

Les investisseurs particuliers face aux Organismes de Placement Collectifs

Quels droits et quelles protections en pratique ?

Mémoire réalisé par
Ira VLADI

Promoteur(s)
Yves DE CORDT

Année académique 2014-2015
Master en droit

Plagiat et erreur méthodologique grave

Le plagiat entraîne l'application des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens de l'UCL.

Il y a lieu d'entendre par « plagiat », l'utilisation des idées et énonciations d'un tiers, fussent-elles paraphrasées et quelle qu'en soit l'ampleur, sans que leur source ne soit mentionnée explicitement et distinctement à l'endroit exact de l'utilisation.

La reproduction littérale du passage d'une oeuvre, même non soumise à droit d'auteur, requiert que l'extrait soit placé entre guillemets et que la citation soit immédiatement suivie de la référence exacte à la source consultée.*.

En outre, la reproduction littérale de passages d'une oeuvre sans les placer entre guillemets, quand bien même l'auteur et la source de cette oeuvre seraient mentionnés, constitue une erreur méthodologique grave pouvant entraîner l'échec.

* A ce sujet, voy. notamment <http://www.uclouvain.be/plagiat>.

Remerciements

Avant toutes choses, je tiens à chaleureusement remercier les personnes qui m'ont aidée à la réalisation du présent mémoire.

Je tiens en premier lieu à remercier monsieur Yves De Cordt, mon promoteur, pour sa patience, sa disponibilité et ses très précieux conseils.

Je tiens également à remercier madame Isabelle Lebbe et monsieur Mathieu Scodellaro pour avoir pris le temps de répondre à mes questions et m'avoir guidée dans mes recherches.

Je tiens ensuite à remercier Madame Chantal Thibaut, monsieur Jeff Loiseau et monsieur Yacine Bouazza pour leur lecture, leurs corrections et critiques constructives.

Enfin, j'adresse un remerciement à l'ensemble de mes amis et surtout à ma famille pour leur support permanent, non seulement lors de la réalisation de ce mémoire, mais tout au long de mes études.

Table des matières

REMERCIEMENTS	4
TABLE DES MATIERES	5
INTRODUCTION	8
TITRE I : FONDS D'INVESTISSEMENT ET OPC – CONTEXTUALISATION ET NOTIONS DE BASE	9
Chapitre I : Historique	9
Section I : Apparition des fonds d'investissement dans le monde	9
Section II : Apparition des OPC en Belgique	10
Chapitre II : Définitions	11
Section I : Qu'est-ce qu'un fonds d'investissement ?	11
Section II : Qu'est-ce qu'un OPC ?	11
A. Le placement collectif de l'épargne ou de moyens financiers	12
B. La récolte de l'épargne auprès du public	12
C. Le principe de répartition des risques	14
Chapitre III : Classification des organismes communs de placement	14
Section I : Le régime luxembourgeois	15
A. Classification en fonction des activités exercées par l'OPC	15
1. Les OPCVM soumis à la partie I de la loi de 2010	15
A. Les OPCVM coordonnés ont pour objectif exclusif le placement en valeurs mobilières et autres valeurs autorisées par la Directive 2009/65/CE.	16
B. Les OPCVM coordonnés doivent concerner le public de l'Espace Economique Européen	16
C. Les OPCVM coordonnés doivent obligatoirement racheter leurs parts à la demande des teneurs	17
D. Les OPCVM doivent respecter les conditions de politique de placement et d'emprunt requis par le champ d'application de la Directive 2009/65/CE	17
2. Les OPC soumis à la partie II de la loi de 2010	17
A. Les OPCVM de type « fermé »	18
B. Les OPCVM qui renoncent aux activités promotionnelles dans l'EEE	18
C. Les OPCVM qui réservent la vente de leurs parts aux pays hors EEE	18
D. Les catégories d'OPCVM déterminées par la CSSF	19
3. Les fonds d'investissement spécialisés soumis à la loi du 13 février 2007	19
A. <i>Ratio legis</i>	19
B. Qu'est-ce que l'investisseur averti ?	20
- L'investisseur professionnel	20
- L'investisseur institutionnel	20
- Les autres investisseurs « avertis »	21
B. Classification en fonction de la forme juridique de l'OPC	21
1. Les OPC contractuels : les Fonds Communs de Placement (FCP)	21
2. Les OPC statutaires : les Sociétés d'Investissement	22

Section II : Le régime belge	24
A. La classification « principale »	24
B. OPC « ouverts » vs. OPC « fermés »	25
C. OPC « harmonisés » vs. OPC « non harmonisés »	25
Section III : Classification comparative : qu'en conclure ?	26
TITRE II : LA PROTECTION DES INVESTISSEURS PARTICULIERS FACE AUX OPC	26
Chapitre I : Les acteurs des OPC et leurs rôles respectifs	27
1. Le promoteur	28
2. Le dirigeant	28
A. Les OPC de types contractuels	29
B. Les OPC de type statutaire	29
3. Le dépositaire	30
4. L'agent d'administration centrale	32
5. Le distributeur	33
6. L'investisseur	34
7. L'autorité de contrôle	34
Chapitre II : Les risques encourus par les investisseurs	36
Section I : Les risques relatifs au portefeuille	36
A. Le risque du marché	36
B. Les risques d'insolvabilité et de contrepartie	37
C. Le risque de dénouement	38
D. Le risque de liquidité	38
E. Le risque de change	38
F. Le risque du taux d'intérêt	39
G. Le risque de volatilité	39
Section II : les risques opérationnels	39
Section III : Quelle protection pour l'investisseur ?	40
Chapitre III : Les droits des investisseurs et les obligations du fonds d'investissement	41
Section I : Les difficultés rencontrées par l'investisseur	41
Section II : Évolution législative	44
A. La Directive 85/611/CEE – Directive UCITS	44
B. La directive 2001/107/CE – Directive UCITS III	46
C. Directive 2009/65/CE – Directive UCITS IV	47
D. Directive 2011/61/UE — Directive AIFM	49
E. Directive 2014.91/UE – Directive UCITS V	50
Section III : Les droits des investisseurs particuliers	51
A. Pour les fonds communs de placement (FCP)	52
1. Principe de liberté contractuelle et volonté des parties	52
2. Obligation d'information	52
3. Instruments d'informations préalables à la commercialisation de parts	54
A. Le Prospectus	54
B. Le KIID	56

B. Pour les sociétés d'investissement	57
1. Le droit d'information	58
2. Les droits associatifs	58
A. Le droit de participation à l'assemblée générale	58
B. Le droit de vote	58
C. Droit de préférence	59
D. Droit à l'information	59
E. Le droit de convoquer l'assemblée générale	59
3. Les droits financiers	59
A. Droit de participation aux bénéfices	59
B. Droit au remboursement de l'apport	60
Section IV : Les obligations de l'OPC envers l'investisseur	60
A. Adoption de règles concernant la procédure et l'organisation	60
B. Le traitement des plaintes	61
C. La fonction de « <i>compliance</i> »	61
D. L'audit interne	61
E. La fonction de gestion des risques	61
F. Politique en matière de conflits d'intérêts	62
G. Le respect des règles de conduite	62
H. La politique de rémunération	64
CONCLUSION	65
BIBLIOGRAPHIE	68
Législation	68
A. Législation européenne	68
B. Législation belge	69
C. Législation luxembourgeoise	70
Doctrine	70
A. Supports imprimés	70
B. Supports informatiques	72
Jurisprudence	74
Annexe I	75
1. Classification des OPC de droit luxembourgeois	75
A. Classification sur base de leurs activités	75
2. Classification des OPC existants en Belgique	76
Annexe II : Exigences quant à la forme et au contenu légal du KIID	77
Annexe III : Exemples de questionnaire permettant l'établissement du profil de risque de l'investisseur	79

Introduction

Suite à la crise des *sub-primés* de 2008, le Comité de Bâle a adopté les accords de Bâle III. Ces accords renforcent les exigences des accords Bale II, notamment en ce qui concerne le « *minimum capital requirement* »¹. Ces accords imposent aux banques de détenir un pourcentage de fonds propres en fonction du nombre et du montant des crédits octroyés. Bâle II a fixé les fonds propres à 8%, Bâle III prévoit quant à lui que, pour 2019, ce pourcentage montera à 10,5%². Cette exigence de capital minimum renforcée consolide l'importance du financement par le biais de véhicules d'investissement et tend à affaiblir le recours aux établissements bancaires. Dès lors, obtenir un crédit auprès d'une banque coûtera de plus en plus cher à la banque, en ce qu'elle devra bloquer 8% de ce montant actuellement et 10,5% en 2019. *Quid* alors de l'option de financement via un fonds d'investissement : quelles conditions faut-il réunir en vue de mettre l'investisseur en confiance à prêter ses capitaux aux fonds d'investissement ?

L'investisseur étant l'élément clé du financement par appel de capitaux, il nous paraît intéressant d'analyser l'état actuel de la législation en nous situant du point de vue de cet investisseur. Tandis que la raison de l'investissement est claire, à savoir la contrepartie attendue, la protection de l'investisseur dit « *particulier* » l'est beaucoup moins. Nous tenterons ici d'établir la liste des droits dont dispose un investisseur particulier qui investit son capital dans un fonds d'investissement. La protection de l'investisseur n'étant pas seulement fonction des droits de ce dernier, les risques auxquels cet investisseur s'expose ainsi que les obligations des fonds d'investissement vis-à-vis des investisseurs seront aussi analysés.

En premier lieu, nous estimons pertinent d'établir le contexte dans lequel les fonds d'investissement ont vu le jour. Après cette introduction historique, nous définirons les concepts de fonds d'investissement et d'organisme de placement collectif afin de comprendre l'imbrication entre ces derniers. Nous tenterons ensuite d'établir une classification entre les fonds d'investissement existants. Pour ce faire, nous procéderons à l'étude comparée de la classification utilisée par le régime luxembourgeois et tenterons de relever les principales différences avec le régime en place en Belgique. Dans un deuxième temps, nous nous concentrerons sur la protection de l'investisseur particulier face aux fonds. Pour cela, nous présenterons tout d'abord les acteurs des organismes de placement collectifs ainsi que leurs fonctions, nous établirons ensuite la liste des risques encourus par les investisseurs une fois la décision d'investir prise, nous tenterons troisièmement d'établir la liste des droits dont bénéficient ces derniers face au fonds dans lequel ils ont investi et, enfin, nous étudierons les obligations assumées par le fonds vis-à-vis des investisseurs et tenterons de comprendre dans quelle mesure ces obligations constituent une protection pour les investisseurs, soit elle indirecte.

¹L. ESCH, R. KIEFFER, T. LOPEZ, etc., *Asset and risk management, Risk Oriented Finance*, John Wiley & Sons Ltd, Royaume-Uni, 2005, p. 4.

²D. AUDRAN, « De Bâle I à Bâle II, puis Bâle III: Pour un changement de modèle bancaire », <http://www.culturebanque.com> (consulté le 6 août 2015).

Il convient également de préciser que la présente étude ne prétend pas à l'exhaustivité quant aux sujets étudiés : en effet, nous ne pouvons ici faire l'étude de tous les fonds d'investissement vu les limites quantitatives imposées au présent exposé. Nous tenterons cependant d'être le plus complet possible quant à l'étude de la protection des investisseurs particuliers plaçant leurs fonds dans des organismes de placement collectifs, particulièrement ceux soumis au régime des directives européennes.

Titre I : Fonds d'investissement et OPC – contextualisation et notions de base

Chapitre I : Historique

Section I : Apparition des fonds d'investissement dans le monde

Historiquement³, la naissance des fonds d'investissement est identifiée au 18^{ème} siècle, suite à une crise financière touchant le continent européen.

Une société britannique, celle des Indes Orientales, avait accumulé de nombreuses dettes. En 1772, ne sachant plus faire face à ses dépenses, nullement comparables à ses revenus, la Compagnie Britannique des Indes Orientales fit appel au gouvernement britannique afin de recevoir une aide financière. Ce cas est le premier cas d'aide d'état dans l'optique d'éviter à tout prix la faillite d'une compagnie. L'octroi de cette aide eut des répercussions sur tout le continent et, vu l'étendue de l'activité de cette compagnie, dans le monde entier. À la même période, de façon similaire à l'Angleterre, les Pays-Bas prenaient, eux aussi, de nombreux risques économiques en vue d'un développement efficace et rapide⁴.

C'est en 1774, précisément, que naquit la première structure similaire à un fonds commun de placement. Un marchand hollandais, Monsieur Adriaan van Ketwich, eut l'idée de rassembler les fonds d'investisseurs distincts et de former une fiducie de placement. Déjà à cette époque, le public des investisseurs était composé de petits épargnants et la politique du fonds se préoccupait de la gestion des risques en diversifiant les investissements sur différents continents et types d'activités⁵.

Avant de connaître un réel essor au 20^{ème} siècle, les sociétés d'investissement ont existé tout au long du 18^{ème} et du 19^{ème} siècle. Avant le *Krach* de Wall Street en 1929⁶, les fonds sous forme de sociétés étaient assez répandus. Une fois frappés par le *Krach*, les fonds se sont développés sous forme de « *unit trust* ». Une structure dite « *unit trust* » se traduit par la conservation des titres par un « *trustee* », qui pouvait par exemple être une banque. Les investisseurs pouvaient alors, en contrepartie

³ G. Y. BERTIN, *Que sais-je, L'investissement International*, Presses Universitaires de France, Paris, 1967, pp. 13-27.

⁴ « L'histoire des fonds communs de placement », l'Institut des Fonds d'Investissement du Canada, <http://www.ific.ca> (consulté le 12 juillet 2015).

⁵ *Ibid.*

⁶ « Histoire des OPCVM », <http://www.opcvm360.com> (consulté le 24 juin 2015).

de paiement, devenir les bénéficiaires de ce *trust*. À l'inverse des fonds sous forme de sociétés, la gestion du portefeuille d'un « *unit trust* » était toujours assumée par une société de gestion externe⁷.

Suite à ces événements, les activités des fonds d'investissement reprirent vivement au début du 20^{ème} siècle. La Suisse prit les devants en Europe en créant le premier *trust* en 1930. Vu le succès que rencontraient sur leur propre marché les *trusts* américains, les Anglais se lancèrent à leur tour dans ce marché. Afin de pouvoir faire concurrence, Le Royaume-Uni adopta des règles plus souples que celles auxquelles étaient soumis les *trusts* américains, encore marqués par le *Krach*⁸.

Au fil des années, le marché mondial des fonds d'investissement ne cessa de s'agrandir. En 1957, on comptait au total 167 fonds d'investissement aux USA avec une majorité prépondérante de « *trusts* »⁹.

Section II : Apparition des OPC en Belgique

Le premier fonds de placement en Belgique fut créé en 1964, avec une durée de vie fixée à 15 ans. Ce type de structure s'adressait aux petits épargnants et leur proposait de mettre leurs capitaux en commun pour des investissements à plus grandes échelles avec l'avantage de la gestion de ce portefeuille par des professionnels. En effet, en optant pour les fonds de placement, l'investisseur était déchargé de la responsabilité de gestion de portefeuille ou de décisions de placement, pris alors en charge par des professionnels du monde financier¹⁰.

En 1957 la Belgique était le premier pays à adopter une législation nationale spécifique relative aux fonds de placement¹¹. La Belgique comptait 9 fonds de placement à la fin des années 50, gérés par quatre sociétés de gestions distinctes. Aussi, en 1959, le premier fonds d'investissement étranger autorisé à proposer ses parts sur le marché belge fut un fonds luxembourgeois¹².

Les décennies qui suivirent ne furent pas glorieuses pour les fonds belges. En effet, contrairement à l'augmentation espérée, on observa une diminution du nombre de ces fonds. À l'inverse, à cette même période, le nombre de fonds étrangers commercialisés en Belgique augmenta. Ce phénomène est lié au fait que les entreprises belges, dans leur organisation, étaient alors plus prudentes dans l'établissement de leur politique de croissance que les sociétés étrangères. Un deuxième facteur originaire de ce phénomène est que la Belgique était un des pays les moins protégés quant aux reprises d'entreprises à cette époque¹³.

⁷ C.O. MERRIMAN, *Unit trust and how they work*, 2nd ed., Sir Isaac Pitman & Sons Ltd, 1959, pp. 1-10.

⁸ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », 3^{ème} édition, Larcier, Bruxelles, 2014, pp. 28-30.

⁹ C.O. MERRIMAN, *Unit trust and how they work*, op. cit., p.13.

¹⁰ *Les valeurs mobilières*, Association belge des Banques, Belgique, 1979, pp. 10-11.

¹¹ Loi du 27 mars 1957 relative aux fonds communs de placement et modifiant le Code des droits de timbre et le code des taxes assimilées au timbre, *M.B.*, 13 avril 1957, p. 2614 et AR du 22 avril 1958 relatif à l'agrégation et aux modalités du contrôle des sociétés gérant des fonds communs de placement belges, *M.B.*, 23 avril 1958, s/p.

¹² BEAMA, « Historique du secteur belge des OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 28 juin 2015).

¹³ H. DAEMS, P. VAN DE WEYER, *L'économie belge sous influence, Investissements étrangers en Belgique et conséquences sur le pouvoir de décision stratégique*, Fondation Roi Baudoin, Bruxelles, 1993, pp. 107-114.

Suite à l'observation de ce phénomène, les pouvoirs publics décidèrent d'intervenir en vue d'encourager les fonds de placement belges. Deux mesures avantageuses furent consenties : les avantages fiscaux pour les entreprises augmentant leur capital et la possibilité pour les investisseurs belges, les contribuables, de soustraire les achats d'actions d'entreprises belges de leur revenu imposable. Suite à ces mesures, mais également grâce à un environnement économique favorable, les fonds d'investissement belges connurent une croissance remarquable¹⁴.

Ce développement des structures et du nombre de fonds rendit la législation plus complexe et importante, et ce, tant au niveau Belge qu'europpéen¹⁵.

Chapitre II : Définitions

Section I : Qu'est-ce qu'un fonds d'investissement ?

Un fonds d'investissement est un véhicule composé d'une série d'investisseurs, de personnes ou de sociétés non liés. De par leur participation commune à ce fonds et donc de par la mise en commun de leurs capitaux, ces personnes ont la possibilité d'investir à des échelles qui ne leur sont pas accessibles sur base de leur capital uniquement. Outre cet aspect avantageux du fonds, la participation à ce dernier permet également à ses membres le partage des coûts et des bénéfices. Enfin, de par l'importance du capital investi, la diversification des risques est beaucoup plus efficace¹⁶.

L'appellation « *fonds d'investissement* » est très large. Ce type de structure peut être très différent selon les besoins des investisseurs. Le fonds d'investissement peut être constitué sous forme de société ou sous forme d'un simple accord contractuel. Un fonds peut être créé tant pour une durée déterminée qu'indéterminée. Un fonds peut être ouvert à la participation de tout individu ou être réservé aux investisseurs « *professionnels* ». D'autres caractéristiques permettent de qualifier les fonds et de les distinguer entre eux. Ces différents types de fonds d'investissement seront présentés ci-dessous¹⁷.

Une simple et sympathique illustration de ce qu'est un fonds d'investissement, à défaut de définition rédigée dans la législation, est celle d'une tirelire commune à un nombre d'investisseurs avec une stratégie et des conditions prédéfinies¹⁸.

Section II : Qu'est-ce qu'un OPC ?

Un Organisme de Placement Collectif (ci-après appelé « **OPC** ») est défini par la loi du 3 août 2012 relative aux OPC comme étant : « *un organisme, belge ou étranger, dont l'objet est le placement collectif de moyens financiers* »¹⁹.

¹⁴ BEAMA, « Historique du secteur belge des OPC », *op.cit.*

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ ALFI, « Caractéristiques d'un fonds d'investissement », <http://www.alfi.lu> (consulté le 22 juin 2015).

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ FSMA, « Qu'est-ce qu'un Fonds ? », <http://www.wikifin.be> (consulté le 22 juin 2015).

¹⁹ Art. 3, 1° de la loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créance, *M.B.*, 19 octobre 2012, p.63652.

Cette définition, bien que brève, nous décrit l'objet exclusif d'un OPC. Contrairement à la loi de 2012, aucune définition en tant que telle d'un OPC ne figure ni dans la Directive 2009/65/CE sur les OPCVM²⁰ ni dans la directive 2011/61/UE dite « Directive AIFM²¹ ». Le législateur luxembourgeois quant à lui ne définit pas non plus ce qu'est un OPC en tant que tel²². Cependant, de par la définition des différentes formes que peut prendre un OPC, les critères nécessaires à la création de ce dernier peuvent être rassemblés²³.

L'OPC serait alors défini comme une structure de placement qui a exclusivement pour objet le placement collectif de l'épargne, qui récolte cette épargne auprès du public et qui soumet ses investissements au principe de la répartition des risques²⁴.

A. Le placement collectif de l'épargne ou de moyens financiers

Un OPC a pour objet de placer les fonds collectifs recueillis individuellement auprès de chaque investisseur selon une stratégie prédéfinie. L'investissement de ces moyens financiers peut se faire sous toute forme de valeurs, donc pas seulement en valeurs mobilières²⁵.

L'investissement d'un capital déterminé dans un fonds d'investissement ou un OPC implique l'attente de la part de l'investisseur d'un rendement ou d'une augmentation de capital. De ce fait, un OPC, dans sa stratégie d'investissement, ne s'intéresse pas à des acquisitions lui octroyant une prise de contrôle ou d'influence dans une société dans laquelle il investit. De même, un OPC ne cherche pas à détenir une participation dans une société dans la mesure où cela implique une participation sur le long terme dans ladite société. La raison de la détention de parts d'une société n'est dictée que par l'objectif de plus-values potentielles sur le capital²⁶.

Par exception, il arrive qu'un OPC détienne un contrôle dans la société dans laquelle il investit, par exemple par la délégation d'un ou plusieurs administrateurs dans le Conseil d'Administration dans le cas où la nature du capital investi présente des risques très élevés²⁷.

B. La récolte de l'épargne auprès du public

Il est connu de nous tous que des termes courants de la langue française peuvent adopter un sens particulier pour l'application d'une législation donnée. C'est le cas ici avec le terme « *public* ». En

²⁰ Organismes de Placement Collectifs à valeur mobilière.

²¹ Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

²² Article 1, 25° de la loi du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif, *Mémorial A* n° 239, 24 décembre 2010, p.3928.

²³ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 24-27.

²⁴ Voy. également OCDE, *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, 4ème éd., 2008, pp. 217-221.

²⁵ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 26-27.

²⁶ Circulaire 91/75 telle que modifiée par la Circulaire CSSF 05/177, Chapitre B, I, <http://www.cssf.lu> (consulté le 23 juin 2015), pp. 6-7.

²⁷ *Ibid.*

effet, selon le champ d'application de la législation étudiée, le terme « public » implique des réalités différentes.

L'article 3, 13° de la loi de 2012²⁸ sur les OPC définit « l'offre publique ». Cette disposition nous dit que pour les OPC qui recueillent leurs moyens financiers, qui lèvent donc des capitaux, auprès du public belge, sera considérée comme offre au public :

- toute communication de quelque forme que ce soit et de nature à, de par la complétude d'informations qu'elle contient sur l'offre et les titres offerts, permettre au public de prendre une décision informée. Cette communication doit être faite par ou pour le compte de l'OPC ;
- l'admission de l'OPC sur un marché réglementé qui est accessible au public.

De par cette définition, nous pouvons conclure que par « public » sont ici entendues les personnes qui se voient proposer une offre de parts et titres d'OPC assez complète que pour leur permettre de prendre une décision éclairée. Aussi, les offres d'un OPC admis sur un marché réglementé accessible au public seront qualifiées comme étant adressées au public.

La notion de public n'a pas été définie en tant que telle. La possibilité de le faire a été laissée au Roi²⁹, cependant il n'a pas été fait usage de cette habilitation.

Le terme « public » semble toutefois avoir une connotation « externe ». En effet, pour qu'une offre soit considérée comme étant faite au public, un effort de commercialisation doit être observé de la part de l'OPC. Dans la mesure où un OPC réserve des parts pour l'une ou l'autre société du même groupe, donc si l'offre est « interne », alors les personnes concernées ne seront pas qualifiées de « public »³⁰.

Une offre émise par un OPC reste une offre émise au public si elle remplit les conditions présentées. Aussi, l'intention de l'OPC d'émettre une offre adressée au public n'est pas annihilée en cas d'échec de l'offre. Sa volonté de s'adresser au public peut d'ailleurs être prouvée par les efforts et mesures prises pour la commercialisation³¹.

Le caractère privé ou institutionnel n'est pas un critère requis pour qu'un acteur soit considéré comme « public »³².

Enfin, selon le contexte et le champ d'application de la législation concernée, le terme « public » peut soit faire référence à un ensemble qui n'est pas un « cercle restreint de personnes »³³, soit faire

²⁸ *Ibid.*

²⁹ Loi du 12 novembre 2012, *op. cit.*, article 5 §2.

³⁰ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 25-26.

³¹ *Ibid.*, pp. 25-26.

³² *Ibid.*, p. 26.

³³ Circulaire 91/75, *op. cit.*, Chapitre B, I.

référence à la qualité du public concerné, se référant alors au grand public de façon générale, aux citoyens « *lambda* »³⁴.

Le recours au public afin de lever les fonds utilisés pour l'investissement n'est pas une condition impérative pour être qualifié d'OPC. En effet, et comme le prévoit la loi du 12 novembre 2012 sur les OPC³⁵, toutes les offres répondant à une des conditions suivantes ne sont pas caractérisées comme publiques :

- l'offre étant faite à des investisseurs professionnels uniquement ;
- l'offre adressée à moins de 150 personnes au total, ces personnes n'étant pas des professionnels ;
- l'offre qui requiert un investissement d'au moins 250 000 euros par investisseur et par catégorie de parts ;
- l'offre dont le montant total dans l'Espace économique européen n'excède pas 100 000 euros par an.

C. Le principe de répartition des risques

L'obligation de répartition des risques d'investissement est un impératif légal³⁶. La *ratio legis* de cette obligation poursuit l'objectif de la diversification des investissements³⁷. En effet, comme son nom l'indique, une concentration excessive des investissements collectifs augmente le risque du capital investi, et donc le risque pour les investisseurs. Le risque d'un portefeuille d'investissement est principalement fonction de trois éléments : le risque individuel de chaque instrument le composant, le nombre d'instruments et le degré d'indépendance des risques entre eux. Dès lors, l'obligation de répartition des risques impliquerait tant un nombre important d'instruments composant le portefeuille que la variété et l'indépendance de ces instruments d'investissement entre eux³⁸. De la sorte, une protection indirecte des investisseurs et de leur capital est assurée.

Chapitre III : Classification des organismes communs de placement

Le classement des OPC n'est pas harmonisé au niveau européen. Dès lors, nous retrouvons différents classements dans différents états membres, différences justifiées principalement par les différences des structures juridiques des états membres, de leur régime fiscal ou encore des différences autorisées de législation applicable³⁹.

Le Luxembourg est en tête du classement des statistiques européennes en ce qui concerne les actifs nets et les parts de marché des OPCVM réglementés détenues dans l'industrie européenne des

³⁴ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 26.

³⁵ Loi du 12 novembre 2012, *op. cit.*, Article 5, §1^{er}.

³⁶ *Ibid.*, art. 9.

³⁷ Circulaire 91/75, *op. cit.*, Chapitre B, I.

³⁸ R. A. BREALY, *An Introduction to risk and Return from common Stocks*, the M.I.T. Press, USA, 1969, pp. 123-124.

³⁹ D. SOUGNE, R. FISHER, C. KREMER, *Fund Industry in Luxembourg, A practitioner guide*, Larcier, Bruxelles, 2013, p. 20.

fonds d'investissements avec 26,7 % des parts de marché. La Belgique quant à elle se situe à la 12^{ème} place avec 1 % des parts de marché⁴⁰. Au niveau mondial, le Luxembourg tient la deuxième place, après les États-Unis d'Amérique en terme de marché de fonds d'investissement⁴¹.

La réputation du Luxembourg, qui n'est plus à construire, se fonde sur ces mêmes statistiques, sur l'expertise développée au cours des années ainsi que sur l'ampleur des services liés aux fonds développés et proposés par le Luxembourg⁴². L'organisation des structures des fonds d'investissement et OPC au Luxembourg est très claire et réglementée. De ce fait, il nous a semblé pertinent de baser l'étude de la classification des OPC sur le modèle luxembourgeois. Nous présenterons, à la suite de la classification luxembourgeoise, la classification des OPC comme elle existe sous le régime belge. Nous tenterons de relever, suite à ces présentations, les similitudes et les principales divergences entre les deux régimes.

Section I : Le régime luxembourgeois

Les OPC optent pour différentes formes d'organisation dépendant du type d'investisseurs auxquels ils s'adressent, du type d'avoirs qu'ils décident d'investir, selon qu'ils font ou non appel au public ou encore selon le lieu de sollicitation qu'ils choisissent.⁴³

A. Classification en fonction des activités exercées par l'OPC

Les OPC luxembourgeois peuvent opter pour trois régimes différents : les OPCVM réglementés par la Directive 2009/65 ; les OPC non régis par la Directive 2009/65 car ils investissent en d'autres valeurs que celles autorisées par ladite Directive et les OPC « spécialisés » en ce qu'ils ne sont pas ouverts à l'entière du public, mais ne visent qu'une catégorie informée d'investisseurs⁴⁴.

1. Les OPCVM soumis à la partie I de la loi de 2010

Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (ici « **OPCVM** ») ont fait l'objet de Directives successives. La dernière Directive en vigueur est celle du Parlement et du Conseil européen adoptée le 13 juillet 2009⁴⁵ (récemment amendée par la Directive 2014/91/UE, abordée à la suite) et transposée au Luxembourg par la loi du 17 décembre 2010 sur les OPC⁴⁶.

Cette loi de 2010 contient le régime applicable aux OPCVM qui investissent exclusivement dans les instruments explicitement autorisés par la Directive 2009/65/CE (ci-après « **Directive OPCVM** »). Concrètement, lorsqu'un OPC décide de se soumettre aux conditions imposées par la Directive OPCVM

⁴⁰ « Actif net (AN) et parts de marché (PM) in l'industrie européenne de fonds d'investissement (source EFAMA) », décembre 2012, <http://www.afg.asso.fr> (consulté le 6 juillet 2015).

⁴¹ ALFI, « Comprendre les OPC », 1^{er} septembre 2011, <http://www.alfi.lu> (consulté le 6 juillet 2015).

⁴² *Ibid.*

⁴³ C. KREMER, I. LEBBE, « Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois », *op. cit.*, p. 65.

⁴⁴ *Ibid.*

⁴⁵ Directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 du Parlement européen et du conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeur mobilière (OPCVM), *J.O.U.E.*, 17 novembre 2009, L 302, p.32.

⁴⁶ Loi du 17 décembre 2010 relative aux Organismes de placement collectif, *op. cit.*

et reprises par la loi de 2010 et tant qu'il n'est pas assimilé aux exceptions et exclusions contenues dans ces législations, il sera considéré comme un **OPCVM coordonné**.

Un OPC est régi par la partie I de la loi de 2010 dans la mesure où ce dernier est établi au Luxembourg⁴⁷ et respecte donc la procédure d'agrément de l'article 129 de la même loi⁴⁸. L'article 2 (2) définit ce qu'est un OPCVM au sens de la loi de 2010. Cette définition reprend les trois critères caractérisant les OPC comme présentés au chapitre premier et ajoute une condition selon laquelle les parts doivent être, à la demande du porteur, rachetées directement ou indirectement à charge de l'OPCVM⁴⁹.

Il est cependant incorrect de dire que tout OPCVM est obligatoirement régi par la partie I de la loi de 2010 et est dès lors un OPCVM « *coordonné* ». En effet, la partie première de la loi OPC de 2010 contient des exceptions explicites en ce qui concerne certains OPCVM qui ne rentrent pas dans son champ d'application⁵⁰. Ces OPCVM seront qualifiés d'OPCVM « *non-coordonnés* »⁵¹.

Il convient enfin de brièvement présenter les quatre caractéristiques devant être rencontrées par les OPCVM relevant de la catégorie des OPCVM coordonnés⁵².

A. Les OPCVM coordonnés ont pour objectif exclusif le placement en valeurs mobilières et autres valeurs autorisées par la Directive 2009/65/CE.

Comme précédemment expliqué, pour qu'un OPC accède au statut d'OPCVM coordonné, il doit exclusivement investir dans les valeurs autorisées par la Directive 2009/65/CE⁵³ et reprises par la loi de 2010⁵⁴.

B. Les OPCVM coordonnés doivent concerner le public de l'Espace Economique Européen

Le préambule de la Directive 2009/65/CE énonce clairement les principaux objectifs de son adoption. En effet, cette législation vise l'harmonisation, même si minimale, de la procédure d'agrément ou encore du régime applicable aux OPC de l'EEE⁵⁵. L'harmonisation du régime applicable aux OPCVM coordonnés a également pour conséquence une concurrence plus juste et démocratique entre eux ainsi qu'une meilleure protection des participants⁵⁶.

Considérant ces deux objectifs, cela fait sens que les OPC qui ne concernent pas l'EEE par leur champ d'application géographique, en ce qu'ils ne vendent leurs parts qu'à des pays tiers, ainsi que les

⁴⁷ Loi du 17 décembre 2010, *op. cit.*, art. 2 (1).

⁴⁸ *Op. cit.*, art. 4.

⁴⁹ *Ibid.*, art. 2 (2).

⁵⁰ Pour les exceptions, voir la loi du 17 décembre 2010, *op. cit.*, article 2 (4) et article 3.

⁵¹ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 66.

⁵² *Ibid.*, pp. 67-73.

⁵³ Directive 2009/65/CE, *op. cit.*, art. 1^{er} et 50 (1).

⁵⁴ Loi du 17 décembre 2010, *op. cit.*, art. 2 et art. 41.

⁵⁵ Préambule de la Directive 2009/65/CE, 4^{ème} considérant.

⁵⁶ *Op. cit.*, 3^{ème} considérant.

OPC qui vendent leurs parts dans l'EEE, mais qui ont renoncé à toute promotion commerciale, ne puissent tomber dans le champ d'application de la Directive OPCVM ou encore de la loi la transposant⁵⁷.

C. Les OPCVM coordonnés doivent obligatoirement racheter leurs parts à la demande des teneurs

La principale caractéristique d'un OPCVM coordonné est le fait qu'il est qualifié « *d'ouvert* » en ce qu'un investisseur a le droit, dès sa demande, de se voir racheter les parts qu'il détient par l'OPCVM. Toutes les modalités qui régissent cette caractéristique sont précisées dans la Circulaire luxembourgeoise n° 03/88⁵⁸. Relevons toutefois qu'un OPCVM peut être « *fermé* » au rachat pour une période limitée dans le temps ; alors, il ne sera alors considéré comme étant coordonné qu'une fois cette période achevée. Une commission pour le rachat peut aussi être demandée aux investisseurs. Une procédure est mise en place dans la mesure où plusieurs investisseurs évoqueraient ce droit de rachat simultanément si cela était de nature à mettre en danger la survie de l'OPCVM. Enfin, malgré toutes ces modalités, l'OPCVM ne peut en aucun cas rendre la procédure de rachat trop lourde ou compliquée⁵⁹ dans le but de décourager les investisseurs d'y recourir⁶⁰.

D. Les OPCVM doivent respecter les conditions de politique de placement et d'emprunt requis par le champ d'application de la Directive 2009/65/CE

De par le choix de sa politique de placement et d'emprunt, un OPC peut se voir exclu du statut d'OPCVM coordonné. Cette possibilité est prévue par la Directive 2009/65/CE,⁶¹ mais est laissée à l'appréciation des états de l'Espace économique Européen (ci-après « **EEE** »). La loi de 2010⁶² a créé des catégories d'OPC⁶³ exclues qui sont alors, soit régies par la partie II de la même loi, soit par la loi du 13 février 2007⁶⁴ sur les fonds d'investissement spécialisés⁶⁵.

2. Les OPC soumis à la partie II de la loi de 2010

La définition des OPC relevant de la deuxième catégorie est construite par élimination. En effet, sur base de la Circulaire n° 03/88, de la loi de 2010 en son article 87 et de la loi du 13 février 2007, les OPC régis par la deuxième partie de la loi de 2010 sont les OPC non concernés par la partie I. Sont compris dans cette catégorie⁶⁶ :

- les OPC qui n'investissent pas dans les valeurs autorisées par la Directive 2009/65/CE ;

⁵⁷ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 68-70.

⁵⁸ Circulaire 03/88 concernant la classification des organismes de placement collectif soumis aux dispositions de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, <http://www.cssf.lu> (consulté le 7 juillet 2015).

⁵⁹ Circulaire 91/75, *op. cit.*, Chapitre F, II.

⁶⁰ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 70-73.

⁶¹ Directive 2009/65/CE, *op. cit.* art. 3 d).

⁶² Loi du 17 décembre 2010, *op. cit.*, art. 3, 4^{ème} tiret.

⁶³ Ces catégories sont au nombre de 4, voir Section III, 4, Circulaire 03/88, *op. cit.*

⁶⁴ Loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissement spécialisés, *Mémorial A* n°13, 13 février 2007, p. 367.

⁶⁵ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 73.

⁶⁶ *Op. cit.*, pp. 73-74.

- Les OPC qui investissent dans ces valeurs, mais qui sont explicitement exclus de la partie I de la loi de 2010 ;
- Les OPC qui, en plus d'être dans une des catégories ci-dessus, s'adressent aux investisseurs qualifiés et dès lors devraient ressortir de la catégorie des Fonds d'Investissements spécialisés, mais qui ne le sont pas parce qu'ils n'ont pas choisi le statut de FIS.

Quatre types de fonds relèvent de la Partie II de la loi de 2010 :

A. Les OPCVM de type « fermé »

Par opposition aux OPCVM « ouverts » présentés ci-dessus, les OPCVM fermés sont ceux pour lesquels l'obligation de rachat des parts à l'initiative des teneurs de ces dernières n'existe pas. Ce Type d'OPC peut également être soumis au régime de la loi de 2007 dans la mesure où il ne s'adresse qu'à des investisseurs qualifiés⁶⁷.

B. Les OPCVM qui renoncent aux activités promotionnelles dans l'EEE

Nous avons dans cette catégorie les OPCVM qui vendent leurs parts au public des pays de l'EEE, mais qui n'utilisent pas, pour ce faire, les moyens publicitaires de nature à atteindre un large public. Les moyens publicitaires auxquels nous pensons sont les publications dans les journaux ou encore celles diffusées à la télévision ou à la radio. Ici également, si le public visé n'est composé que d'investisseurs avertis, alors l'OPC relèvera du régime instauré par la loi du 13 février 2007.

C. Les OPCVM qui réservent la vente de leurs parts aux pays hors EEE

Un OPCVM qui s'engagerait, soit statutairement, soit via son règlement, à ne vendre ses parts qu'à des investisseurs situés en dehors de l'EEE sera soumis, soit à la partie II de la loi de 2010, soit à la loi de 2007 dans la mesure où le public serait uniquement composé d'investisseurs qualifiés. La raison de cette classification correspond, comme expliqué précédemment, à la volonté de la Directive 2009/65/CE d'harmoniser le régime des OPC dans l'EEE. Autre conséquence pour ces OPC : ils ne disposent dès lors pas non plus du passeport européen dont bénéficient les OPCVM sous le régime de la Partie I de la loi de 2010⁶⁸. Le passeport européen est octroyé à un OPC après son agrément auprès d'une autorité de contrôle de l'EEE et lui permet de commercialiser librement ses parts dans le reste de l'EEE sans procéder à une demande d'agrément supplémentaire dans les autres pays⁶⁹.

⁶⁷ *Op. cit.*, p.74.

⁶⁸ *Op. cit.*, p. 75.

⁶⁹ « La taxation des OPC sans passeport européen », <http://www.pldw.info> (consulté le 7 juillet 2015).

D. Les catégories d'OPCVM déterminées par la CSSF

Sont ici visées les catégories d'OPCVM exclues de la partie I de la loi de 2010 en raison de leur politique d'emprunt ou d'investissement.

La *ratio legis* de cette exclusion, introduite par la Directive 85/611, était l'existence de certains OPCVM investissant dans les nouvelles entreprises dont les titres n'apparaissaient pas encore en bourse. Les règles qui s'appliquaient à ces OPCVM étaient dérogatoires au régime commun et nécessitaient une évolution constante en raison de l'évolution des produits d'investissement. De ce fait, et dans un souci de flexibilité, l'exclusion de ces OPCVM a été introduite et maintenue à l'article 3, 4^{ème} tiret de la loi de 2010⁷⁰.

La liste des OPCVM concernés par cette exclusion, ressortissant dès lors du régime de la partie II de la loi de 2010, se trouve dans la Circulaire 03/88⁷¹.

3. Les fonds d'investissement spécialisés soumis à la loi du 13 février 2007

A. Ratio legis

Dans les années 1980-1990, seuls les OPC qui levaient des fonds auprès du public faisaient l'objet de l'attention du législateur luxembourgeois. Cependant, très vite, les investisseurs dits « *avertis* », comme peuvent l'être les fonds de pension par exemple, ont exprimé leur volonté de la mise en place d'un cadre légal réglant leurs rapports avec les OPC, mais qui simultanément tienne compte de leurs particularités⁷².

Une première loi concernant les investisseurs avertis fut adoptée en 1991⁷³ et fut ensuite modifiée par la loi du 13 février 2007⁷⁴. En plus du souci de répondre au besoin des investisseurs avertis, le législateur a estimé qu'une telle loi était nécessaire dans la mesure où derrière l'investisseur averti, l'investisseur particulier (« *retail investor* ») pouvait également être touché. L'autre préoccupation du législateur luxembourgeois était l'efficacité législative dans la mesure où les pays voisins tels que la France ou l'Allemagne disposaient déjà d'une loi équivalente⁷⁵.

⁷⁰ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 75-76.

⁷¹ Circulaire 03/88, *op. cit.*, section III, 4.

⁷² C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 77-78.

⁷³ Loi du 19 juillet 1991 sur les OPC à titres non destinés au placement *in* le public, *Mémorial A* n°49, 2 août 1991, p. 996.

⁷⁴ Loi du 13 février 2007, *op. cit.*

⁷⁵ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 78.

B. Qu'est-ce que l'investisseur averti ?

Trois catégories d'investisseurs sont considérées comme « *avertis* » au sens de la loi de 2007. Ces investisseurs sont : les investisseurs professionnels, les investisseurs institutionnels et certains autres investisseurs répondant à des conditions particulières⁷⁶.

Contrairement à l'investisseur particulier, seuls ces trois types d'investisseurs peuvent investir dans un fonds d'investissement spécialisé (ci-après « **FIS** »). Il nous paraît ici pertinent de définir brièvement ces trois catégories afin de pouvoir les distinguer des investisseurs particuliers (« *retail investors* »), autrement appelés les investisseurs « *lambda* ».

- *L'investisseur professionnel*

La définition de l'investisseur professionnel est donnée par la Directive 2004/39/CE (ci-après « **Directive MiFID** »). Selon cette Directive, l'investisseur professionnel est celui qui « *possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaire pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus* »⁷⁷.

L'annexe II établit la liste de clients présumés professionnels dans le cadre de la Directive. Parmi ceux-là, nous retrouvons, entre autres, les établissements de crédit, les entités agréées pour opérer sur les marchés financiers, les OPC et leurs sociétés de gestion ou encore les entreprises d'assurance.

La Directive MiFID prévoit également la possibilité pour un investisseur qui n'est pas présumé professionnel d'être traité comme tel. Pour ce faire, le client doit prouver certaines connaissances, compétences et capital détenu⁷⁸.

- *L'investisseur institutionnel*

Tant la loi luxembourgeoise de 1991⁷⁹ que celle de 2007 ne fournissent pas de définitions proprement dites de l'investisseur professionnel. Cependant, les documents parlementaires de la loi de 1991 précisent que ces investisseurs sont : « *les entreprises et organisations dont l'objet entraîne la charge de gérer des fonds et des valeurs importants* »⁸⁰.

Pour illustrer, un OPC est automatiquement considéré comme un investisseur institutionnel, même s'il lève des fonds auprès d'investisseurs non institutionnels ou professionnels. Une collectivité

⁷⁶ Voir V. PIERLOT et Y. BENIZRI, « A specialised investors fund? » in *Specialised Investment Fund*, Arendt & Medernach, Luxembourg, 2007, pp. 24 et s.

⁷⁷ Annexe II, Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instrument financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CE du Conseil (MIFID), *J.O.U.E.*, 30 avril 2004, I. 145, p.1.

⁷⁸ *Ibid.*

⁷⁹ Loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public, *Mémorial A* n°49, 2 août 1991, p. 996.

⁸⁰ Doc. Parl. N° 3467, Commentaire des articles, p. 3. La CSSF reprend et utilise également cette définition dans sa note du 27 décembre 1999.

publique territoriale sera également considérée comme un investisseur institutionnel dans la mesure où elle utilise les fonds investis en cette qualité⁸¹.

La loi ne contenant pas de définition explicite, les interprétations quant à cette notion peuvent différer. Aussi, la possibilité pour un investisseur autre qu'institutionnel *prima facie* d'être traité comme tel n'était pas concevable jusqu'il y a peu où un assouplissement de la part du régulateur luxembourgeois est observé en ce sens⁸².

- **Les autres investisseurs « avertis »**

Tout investisseur ne relevant pas des deux catégories présentées ci-dessus peut être considéré comme investisseur averti dans la mesure où il répond aux conditions de la loi de 2007. L'investisseur doit ici, en plus d'avoir déclaré son adhésion au statut d'investisseur averti par écrit, soit investir dans un FIS un montant minimum de 125 000 euros, soit bénéficier d'un document certifiant de son expertise, son expérience et sa capacité à apprécier les placements effectués dans les FIS d'un des établissements suivants :

- un établissement de crédit au sens de la Directive 2006/48/CE ;
- une entreprise d'investissement au sens de la Directive 2004/39/CE ;
- une société de gestion au sens de la Directive 2001/107/CE⁸³.

B. Classification en fonction de la forme juridique de l'OPC

La caractéristique principale qui détermine la nature juridique que peuvent avoir les OPC est la nature contractuelle ou statutaire de ces derniers.

1. Les OPC contractuels : les Fonds Communs de Placement (FCP)

L'OPC contractuel par excellence est le Fonds Commun de Placement (ci-après « **FCP** »). Le FCP se définit⁸⁴ comme « *l'organisme de placement collectif qui revêt la forme contractuelle, constitué d'un patrimoine indivis géré par une société de gestion d'organismes de placement collectif pour le compte des participants, dont les droits sont représentés par des titres* »⁸⁵.

Les FCP, contrairement aux sociétés créées selon le droit du pays dans lequel elles s'établissent, ne peuvent être automatiquement liés à un pays de par leur absence de résidence propre. Il convient dès lors, dans un premier temps, de déterminer leur nationalité. Les FCP ne bénéficient pas non plus, contrairement aux sociétés, de la personnalité juridique⁸⁶.

⁸¹ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 79-81.

⁸² *Ibid.*

⁸³ Loi du 13 février 2007, *op. cit.*, art. 2(1).

⁸⁴ La définition contenue dans les articles 5 et 89 (1) de la loi de 2010 et dans l'article 4 de la loi de 2007, malgré quelques différences minimales expliquées par le fait qu'elles visent des OPC différents, contient les mêmes éléments.

⁸⁵ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, article 3, 10°.

⁸⁶ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 88-89; Febelfin, « Instruments de placement », 2009, <http://www.montepaschi.be> (consulté le 9 juillet 2015), p. 57.

Le critère utilisé au Luxembourg pour déterminer la nationalité du FCP est la domiciliation de la société de gestion au Luxembourg⁸⁷. Le FCP dont le siège statutaire de sa société de gestion est situé au Luxembourg est luxembourgeois⁸⁸. En Belgique, le critère utilisé pour le rattachement d'un FCP au droit belge est l'inscription de ce dernier sur la liste de la FSMA (l'Autorité des Services et Marchés Financiers belge) des OPC de droit belge et de leur compartiment⁸⁹. L'apparition sur cette liste est soumise à trois conditions consistant en l'approbation par la FSMA du choix du FCP quant à la société de gestion, l'approbation du règlement de gestion et, le cas échéant, à l'acceptation du choix du dépositaire⁹⁰.

Les FCP sont présentés comme une indivision. Cependant, contrairement au sens civiliste de ce terme⁹¹, il serait plus correct de les décrire comme une copropriété ou une propriété commune, dans la mesure où les FCP sont créés pour durer⁹². Aussi, dans une copropriété, le fait que les teneurs de parts affectent volontairement un bien à une fin commune engendre le fait qu'ils renoncent à l'exercice de leur droit de propriété individuel sur ledit bien⁹³. Le régime d'indivision du Code civil ne correspondant pas tellement aux FCP n'est pas repris par les lois de 2010 et de 2007 sur les OPC⁹⁴.

Le FCP est créé sur base contractuelle et son fonctionnement repose également sur un faisceau de contrats. À défaut de statuts, il dispose d'un règlement de gestion qui contient les informations essentielles quant à son fonctionnement⁹⁵.

2. Les OPC statutaires : les Sociétés d'Investissement

Les sociétés d'investissement disposent toutes de la personnalité juridique. Aucune restriction quant à la forme de sociétés que peuvent adopter les sociétés d'investissement n'apparaît explicitement. Dans la pratique cependant, les exigences tant de la loi luxembourgeoise que celle belge restreignent le choix de la forme de société potentielle⁹⁶.

Les sociétés d'investissement se classent en deux catégories : les **SICAV** ou les **SICAF**.

La société d'investissement à capital variable (ci-après « **SICAV** ») est une société dite « ouverte »⁹⁷ en ce que le capital varie selon les souscriptions ou encore les rachats de parts de la société. En effet, une SICAV peut à tout moment augmenter son capital en créant de nouvelles actions

⁸⁷ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, 88-89.

⁸⁸ Loi du 17 décembre 2010, *op. cit.*, art. 88; Loi du 12 février 2007, *op. cit.*, art. 3.

⁸⁹ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 11, §2 et art. 33.

⁹⁰ *Op. cit.*, art. 34.

⁹¹ *Encyclopédie Dalloz, Civil*, terme « Indivision », n° 1 et s. et n°54 et s.

⁹² C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 90.

⁹³ A. VIANDER, « Les nouveaux fonds communs de placement », *Rev. Soc.*, 1980, p.249; Y. CHARTIERN « Les nouveaux fonds communs de placement (Commentaire du titre I de la loi n°79-594 du 13 juillet 1979 et de ses textes d'application) », *J.C.P.*, 1980, éd. N, I, 3001, n°27.

⁹⁴ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 91.

⁹⁵ *Op. cit.*, pp. 90-93.

⁹⁶ *Op. cit.*, p. 95.

⁹⁷ Febelfin, « Instruments de placement », *op. cit.*, p. 53.

ou le réduire en rachetant des parts déjà sur le marché⁹⁸. Une SICAV peut, mais ne doit pas, être cotée en bourse⁹⁹.

La forme de société que peut adopter la SICAV dépend des exigences de la législation qui s'applique à cette dernière. En ce qui concerne les SICAV soumises à la partie I de la loi luxembourgeoise de 2010, elles peuvent soit opter pour la forme d'une société anonyme¹⁰⁰ (**SA**) ou d'une société européenne (**SE**)¹⁰¹. En Belgique, la loi ne prévoit que la possibilité d'opter pour une SA¹⁰². Les SICAV soumises à la partie II de la loi de 2010 ne laissent d'autre choix également que la forme de SA ou de SE¹⁰³. À l'inverse, une SICAV ayant opté pour la forme de FIS dispose de plus d'options : elle peut soit se constituer sous la forme d'une SA, d'une SCA, d'une SARL ou encore d'une société coopérative sous forme de SA¹⁰⁴. Sans analyser ces options en plus de détail, précisons que chaque forme de société choisie est soumise aux exigences légales du code des sociétés¹⁰⁵.

La société d'investissement à capital fixe (ci-après « **SICAF** »), société d'investissement « *fermée* »¹⁰⁶, est une société dont le capital est égal au montant des apports des associés. En effet, le capital ici n'est susceptible de varier que suite à une décision de l'assemblée générale¹⁰⁷. La SICAF doit impérativement être cotée en bourse afin que la valeur des parts puisse être calculée sur base de l'offre et de la demande¹⁰⁸.

Il résulte de l'analyse des conditions imposées aux SICAF que celles soumises à la première partie de la loi de 2010¹⁰⁹ peuvent adopter soit la forme de SA, soit celle de la SCA. Les SICAF soumises à la deuxième partie de la loi de 2010¹¹⁰ ainsi que celles ayant opté pour le statut de FIS, malgré l'absence de restrictions légales explicites, seront susceptibles d'opter pour une forme de SA, de SCA, de SCS ou la SARL¹¹¹. Nous ne retrouvons pas l'équivalent de la réglementation sur les SICAF en droit belge. En effet, seules les sociétés d'investissement à capital fixe immobilières (**SICAFi**) et les **PRICAF**, sociétés à capital fixe investissant dans des sociétés non cotées ou en croissance, font l'objet d'une réglementation¹¹².

⁹⁸ *Op. cit.*, p. 55

⁹⁹ BEAMA, « Classification des OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 8 juillet 2015).

¹⁰⁰ Loi du 17 décembre 2010, *op. cit.*, art. 25.

¹⁰¹ *Op. cit.*, art. 32.

¹⁰² Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 16 §1^{er}.

¹⁰³ Loi du 17 décembre 2010, *op. cit.*, art. 93 et 95 (1).

¹⁰⁴ A.M. REUTER, N. BERCK, « Available Structures », *in Specialised Investment Funds, op. cit.*, pp. 37 et s.

¹⁰⁵ C. KREMER, I. LEBBE, « Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois », *op. cit.*, pp. 95-99.

¹⁰⁶ Febelfin, « Instruments de placement », *op. cit.*, p. 53.

¹⁰⁷ C. KREMER, I. LEBBE, « Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois », *op. cit.*, p. 99.

¹⁰⁸ BEAMA, « Classification des OPC », *op. cit.*

¹⁰⁹ Loi du 17 décembre 2010, *op. cit.*, art. 38.

¹¹⁰ *Ibid.* art. 97.

¹¹¹ A.M. REUTER, N. BERCK, « Available Structures », *op. cit.*, pp. 37 et s.

¹¹² Voir AR du 7 décembre 2010 relatif aux SICAFi, *M.B.*, 28 décembre 2010, p.82403 ; AR du 23 mai 2007 relatif à la PRICAF privée, *M.B.*, 12 juin 2007, p.31581.

D'autres critères peuvent encore être utilisés pour distinguer les OPC entre eux : ceux-ci peuvent être autogérés ou gérés par une société de gestion externe¹¹³ ou encore peuvent ou ne peuvent pas être à compartiments multiples¹¹⁴.

Section II : Le régime belge

La législation belge concernant les OPC n'est pas similaire à celle du Luxembourg. La Directive 2009/65/CE est bien transposée en Belgique par la loi du 3 août 2012¹¹⁵, mais elle n'est pas structurée en deux parties qui concernent des catégories de fonds ayant des activités et un champ d'application différents¹¹⁶.

Tout comme pour les OPC luxembourgeois, la classification des OPC belges peut s'opérer sur base de multiples critères tels que : la nationalité (nous pouvons ainsi distinguer les OPC établis selon le droit belge et les OPC étrangers), la forme juridique (nous vous renvoyons à la deuxième section du présent chapitre), selon que l'OPC est de type « *ouvert* » ou « *fermé* » ou encore selon qu'il respecte et entre dans le champ d'application de la Directive 2009/65/CE ou non¹¹⁷.

Le **BEAMA**, *Belgian Asset Managers Association*, propose une brève analyse de plusieurs de ces classifications¹¹⁸ :

A. La classification « principale »

Cette classification est dite principale en ce qu'elle concerne l'entièreté des OPC pouvant être établis en Belgique. En effet, ces OPC sont soit publics, soit institutionnels, soit privés.

Un OPC dit **public** est celui qui fait appel au public (au sens large du terme) afin de rassembler les moyens financiers utilisés pour l'investissement collectif. Le public concerné ici n'est pas exclusivement belge, mais peut aussi être un public étranger. Les parts sont offertes via une offre publique¹¹⁹.

Un OPC est **institutionnel** lorsque ces mêmes fonds utilisés pour l'investissement collectif sont exclusivement recueillis auprès d'investisseurs institutionnels ou professionnels.

Un OPC est dit **privé** lorsqu'il recueille les fonds utilisés pour l'investissement auprès d'investisseurs privés, agissant donc pour leur compte propre. Un tel OPC ne peut être l'achat que d'investisseurs dits privés¹²⁰.

¹¹³ Febelfin, « Instruments de placement », *op. cit.*, p. 48.

¹¹⁴ *Op. cit.*, p.55.

¹¹⁵ Loi du 3 août 2012, *op.cit.*

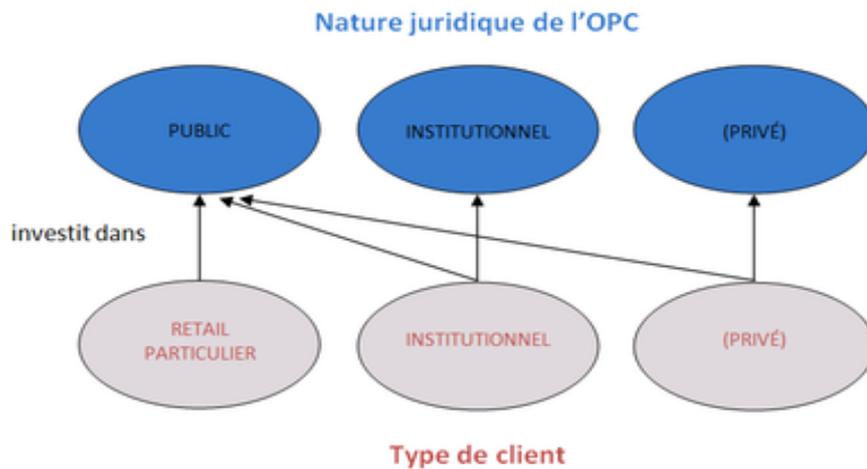
¹¹⁶ *Ibid.*, art. 2.

¹¹⁷ BEAMA, « Investir en organismes de placement collectifs, sicav, fonds de placement », 8 août 1997, <http://www.beama.be> (consulté le 8 juillet 2015), pp. 2-3.

¹¹⁸ BEAMA, « *Classification des OPC* », *op. cit.*

¹¹⁹ C. GOVAERT, « Nouveau statut pour les Organismes de Placement collectif publics », 10 décembre 2012, <http://www.legalworld.be> (consulté le 10 juillet 2015).

¹²⁰ L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Larcier, Bruxelles, 2010, pp. 199-200.



B. OPC « ouverts » vs. OPC « fermés »

Les OPC ouverts ont un nombre variable de parts. L'appellation anglaise étant « *open-ended* », cela signifie, comme précédemment évoqué, que cet OPC peut augmenter son nombre de parts en décidant d'en émettre des nouvelles et peut racheter des parts existantes. Les SICAV belge et luxembourgeoise sont des OPC ouverts.

Les OPC fermés sont au contraire ceux dont le nombre de parts reste fixe. Il est impératif pour ces OPC aussi appelés « *closed-ended* » d'être cotés en bourse. Une illustration d'OPC fermé est la SICAF de droit belge ou luxembourgeois.

Une autre catégorie existe également, mais est exceptionnelle, c'est **la société d'investissement en créance (SIC)**. Comme son nom l'indique, cette société a pour objet l'investissement dans les créances.

C. OPC « harmonisés » vs. OPC « non harmonisés »

Les OPC « **harmonisés** » se réfèrent à ceux qui respectent les exigences et entrent dans le champ d'application de la Directive 2009/65/CE. Le nom donné à cette classification se réfère d'ailleurs à l'objectif de la directive qui est l'harmonisation des conditions d'agrément et de fonctionnement d'un type d'OPC. Cette distinction se réfère donc à la Directive OPCVM.

Les OPC « **non harmonisés** » sont alors, *a contrario*, tous les OPC ne relevant pas du champ d'application de la Directive 2009/65/CE. Ces OPC sont ceux investissant leurs capitaux dans d'autres valeurs que celles spécifiquement autorisées par la Directive OPCVM¹²¹.

¹²¹ C. GOVAERT, « Nouveau statut pour les Organismes de Placement collectif publics », *op. cit.*

Section III : Classification comparative : qu'en conclure ?

Suite à la classification des OPC selon le régime luxembourgeois et selon le régime belge, dont vous trouverez des schémas illustratifs à l'annexe I, nous observons que les critères utilisés pour établir les types et catégories d'OPC sont multiples et, qui plus est, similaires, si pas identiques pour certains d'entre eux.

Nous constatons cependant que nous ne disposons pas en Belgique d'une clarté et d'une organisation dans la législation telle que celle qui existe au Luxembourg. Le Luxembourg utilise différentes parties de la législation pour différentes catégories d'OPC, distinguées sur base de leurs activités, tandis que la Belgique, non seulement n'organise pas la législation de façon similaire, mais ne dispose même pas de législation particulière pour tous les types d'OPC.

En Belgique, les OPC publics et institutionnels font l'objet de lois et d'arrêtés royaux, tandis que les OPC privés ne sont pas réglementés, exception faite des « PRICAF privées »¹²², que nous n'analyserons pas plus en détail ici¹²³. Le Luxembourg, en ayant opté pour cette structure de législation, offre logiquement selon nous une pratique beaucoup plus aisée.

Concernant par contre la classification sur base d'autres critères que celle des activités de l'OPC, nous constatons que les classifications des OPC dans les deux pays se ressemblent.

Nous observons enfin, qu'en ce qui concerne la distinction sur base de la forme juridique des OPC, celle pour laquelle nous, juristes, avons un intérêt particulier en ce qu'elle constitue la base de notre pratique dans ce domaine, la classification trouvée dans les deux pays est également identique.

Titre II : La protection des investisseurs particuliers face aux OPC

Le rôle que jouent les fonds d'investissement dans la société n'est pas négligeable, nous pensons particulièrement aux conséquences que peuvent avoir les actions de ces fonds sur les investisseurs qui leur confient leurs capitaux. Pour cette raison précisément, les autorités de contrôle de ces institutions ont mis sur pied un ensemble de mesures encadrant leurs activités¹²⁴.

La FSMA et la BNB (banque nationale de Belgique) assurent un contrôle vis-à-vis des fonds d'investissement. Ce contrôle tend à s'assurer que : le fonds d'investissement assure le respect des lois et règlements lui étant applicables, qu'il est à même de respecter son engagement envers le public et

¹²² AR du 23 mai 2007 relatif à la PRICAF privée, *M.B.*, le 12 juin 2007, p.31581.

¹²³ BEAMA, « *Classification des OPC* », *op. cit.*

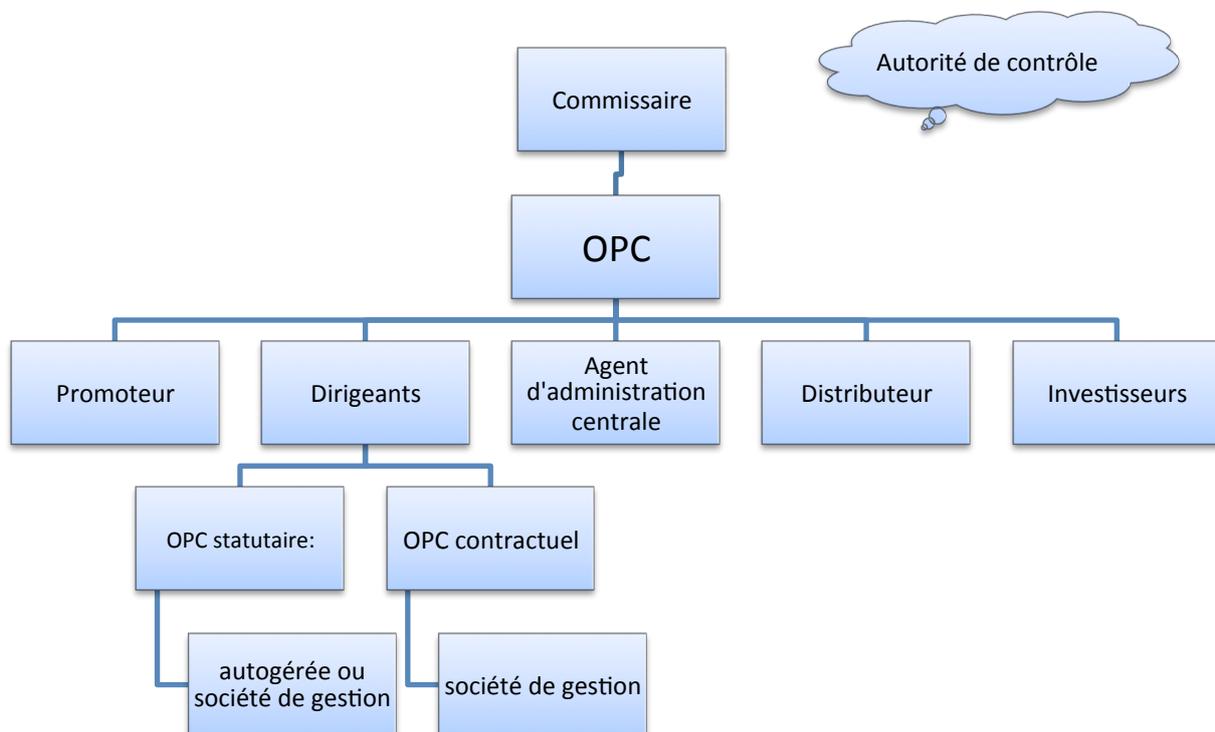
¹²⁴ J. ANTOINE, M.-C. CAPIAU-HUART, « Section 3 – Statut administratif des OPC », in *Titres et Bourse – Tome 1*, Bruxelles, Larcier, Business, 2012, p. 216.

qu'il respecte les exigences légales relatives, entre autres, à la comptabilité, l'organisation et la gestion.¹²⁵

Après avoir présenté le contexte historique, avoir défini et classifié les fonds d'investissement, il convient à présent d'aborder le cœur de notre sujet, à savoir les droits que peuvent invoquer les investisseurs particuliers vis-à-vis des fonds dans lesquels ils décident de placer leurs capitaux.

Pour ce faire, nous allons dans un premier temps présenter les acteurs de l'OPC et leurs rôles respectifs afin de clairement visualiser la place de l'investisseur. Nous étudierons ensuite les risques que prend l'investisseur en optant pour le placement de son capital dans un fonds. Dans un troisième temps, nous tenterons d'établir la liste des droits dont bénéficie l'investisseur en raison de son investissement dans un OPC. Simultanément, nous avons estimé pertinent d'étudier les obligations qui incombent au fonds envers l'investisseur en ce que ces dernières constituent pour l'investisseur particulier une forme de protection. En effet, certaines obligations imposées aux OPC constituent, du point de vue de l'investisseur particulier, des mécanismes indirects de protection.

Chapitre I : Les acteurs des OPC et leurs rôles respectifs



¹²⁵ *Ibid.*

1. Le promoteur

Aucune définition ou explication sur le rôle du promoteur ne peut être trouvée dans les textes législatifs. Le promoteur peut être défini comme celui qui démarre le processus de la création d'un fonds d'investissement : il est l'initiateur de l'OPC¹²⁶.

Au Luxembourg, la pratique exigeait que la création de tout OPC soit initiée par un promoteur qui remplissait les conditions imposées par la **CSSF**, l'autorité de contrôle luxembourgeoise. Cette pratique doit aujourd'hui être nuancée dans la mesure où cette exigence n'est plus valable ni pour les FIS, ni pour les OPCVM respectant les règles de la Directive 2009/65/CE, ni pour ceux relevant de la Partie II de la loi de 2010¹²⁷. En effet, la Directive OPCVM ne contient aucune exigence quant à l'existence d'un promoteur pour les OPC. De même, cette Directive n'offre pas la possibilité aux états membres d'ajouter des exigences quant à la création d'OPCVM tombant sous son champ d'application. Dès lors, au Luxembourg, comme dans toute l'Union européenne, il serait illégal, sur base du principe de primauté du droit européen¹²⁸, de laisser persister une pratique contraire ou non autorisée par une directive européenne¹²⁹.

Dans la pratique, les exigences quant au promoteur sont le fruit du travail de l'autorité de contrôle. Ces exigences concernent principalement leur expérience et leur réputation¹³⁰. Les promoteurs d'OPC sont régulièrement des institutions financières réglementées telles que les banques par exemple¹³¹.

Enfin, tant au Luxembourg¹³² qu'en Belgique¹³³, l'apparition du nom du promoteur doit figurer dans le prospectus. La CSSF considère que le promoteur joue un rôle déterminant dans le fonctionnement de l'OPC. En effet, le promoteur étant l'initiateur de l'OPC, il se charge de la sélection de tous les collaborateurs et dirigeants de cet OPC : dès lors, la CSSF considère qu'il doit être compris dans les « *dirigeants* »¹³⁴ de l'OPC au sens de la loi de 2010¹³⁵.

2. Le dirigeant

¹²⁶ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », Louvain School of Management, Louvain-la-Neuve, 2013, p. 16.

¹²⁷ CSSF, Communiqué de presse du 31/10/2012, « OPC et promoteur », pp.1-2.

¹²⁸ Arrêt le SKI pour la Belgique, Cass., 27 mai 1971, *Pas.*, 1971, I, p.886.

¹²⁹ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp.299-300.

¹³⁰ *Op. cit.*, pp. 299-302.

¹³¹ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », *op. cit.*, p. 16.

¹³² Chapitre K, e, Circulaire 91/75, *op. cit.*

¹³³ Circulaire OPC 1/2005, FSMA, annexe 3.

¹³⁴ Loi du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectifs, *op. cit.*, art. 17 et 27.

¹³⁵ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp.299-300.

Tout OPC dispose d'un ou plusieurs dirigeants. Ces dirigeants ont pour rôle la mise en marché, l'administration et la conduite des affaires de l'OPC sur base quotidienne¹³⁶. La nature des dirigeants d'un OPC dépend de la forme juridique de ce dernier¹³⁷.

A. Les OPC de types contractuels

Dans le cadre d'un OPC contractuel, l'administration est prise en charge par une société de gestion. La loi de 2012 définit la société de gestion d'un OPC relevant de son champ d'application comme : « *la société de droit belge ou l'entreprise de droit étranger dont l'activité habituelle consiste dans la gestion collective de portefeuilles d'organismes de placement collectif publics à titre professionnel* »¹³⁸.

Tant sous le régime luxembourgeois que belge, la société de gestion est une condition *sine qua non* du FCP¹³⁹. Avant la création même du FCP, la société de gestion choisie par ce dernier doit être préalablement agréée par l'autorité de contrôle¹⁴⁰. Cette condition légale se justifie par la position que détient la société de gestion dans la hiérarchie d'un FCP : elle constitue, entre autres, l'organe représentant le fonds vis-à-vis des tiers¹⁴¹. Enfin, pour tout dommage subi par le fonds ou pour toute infraction du fonds quant à la loi de 2012, les administrateurs du fonds assumeront une responsabilité solidaire¹⁴².

B. Les OPC de type statutaire

Dépendant de la forme de la société d'investissement, les dirigeants seront soit le conseil d'administration pour les SA, soit un commandité gérant dans le cas d'une SCA ou SCS, soit enfin un gérant dans le cas des SARL¹⁴³.

En ce qui concerne l'organisation et les exigences légales de ces dirigeants d'OPC, le droit des sociétés s'applique. Pour chaque forme de société d'investissement, il est possible pour les dirigeants de déléguer la tâche de la gestion à une société de gestion externe. Dans ce cas, les dirigeants des sociétés d'investissement verront les obligations pesant sur eux¹⁴⁴ allégées dans la mesure où ces exigences porteront alors sur les sociétés de gestion désignées¹⁴⁵. Les OPC peuvent décliner la possibilité de désigner une société de gestion et sont alors qualifiés d'OPC « autogérés »¹⁴⁶.

¹³⁶ Autorité des marchés financiers, « Les organismes de placement collectif », Canada, 2006, www.lautorite.qc.ca (consulté le 20 juillet 2015), p. 6.

¹³⁷ *Ibid.*, pp. 403 et s.

¹³⁸ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 3, 12°.

¹³⁹ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 407.

¹⁴⁰ *Ibid.*, art. 34, 1°.

¹⁴¹ *Ibid.*, art. 11 §4.

¹⁴² *Ibid.*, art. 12 §4.

¹⁴³ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 403.

¹⁴⁴ *Ibid.*, pp. 415-422.

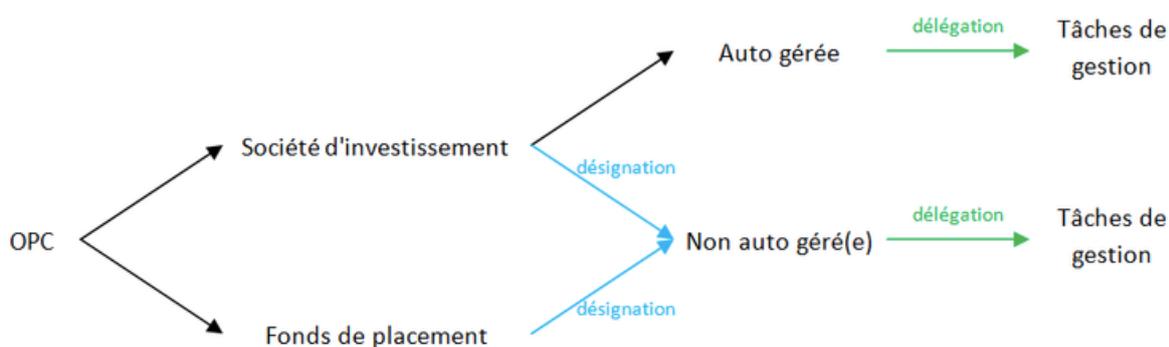
¹⁴⁵ *Ibid.* p. 406.

¹⁴⁶ Voir *ibid.*, pp. 488-489.

La société de gestion assume les fonctions principales de gestion de portefeuille, d'administration ainsi que de commercialisation. Ces fonctions peuvent être prises en charge directement par elle, mais elles peuvent, comme ci-dessus expliquées, aussi être déléguées¹⁴⁷.

Enfin, tout comme pour les sociétés de gestion, les organes auxquels nous faisons ici référence sous l'appellation de « *dirigeants* » doivent être préalablement agréés par l'autorité de contrôle¹⁴⁸. L'agrément prévu par la loi de 2012 de la société d'investissement a pour conséquence la publication de l'OPC sur la liste de la FSMA comme OPC de droit belge.

149



3. Le dépositaire

Le rôle du dépositaire d'OPC a fait l'objet de nombreuses discussions suite à la faillite de la banque *Lehman Brothers* et de la découverte de la fraude *Madoff*¹⁵⁰. En effet, les institutions européennes ont repensé la législation imposée aux dépositaires de fonds et sont parvenues en 2011 à l'adoption de la Directive 2011/61/UE (ci-après « **Directive AIFM** »), entrée en vigueur en 2013¹⁵¹.

La Directive AIFM vise l'harmonisation des conditions d'agrément et de surveillance des gestionnaires¹⁵² vu l'importance de l'influence qu'ont ces derniers tant sur les marchés, que sur les entreprises qu'elles gèrent¹⁵³.

La Directive AIFM prévoit un régime plus strict¹⁵⁴ et détaillé quant aux obligations et responsabilités du dépositaire¹⁵⁵. Aussi, sa transposition dans les régimes nationaux entraîne la

¹⁴⁷ J. ELVINGER, I. M. SCHMIT, « Sociétés de gestion d'organismes de placement collectif en droit luxembourgeois », *A.L.J.B.*, Larcier, Bruxelles, 2004, pp. 1505-1506.

¹⁴⁸ *Ibid.*, pp. 1519-1520 ; Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 34, 1^o.

¹⁴⁹ BEAMA, « Organisation de la gestion de l'OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 10 août 2015).

¹⁵⁰ I. RIASSETTO, « L'obligation de restitution du dépositaire d'O.P.C. en droit luxembourgeois », *J.T.L.*, 2013, liv. 6, n° 30, p. 167.

¹⁵¹ EY, AIMA, « AIFMD : the road to implementation ; Analysys of results », Septembre 2013, <http://www.ey.com> (consulté le 23 juillet 2015), p. 1.

¹⁵² 2^{ème} considérant de la Directive 2011/61/UE du parlement européen et du conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n°1060/2009 et (UE) n° 1095/2010, *J.O.U.E.*, 1^{er} juillet 2011, L 174, p.1.

¹⁵³ *Ibid.*, 1^{er} considérant.

coexistence de deux régimes : le régime applicable aux OPC qui ne tombent pas sous le champ d'application de la Directive AIFM et celui applicable aux fonds qui tombent sous son champ d'application.

Les fonctions des gestionnaires non soumis à la Directive AIFM sont le contrôle et la garde des actifs, avec la possibilité de déléguer certains de leurs devoirs. Cependant, malgré l'impression suscitée par le nom « *dépositaire* », la fonction principale de cet acteur n'est pas la garde même des actifs. En effet, cette fonction de garde des actifs peut être déléguée par le dépositaire. Le rôle principal du dépositaire est ici le contrôle des actifs de l'OPC¹⁵⁶. Le dépositaire doit pouvoir restituer tous les mouvements d'actifs de l'OPC et pouvoir rendre compte à tout moment d'où et comment ces actifs sont détenus¹⁵⁷.

Les dépositaires soumis au régime de la Directive AIFM sont, tout d'abord, chargés de suivre le flux financier du fonds alternatif dont ils sont le dépositaire, ils sont également responsables de la garde des actifs du fonds et enfin, ils disposent de certains pouvoirs de surveillance¹⁵⁸.

L'obligation de contrôle des flux financiers est une nouveauté de la Directive AIFM¹⁵⁹. Elle consiste en deux actions : le dépositaire doit premièrement s'assurer que toutes les parts pour lesquelles les investisseurs ont payé ont bien été reçues. Dans un deuxième temps, le dépositaire s'assure que toutes les liquidités du fonds ont été comptabilisées dans un compte ouvert soit au nom du fonds, soit de son gestionnaire, soit enfin au nom du dépositaire¹⁶⁰. Le dépositaire s'assure ensuite de la garde des actifs du fonds, mission qu'il peut d'ailleurs, contrairement au suivi des flux financiers, déléguer¹⁶¹. Enfin, le dépositaire est chargé de missions de surveillances, ces missions étant similaires à celles contenues dans la Directive OPCVM¹⁶².

Tout comme pour les dirigeants, l'agrément de l'autorité de contrôle est nécessaire quant au choix du dépositaire¹⁶³. Il en va de même pour tout changement de dépositaire. La loi de 2012 détermine ensuite les conditions devant être remplies et les critères devant être rencontrés par un dépositaire pour pouvoir être agréé par la FSMA¹⁶⁴.

¹⁵⁴ *Ibid.*, 4^{ème} considérant.

¹⁵⁵ J. SIENA, « Depository Liability – A fine mess and how to get out of it » in D. ZETSCHE, *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, Kluwer, Pays-Bas, 2012, pp. 456-458.

¹⁵⁶ Commission européenne, DG Marché intérieur et services, « Feedback Statement – Summary of responses to UCITS depositaries Consultation Paper », <http://www.ec.europa.eu> (consulté le 23 juillet 2015), p. 9.

¹⁵⁷ C. KREMER, I. LEBBE., « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 552-574.

¹⁵⁸ H. BEYTAN, R. DELCOURT, PH. HUANG, « Depository rules in the Alternative Investment Fund Managers Directive », *L.F.R.*, n°18, juillet –août 2011, pp. 5-7.

¹⁵⁹ C. KREMER, I. LEBBE., « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 578.

¹⁶⁰ Directive AIFM, art. 21 (7).

¹⁶¹ *Ibid.*, art. 21 (11).

¹⁶² *Ibid.*, art. 21 (9); J. ANTOINE, M.-C. CAPIAU-HUART, « Section 3 – Statut administratif des OPC », *op. cit.*, pp. 219-220.

¹⁶³ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 51.

¹⁶⁴ Voyez art. 50 à 54 loi du 3 août 2012.

4. L'agent d'administration centrale

L'agent d'administration centrale est tenu de l'administration de l'OPC¹⁶⁵. Cette administration consiste principalement en¹⁶⁶ :

- la tenue de la comptabilité qui doit être de nature à permettre d'identifier à tout moment et de manière très précise tous les éléments de l'actif de l'OPC ;
- le calcul de la valeur nette d'inventaire ;
- l'exécution des émissions de rachats : l'agent d'administration est ici chargé de la détermination du prix auxquels sont vendues les parts ou du prix de rachat de ces parts. Aussi, il revient à cet agent d'administration centrale d'établir le bordereau nécessaire pour toute opération de rachat ou pour toute souscription. Enfin, tous les documents relatifs à ces deux opérations sont envoyés aux investisseurs par ce même agent d'administration centrale ;
- la tenue du registre de participants. Quelle que soit la forme de l'OPC, qu'elle soit sous forme de FCP, de SA ou de SCA, dans quel cas le droit des sociétés prévoit la tenue d'un registre et la présomption de propriété des parts, ou encore qu'il soit sous forme de SARL, un registre doit être tenu. Ce registre est régulièrement mis à jour et conservé par l'agent d'administration centrale ;
- la collaboration quant à l'élaboration des documents destinés aux investisseurs. L'agent d'administration centrale peut être d'une grande aide tant pour son apport intellectuel quant à la rédaction de documents destinés aux investisseurs que pour la participation directe à la rédaction de ces mêmes documents. L'agent d'administration centrale peut être chargé de rédiger ou de donner un conseil quant à la rédaction du prospectus par exemple ;
- l'envoi aux investisseurs des documents leur étant destinés ;
- la conservation de la documentation essentielle à l'OPC. Certains documents tels que les contrats de l'OPC avec leurs prestataires de service ou toute pièce pouvant contribuer à la restitution des comptes de l'OPC doivent être conservés. Cette charge revient à l'agent d'administration centrale et est utile dans le cas où l'autorité de contrôle effectuerait un contrôle *a posteriori*.

Les OPCVM relevant du champ d'application de la Directive OPCVM ainsi que ceux tombant sous le champ d'application de la Directive AIFM disposent d'une liste plus détaillée et explicite des activités incombant à l'agent d'administration centrale¹⁶⁷. Cette liste inclut, entre autres, les obligations présentées ci-dessus¹⁶⁸.

¹⁶⁵ Loi du 3 août 2012, art. 3, 22°, b).

¹⁶⁶ *Ibid.*; C. KREMER, I. LEBBE, « Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois », *op. cit.*, pp. 620-633.

¹⁶⁷ Annexe II de la Directive 2009/65/CE et Annexe I de la Directive AIFM.

¹⁶⁸ C. KREMER, I. LEBBE, « Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois », *op. cit.*, p. 620.

5. Le distributeur

Le distributeur est l'intermédiaire financier chargé de la distribution des parts émises par l'OPC. Le dépositaire se charge de la réception de demandes de souscriptions ou de rachats et, si nécessaire, de l'exécution de ces demandes¹⁶⁹.

La différence entre un courtier, qui s'occupe également d'achat et de vente de parts d'OPC, et un distributeur est que le premier ne procède à ces opérations que pour le compte et à la demande des investisseurs de l'OPC, tandis que le distributeur est contractuellement lié à un ou plusieurs OPC¹⁷⁰.

La Belgique dispose d'une loi consacrée aux intermédiaires financiers : la loi du 22 mars 2006¹⁷¹. Cette loi fixe le cadre réglementaire des intermédiaires financiers et en définit le concept. Un intermédiaire en services d'investissement est : « *toute personne morale ou toute personne physique ayant la qualité de travailleur indépendant au sens de la législation sociale, qui exerce ou entend exercer, même à titre occasionnel, des activités d'intermédiation en services bancaires et d'investissement* »¹⁷². Les intermédiations en service d'investissement quant à elles sont définies comme : « *les activités qui consistent à mettre en contact des épargnants et des investisseurs, d'une part, et des entreprises réglementées, d'autre part, y compris la promotion visant à mettre sur pied, pour compte d'une entreprise réglementée, un ou plusieurs des services bancaires et des services d'investissement* :

... c) *la présentation de parts d'organismes de placement collectif publics, tels que définis à l'article 3, 2° de la loi sur la gestion collective de portefeuilles d'investissement ou, selon le cas, à l'article 3, 4° de la loi sur les organismes de placement collectif alternatifs et leurs gestionnaires, de quelque manière que ce soit, en vue d'inciter le client ou le client potentiel à les acheter ou à les souscrire* »¹⁷³.

Le dépositaire doit, pour exercer sa fonction d'intermédiaire en Belgique, être inscrit au registre des intermédiaires¹⁷⁴ et, pour ce faire, respecter la procédure légale¹⁷⁵.

Le distributeur de parts peut assumer sa fonction d'intermédiaire de trois façons différentes. Le premier cas de figure est celui où le dépositaire se limite à être l'intermédiaire au sens strict entre l'OPC et les investisseurs. Le deuxième cas de figure est celui où le dépositaire joue un rôle de « *nominee* » : il devient alors un actionnaire ou porteur de parts de l'OPC et toutes les communications faites par l'OPC destinées aux investisseurs passent d'abord par le distributeur, qui le leur transmet ensuite. Le troisième et dernier cas de figure est celui où le dépositaire est un « *teneur de marché* » en ce qu'il décide de

¹⁶⁹ *Op. cit.*, p. 648.

¹⁷⁰ *Ibid.*

¹⁷¹ Loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers, *M.B.*, 28 avril 2006, p. 22598.

¹⁷² Loi du 22 mars 2006, *op. cit.*, art. 4, 2°.

¹⁷³ *Ibid.*, art. 4, 1°.

¹⁷⁴ *Ibid.* art. 5 §1er.

¹⁷⁵ *Ibid.*, art. 7 à 13.

souscrire des parts de sa propre initiative, les vend ensuite à des investisseurs et fait de même avec la procédure de rachat de parts qu'il rachète aux investisseurs pour en demander le rachat à l'OPC¹⁷⁶.

6. L'investisseur

L'investisseur est la personne auprès de laquelle l'OPC recueille le capital en vue de l'investir. Cet investisseur peut avoir différentes natures : institutionnel, professionnel ou particulier, dans le sens de « *retail investor* », investisseur de détail.

Les investisseurs peuvent être classés en deux catégories : les investisseurs « *avertis* » et les investisseurs particuliers. La Directive MIFID définit les investisseurs avertis¹⁷⁷. Cette catégorie comprend les investisseurs professionnels, institutionnels ainsi que ceux qui souhaitent être traités comme tels et remplissent les conditions pour l'être¹⁷⁸.

La définition de l'investisseur particulier peut être créée *a contrario* de celle des investisseurs avertis. L'investisseur particulier serait alors un investisseur autre que celui pouvant être qualifié d'averti en ce qu'il ne remplit pas les conditions d'expertise, d'expérience et de connaissances requises ou qu'il n'investit pas un montant lui permettant d'être présumé « *averti* »¹⁷⁹.

7. L'autorité de contrôle

Le contrôle des OPC est primordial quant à la protection des investisseurs. En effet, le contrôle a pour principaux objectifs la protection de l'exactitude des informations communiquées par les OPC, ce qui permet à l'investisseur de prendre des décisions réfléchies et fondées sur des informations honnêtes, et de s'assurer que l'OPC concerné respecte bien l'ensemble de normes législatives qui s'imposent à lui, garantissant de la sorte à l'investisseur le sérieux et la qualité de la gestion de l'OPC¹⁸⁰.

Le contrôle effectué sur les activités et actions des OPC n'est pas assumé seulement par la FSMA : à ses côtés, un commissaire ainsi que le dépositaire de l'OPC jouent aussi un rôle actif à cet égard¹⁸¹.

Le commissaire est un réviseur d'entreprise nommé par l'OPC¹⁸². Les dispositions du Code des sociétés relatives aux réviseurs d'entreprises restent ici applicables¹⁸³. Peuvent seuls être nommés comme réviseurs les personnes agréées par la FSMA selon la procédure de l'article 103 de la loi de 2012¹⁸⁴.

¹⁷⁶ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 649-652.

¹⁷⁷ Directive MIFID, Annexe II.

¹⁷⁸ *Cfr.* à la section des fonds d'investissement spécialisés, pp. 13 et 14.

¹⁷⁹ Pour les critères utilisés, voir Annexe II, Directive MIFID.

¹⁸⁰ J. ANTOINE, M.-C. CAPIAU-HUART, « Section 3 – Statut administratif des OPC », *op. cit.*, p. 224.

¹⁸¹ *Ibid.*

¹⁸² Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 14, 4° et art. 101, §1^{er}.

¹⁸³ *Ibid.*

¹⁸⁴ *Ibid.*, art. 101, §2.

Le commissaire d'un OPC ne peut être nommé comme tel qu'après l'agrément de la FSMA. Il en va de même en cas de changement de commissaire¹⁸⁵.

En plus de ses missions habituelles relatives aux sociétés contrôlées, le commissaire, réviseur d'entreprise, assure la mission de communication à la FSMA des résultats de son expertise¹⁸⁶. Aussi, le commissaire peut être chargé par la FSMA de faire un rapport sur un point en particulier¹⁸⁷.

Le dépositaire est lui aussi un acteur du contrôle des OPC en ce qu'il contrôle les actifs de l'OPC. Comme précédemment expliqué, le dépositaire doit pouvoir reconstituer tous les mouvements d'actifs de l'OPC et pouvoir rendre compte à tout moment d'où et comment ces actifs sont détenus¹⁸⁸.

Enfin, la FSMA¹⁸⁹ est chargée du contrôle du secteur financier au sens large.

Dans un but de protection du consommateur, en s'assurant de son traitement correct et équitable, et dans un but de fonctionnement optimal des marchés financiers, assuré entre autres par la transparence, la FSMA distingue ses tâches en six volets. La FSMA contrôle les marchés financiers et surtout la disponibilité et l'exactitude des informations qui y sont diffusées. La FSMA tente de s'assurer que tous les produits offerts aux consommateurs soient compréhensibles et conformes à la législation leur étant applicable. Pour ce faire, la FSMA contrôle préalablement toute publicité relative aux produits financiers et interdit, par exemple, la vente de certains produits aux investisseurs de détail. La FSMA tente de faire respecter des règles de conduite commerciale aux entreprises relevant de son secteur en s'assurant qu'ils ne proposent pas un produit inapproprié à un client inapte à le comprendre. La FSMA tente de sensibiliser les épargnants et investisseurs à une meilleure éducation financière. La FSMA contrôle le secteur des pensions complémentaires et gère les plaintes y afférent. Enfin, la FSMA assure le contrôle de toute une série de prestataires financiers et d'intermédiaires¹⁹⁰.

Concrètement, la FSMA peut exiger toute information qu'elle estime nécessaire en vue d'exercer son contrôle de l'OPC. Elle peut également faire une descente sur les lieux et faire une inspection dans les bureaux de l'OPC¹⁹¹.

Confrontées au fait qu'un grand nombre d'OPC ne limitent pas l'étendue géographique de leurs activités dans un seul pays, les autorités de contrôle des pays de l'UE ont estimé nécessaire de faire des accords entre elles afin d'établir un réseau de communication d'informations. Cependant, cette coopération n'est limitée qu'aux OPC tombant sous le champ d'application de la Directive OPCVM ou pour les fonds alternatifs d'investissement sous l'application de la Directive AIFM¹⁹². Cette communication peut être l'initiative de l'autorité de contrôle belge si elle estime nécessaire d'avertir l'autorité d'un autre

¹⁸⁵ *Ibid.* art. 104.

¹⁸⁶ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 705.

¹⁸⁷ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 106, §1er, 3°.

¹⁸⁸ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 552-574.

¹⁸⁹ FSMA, « Brochure de présentation », 2011, <http://www.fsma.be> (consulté le 24 juillet 2015), p. 3.

¹⁹⁰ *Op. cit.*, pp. 8-19.

¹⁹¹ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 96.

¹⁹² C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 719.

pays dans le cas où elle a des bonnes raisons de soupçonner un enfreint de la Directive OPCVM par un OPC. L'autre cas de figure est celui où l'autorité d'un autre pays contacte la FSMA pour demander sa coopération dans le cadre d'un contrôle ou d'une surveillance d'OPC¹⁹³.

Chapitre II : Les risques encourus par les investisseurs

Cette étude porte sur le fait de savoir s'il est possible de dresser une liste des droits dont bénéficient les investisseurs particuliers face aux OPC dans lesquels ils investissent leurs capitaux. Il nous semble pertinent d'analyser et d'établir la liste des risques auxquels sont exposés ces investisseurs de par l'action même de souscription de parts dans ces OPC.

Nous sommes d'avis qu'avertir l'investisseur pleinement et le plus clairement possible quant à l'ensemble des risques auxquels il s'expose est déjà la meilleure des façons de le protéger. En effet, dans la mesure où un investisseur est pleinement conscient des risques encourus et qu'il décide tout de même de placer ses capitaux dans un OPC déterminé, il est attendu de lui qu'il accepte les conséquences de la réalisation de l'un des risques potentiels. Aussi, du fait que nous nous intéressons ici aux investisseurs particuliers, il faut s'assurer que l'explication des risques encourus est accessible à ces derniers. Plus la présentation des risques sera expliquée simplement, tout en étant complète, mieux les investisseurs seront aptes à prendre la décision d'investir ou non.

La nature des risques auxquels est confronté l'investisseur lorsqu'il décide de souscrire des parts d'OPC est variée. En addition au premier risque analysé qui serait celui d'investisseurs inconscients des risques, nous ferons ci-dessous l'étude d'autres risques en les distinguant en deux principales catégories : celle des risques dits de « portefeuille » et ceux « opérationnels »¹⁹⁴.

Section I : Les risques relatifs au portefeuille

A. Le risque du marché

Le risque du marché existe pour tout marché et pour toute valeur se trouvant sur ce dernier. Ce risque est inhérent à tout placement et est dit « externe » en ce qu'il dépend de multiples facteurs externes à l'investissement¹⁹⁵. En effet, la valeur d'un instrument sur un marché varie. La valeur de cet instrument peut soit augmenter, ce qui augmentera aussi le rendement pour l'investisseur, soit diminuer, ce qui entrainera alors la chute de la valeur de l'instrument¹⁹⁶. Les causes des fluctuations de la valeur dans un marché sont aussi nombreuses qu'imprévisibles.

Il convient également de préciser que pour pouvoir identifier le risque du marché, il faut tout d'abord pouvoir délimiter le marché analysé. Nous ne sommes pas sans savoir que le marché financier

¹⁹³ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 100, §§ 1^{er} et 2.

¹⁹⁴ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », *op. cit.*, p. 26 ; ALFI, « Guidelines — Risk Management », 2012, <http://www.alfi.lu> (consulté le 26 juillet 2015), p. 17.

¹⁹⁵ BNP Paribas Fortis, « Les risques d'investissement », <http://bnpparibasfortis.be> (consulté le 27 juillet 2015).

¹⁹⁶ BEAMA, « Profil de risque de l'OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 27 juillet 2015).

actuel dépasse les frontières de la Belgique et est très mondialisé. Le risque de marché d'un investissement peut être influencé par la géopolitique, les différentes politiques des pays, la situation globale de l'économie, ou encore bien d'autres facteurs. La confiance de l'investisseur dans le marché est, si pas l'élément le plus important, aussi un élément primordial¹⁹⁷.

B. Les risques d'insolvabilité et de contrepartie

Le risque de crédit est celui qui se concrétise dans le cas où l'organisme émetteur d'instruments financiers fait défaut et est dans l'impossibilité de respecter son engagement¹⁹⁸.

La qualité et la réputation de l'émetteur d'instruments financiers sont de nature à influencer le risque de l'insolvabilité. En effet, plus l'émetteur est sérieux, plus le risque d'insolvabilité est faible. Le risque pour l'investisseur est celui de perdre la totalité ou une partie de l'investissement de départ dans la mesure où l'émetteur ne sera plus en mesure de le rembourser¹⁹⁹.

L'investisseur, dans la démarche de l'identification et de l'évaluation du risque, peut observer les taux d'intérêts proposés par les émetteurs. Certains émetteurs proposent des taux d'intérêts plus élevés que d'autres afin de combler la différence de sérieux et de stabilité²⁰⁰. Les notes attribuées par les « *rating agencies* »²⁰¹ peuvent être un autre indicateur d'aide pour l'investisseur, avec toute la controverse concernant la fiabilité de ces dernières. En effet, les avis quant à la réelle efficacité des notes attribuées par les « *rating agencies* » fait débat. Une partie de la doctrine est d'avis qu'elles sont nécessaires et aident dans le processus d'estimation du risque présenté par une institution, d'autres auteurs sont plus mitigés sur l'effet positif de ces agences. De notre point de vue, plusieurs éléments dans la procédure de demande de note auprès d'une telle agence rendent l'objectivité de la note attribuée contestable. Tel est par exemple le cas du fait qu'une entreprise peut demander un « *draft* » de note à plusieurs agences avant de faire son choix. Cette pratique crée de la concurrence entre les agences de notation et les pousse à revoir leurs notes vers le haut. Tel est également le cas quand une agence de notation doute entre deux notes, elle sera plus tentée, dans l'optique de garder le client qui lui procure ses moyens d'existence, de lui attribuer la note la plus élevée des deux.

Le risque de contrepartie consiste, quant à lui, au risque pris par l'investisseur de ne pas pouvoir recevoir la contrepartie convenue ou prévue dans la mesure où l'institution chargée de la fournir fait défaut. Dans le cas où la contrepartie est promise par l'émetteur, alors le risque de contrepartie et d'insolvabilité sont les mêmes. Cependant, il peut arriver qu'une garantie de contrepartie soit souscrite auprès d'une autre institution que l'émetteur, alors les deux risques portent sur deux institutions différentes²⁰².

¹⁹⁷ BNP Paribas Fortis, « Les risques d'investissement », *op. cit.*

¹⁹⁸ BEAMA, « Profil de risque de l'OPC », *op. cit.*

¹⁹⁹ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », *op. cit.*, p. 27.

²⁰⁰ Delta lloyd, « Les placements et leurs risques... », octobre 2012, <http://www.deltalloydbank.be> (consulté le 27 juillet 2015), p. 4.

²⁰¹ *Ibid.*

²⁰² BEAMA, « Profil de risque de l'OPC », *op. cit.*

Pour illustration, imaginons que l'investisseur A souscrive des actions/obligations auprès de l'OPC B et conclut un contrat qui garantit cette souscription avec la société C. Le risque d'insolvabilité serait le risque où l'OPC B ferait défaut tandis que le risque de contrepartie serait le cas où la société garante C ferait défaut.

C. Le risque de dénouement

Bien qu'étant un risque toujours faible, le risque de dénouement est présent lorsqu'un investisseur investit dans un OPC qui lui-même investit dans des marchés financiers ou régions géographiques qui ne sont pas totalement développés. Ce risque se concrétise par le fait que la contrepartie normale de l'investissement n'est pas reçue conformément aux conditions prévues ou lorsqu'elle n'a pas la qualité attendue²⁰³.

D. Le risque de liquidité

Le risque de liquidité varie en fonction des titres qui composent le portefeuille. Au plus ces titres seront facilement négociables sur le marché, au plus le portefeuille de titres sera qualifié de liquide²⁰⁴.

Le risque de liquidité existe dans le cas où l'investisseur, parce qu'il en a besoin ou parce qu'il change de stratégie d'investissement, décide de retirer ses investissements avant l'échéance, et doit donc vendre les titres. Le risque dans cette situation serait alors que l'investisseur ne trouve pas de demande correspondant à ce qu'il offre ou alors trouve une demande, mais pour un prix inférieur à la valeur des titres qu'il vend²⁰⁵.

E. Le risque de change

Comme son nom l'indique, le risque de change est celui qui se produit dans le cas où l'investissement est libellé dans une autre devise que celle du pays de l'investissement. En effet, dans le cas où la devise de l'investissement évolue de façon défavorable, alors l'investissement perd de sa valeur. Dans le cas contraire, en plus du rendement prévu, l'investisseur bénéficiera d'une plus-value due à l'augmentation de valeur de ladite devise²⁰⁶.

²⁰³ *Ibid.*

²⁰⁴ *Ibid.*

²⁰⁵ Delta Lloyd, « Les placements et leurs risques... », octobre 2012, *op. cit.*, p. 5.

²⁰⁶ BNP Paribas Fortis, « Les risques d'investissement », *op. cit.*

F. Le risque du taux d'intérêt

Ici, le risque vise la situation où le taux d'intérêt du marché change en cours d'investissement. S'il change de façon défavorable aux investissements, ce taux d'intérêt du marché diminue la marge de rendement de l'investissement fait et influence dès lors le résultat final de ce dernier²⁰⁷.

G. Le risque de volatilité

Selon la nature des titres, un investissement peut être soumis à un degré différent de fluctuations de valeur. Un investissement catégorisé comme très volatile aura pour conséquence un rendement faiblement garanti. *A contrario*, au plus la volatilité de l'investissement est faible, au plus le rendement sera garanti²⁰⁸.

Ici encore, le choix du niveau de volatilité des instruments dans lesquels on investit dépend du profil et des objectifs de l'investisseur. Un investisseur mieux averti et ayant des objectifs à court terme sera plus intéressé dans un produit à court terme et beaucoup plus volatil. Un investisseur plus prudent et investissant sur le long terme optera plutôt pour des produits à très faible volatilité²⁰⁹. La prise de risque par les investisseurs est généralement compensée par des taux d'intérêts plus élevés que les investissements dits plus « sûrs »²¹⁰.

La liste des risques présentés ici n'a pas la prétention d'être exhaustive. En effet, selon le type d'investissement et selon le profil de l'investisseur, ce dernier peut se heurter à d'autres types de risques que nous n'aborderons pas ici. Tel est le cas par exemple du risque dit « risque du pays » qui implique des règles différentes s'appliquant aux investissements faits à l'étranger, du risque de dénouement, de conservation ou encore celui de concentration.²¹¹

Section II : les risques opérationnels

Les risques portant sur le portefeuille pourraient être qualifiés selon nous de risques plutôt « externes » au fonds dans la mesure où ils ne sont pas, exception faite du risque d'insolvabilité²¹², causés par le fonds lui-même, mais par des acteurs et des circonstances externes.

Les risques opérationnels seraient alors les risques « internes » au fonds. Ils sont définis comme les risques causant des pertes directes ou indirectes en raison de l'inadéquation des processus internes, du personnel et des systèmes en place ou encore des événements externes²¹³. En effet, l'OPC pourrait

²⁰⁷ *Ibid.*

²⁰⁸ Delta Lloyd, « Les placements et leurs risques... », octobre 2012, *op. cit.*, p. 6.

²⁰⁹ BNP Paribas Fortis, « Les risques d'investissement », *op. cit.*

²¹⁰ J. LORIE, R. BREALEY, *Modern Developments in Investment Management, a book of readings*, Praeger Publishers, New York, 1972, pp. 393-394.

²¹¹ *Cfr.* BEAMA, « Profil de risque de l'OPC », *op. cit.*

²¹² Qui peut d'ailleurs, dans certains cas, malgré toute la bonne volonté et tentative du fonds, également être le résultat d'un ensemble de circonstances externes.

²¹³ L. ESCH, R. KIEFFER, T. LOPEZ, etc., *Asset and risk management, Risk Oriented Finance, op. cit.*, pp. 12-14.

subir de nombreuses pertes et dès lors influencer les rendements prévus pour les investisseurs pour cause de défaillance de contrôle interne, de problèmes informatiques ou encore d'erreurs humaines. Cette qualification des risques opérationnels comme « internes » est cependant nuancée par l'exception des circonstances externes telles que, par exemple, les catastrophes naturelles²¹⁴.

Les risques opérationnels, contrairement aux risques concernant le portefeuille, ne sont pas une particularité des sociétés d'investissements ou des fonds, ils sont en effet présents pour toute entreprise du monde économique.

Pour illustrer cette catégorie de risques, nous pouvons citer les erreurs humaines, l'organisation interne peu efficace de l'OPC, les risques concernant la délégation des tâches, les risques de fraudes ou encore le risque présenté par une réputation entachée de l'OPC.²¹⁵

Section III : Quelle protection pour l'investisseur ?

Comme précédemment expliqué, nous sommes d'avis que la première et la meilleure protection que l'on pourrait offrir à un investisseur est l'information en toute transparence des risques auxquels il est susceptible de se confronter. En effet, seul un investisseur conscient des risques est en mesure de prendre une décision éclairée quant à investir ou non dans un OPC.

La seule option pour un investisseur qui ne présente aucun risque pour l'investisseur est l'option de ne pas investir du tout. Malgré le fait que nous étudions ici les protections offertes aux investisseurs particuliers qui investissent dans les OPC, il ne faut pas omettre de rappeler qu'investir n'est pas une obligation. Dès lors, un investisseur ne voulant en aucun cas risquer son capital peut simplement s'abstenir d'investir. Investir dans un OPC nécessite forcément un minimum de spéculations sur un rendement potentiel et comprend dès lors forcément un risque.

Si un investisseur décide tout de même d'investir avec l'espoir de faire fructifier son argent, il se doit de prendre connaissance et de tenter de mesurer l'importance des risques auxquels il expose son capital. Pour ce faire, la FSMA, en collaboration avec la BEAMA a développé un système de classification des risques nommé « indicateur de risque synthétique »²¹⁶.

L'indicateur de risque synthétique est le système qui classe les OPC selon le risque qu'ils présentent sur une échelle de sept classes allant de 1, qui correspond à un risque très faible (ce qui n'est pas synonyme d'absence totale de risque²¹⁷), à 7, qui correspond à un risque très élevé²¹⁸. Le critère utilisé pour le calcul du risque est basé sur « *volatilité des rendements hebdomadaires* », calculés sur une période de 5 ans ou moins dans la mesure où l'OPC existe depuis moins de 5 ans. Aussi, chaque

²¹⁴ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », *op. cit.*, p. 27.

²¹⁵ ALFI, « Guidelines — Risk Management », *op. cit.*, pp. 17-18.

²¹⁶ Febelfin, « Instruments de placement », 2009, <http://www.montepaschi.be> (consulté le 9 juillet 2015), p. 52.

²¹⁷ BEAMA, « Indicateur de risque », *op. cit.*

²¹⁸ Febelfin, « instruments de placement », *op. cit.*, p. 52.

classe de risque sera accompagnée d'une notice explicative textuelle ainsi que de ses limites. Précisons enfin que tous les risques ne sont pas pris en compte par l'indicateur de risque²¹⁹.

Ce système de label de risque accompagnant les OPC peut être d'une grande aide pour les investisseurs. Afin de permettre aux investisseurs d'avoir accès à cette information, il est imposé aux OPC de faire apparaître cette classe de risque dans le *Key Investor Information Document* (ci-après le « **KIID** »), document d'information clé pour l'investisseur. Le KIID, en plus de contenir l'indicateur de risque synthétique accompagné d'une explication et de ses limites, expose également les autres risques pertinents dans le cas du produit concerné²²⁰. Ce document d'information est donc pour l'investisseur particulier un document de première importance en ce qu'il résume les informations les plus pertinentes et présente, en un document simplifié, les risques que présente l'investissement.

Chapitre III : Les droits des investisseurs et les obligations du fonds d'investissement

Nous allons, dans le cadre de ce dernier chapitre, tenter d'établir une liste reprenant les droits de l'investisseur vis-à-vis de l'OPC dans lequel il investit. Dans ce même chapitre, nous avons estimé pertinent d'également présenter la liste des obligations du fonds d'investissement face à l'investisseur sachant que ce sont les revers de la même médaille. En effet, une obligation pesant sur l'OPC vis-à-vis de l'investisseur créé, dans le chef de l'investisseur, une protection vis-à-vis de l'OPC.

Section I : Les difficultés rencontrées par l'investisseur

Comme nous pouvons l'observer suite à l'étude des acteurs intervenant dans le tableau d'un OPC, l'investisseur est un élément essentiel du processus. En effet, le capital nécessaire aux OPC pour pouvoir investir dans les marchés financiers est recueilli auprès de ces investisseurs. La relation entre l'OPC et l'investisseur est celle d'une interdépendance. L'OPC a besoin de l'investisseur pour pouvoir constituer le capital à investir, capital qui représente son instrument de travail, tout comme l'investisseur a besoin du fonds²²¹ et des intermédiaires financiers pour pouvoir investir dans les marchés réglementés²²². Les avantages offerts par l'investissement dans un OPC sont multiples : ces derniers permettent aux investisseurs d'avoir un accès aux marchés financiers et leurs offrent une rentabilité sécurisée par leur expérience, leurs connaissances et leur professionnalisme, qualités dont l'investisseur particulier ne dispose pas.²²³

Les raisons poussant l'investisseur à investir ne sont pas difficiles à imaginer. En effet, l'investisseur investit tout ou une partie de son capital dans les OPC afin d'en recevoir une contrepartie. Cette contrepartie peut être affectée à différentes causes, selon ses besoins, toutes visant une

²¹⁹ « Classes de risques : SICAV – Fonds communs de placement », Patrimonia, <http://www.patrimonia.be> (consulté le 28 juillet 2015), p.1.

²²⁰ *Ibid.*, p. 2.

²²¹ Dans le cadre de la présente étude, tout comme dans la pratique, « fonds » est utilisé comme un synonyme d'OPC, sauf dans les cas où ils sont clairement distingués.

²²² C. LOMBARDINI, *La protection de l'investisseur sur le marché financier*, Schultless, Genève, 2012, p. 169.

²²³ P.-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, Larcier, Bruxelles, 2009, p. 452.

amélioration du niveau de vie. De plus, un phénomène de longévité est de plus en plus observé dans nos sociétés, sans mentionner les questions relatives à l'avenir des pensions présentes dans notre pays. Il résulte de ces réalités que l'investissement augmente tant en nombre d'investisseurs qu'en montants investis²²⁴. Enfin, selon les caractéristiques de l'investisseur particulier, la stratégie d'investissement adoptée varie. On remarque par exemple que les investisseurs plus jeunes optent pour des investissements plus risqués que ceux plus proches de la retraite, qui peuvent difficilement se rétablir d'une grande perte²²⁵.

Quand un investisseur prend la décision d'investir, il est confronté à des difficultés variées qui diffèrent des risques étudiés antérieurement. En effet, les risques étudiés sont relatifs au fonctionnement de l'OPC même : en d'autres mots, ils sont de nature financière ou opérationnelle. Les difficultés auxquelles nous faisons référence ici sont celles relatives à l'investisseur même et à son comportement. Ces difficultés peuvent principalement être classées en deux catégories : les difficultés objectives et les difficultés subjectives²²⁶.

Comme précédemment expliqué, le seul moyen de ne prendre aucun risque est le fait de s'abstenir d'investir dans un OPC. Cependant, l'existence des OPC et la possibilité d'investir dans ces derniers sont une opportunité de fructification de capital pour l'investisseur.

Une fois sa décision d'investir prise, l'investisseur doit en premier lieu rechercher les organismes offrant des produits dans lesquels il aimerait investir. Une fois cette recherche effectuée, il doit décider du type de relation qu'il entend contracter avec l'offreur de parts d'OPC. Un investisseur peut octroyer différents mandats de gestion au gestionnaire de fonds :

- **un mandat discrétionnaire** : dans ce cas de figure, l'investisseur expose au gestionnaire de fonds ses attentes et ses objectifs d'investissement. Suite à cet entretien, le gestionnaire établit le profil de risque de l'investisseur. Alors, le gestionnaire de fonds est seul juge de la répartition de l'investissement et de l'allocation des actifs. Avant de choisir de souscrire des parts dans tel ou tel OPC, il n'est pas attendu du gestionnaire de fonds qu'il consulte l'investisseur²²⁷.
- **un mandat de gestion – conseil** : suite à l'entretien durant lequel l'investisseur exprime au gestionnaire ses objectifs d'investissement et suite auquel le gestionnaire établit le profil de risque de l'investisseur, le gestionnaire étudie le marché afin de décider dans quel types d'actifs investir. La différence avec le mandat discrétionnaire réside dans le fait que le gestionnaire doit, ici, contacter l'investisseur avant chaque investissement et lui demander son accord. Contrairement au mandat discrétionnaire, l'investisseur doit approuver au préalable tous les choix d'investissement du gestionnaire²²⁸.

²²⁴ C. LOMBARDINI, *La protection de l'investisseur sur le marché financier*, op. cit., p. 170.

²²⁵ Z. BODIE, A. KANE, A. J. MARCUS, *Essential of investments*, 8th ed., McGraw-hill Connect, New York, 2010, pp. 698-699.

²²⁶ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », op. cit., pp. 31-33.

²²⁷ CH. DISPAS, Y. BOUDGHENE, *Gestion de portefeuille*, Larcier, Bruxelles, 2011, pp. 138-139.

²²⁸ *Ibid.*

- **Un mandat d'exécution pure** : à la différence des deux mandats précités, l'investisseur ne bénéficie ici d'aucun conseil ni d'aucune expertise du gestionnaire dans la mesure où le gestionnaire ne sert que d'intermédiaire entre l'investisseur et le marché des OPC. En effet, la seule tâche prise en charge par le gestionnaire est l'exécution pure des ordres de l'investisseur²²⁹.

L'activité d'investissement n'est pas une activité facile, et encore moins dans le cadre d'un investisseur particulier. De nombreuses difficultés se posent pour l'investisseur et elles commencent dès le moment même où ce dernier prend la décision d'investir.

Les difficultés dites **objectives** que rencontrera un investisseur seront tout d'abord celles concernant les produits et instruments d'investissement. En effet, nous ne sommes pas sans savoir qu'au fil des années, les produits d'investissement se sont complexifiés²³⁰. La crise des « *sub-primes* » de 2008 a, entre autres, été le résultat de produits d'investissement tellement complexes qu'ils ne pouvaient plus être compris, et ce, non seulement par les investisseurs, mais également par les intermédiaires financiers les utilisant au quotidien. L'autre difficulté rencontrée avec les investisseurs, ce sont les critères sur lesquels ils fondent leurs décisions d'investissement. Les investisseurs particuliers ont tendance à fonder leurs décisions d'investissement sur des bases qui, économiquement, ne sont pas toujours les plus pertinentes. Tel est le cas par exemple des décisions basées uniquement sur les performances passées d'un fonds d'investissement. En effet, avoir été efficace et performant dans le passé n'exclut pas le risque qu'un fonds propose un produit moins prometteur dans le futur. Enfin, il peut s'avérer très difficile pour un investisseur particulier d'analyser la pertinence et le sérieux tant des intermédiaires financiers que des produits dans lesquels ils envisagent d'investir et des risques que comprennent ces derniers. La complexification du monde financier, et particulièrement de celui des fonds d'investissement et des OPC, n'aide pas²³¹. Nous pouvons observer que le nombre d'acteurs, le nombre et la nature des produits ainsi que le nombre de législations et de règlements dans le monde des OPC ne vont pas en se simplifiant ni en diminuant, bien au contraire. Il devient donc très délicat pour un investisseur particulier d'analyser et de comparer les produits et services offerts en vue de pouvoir choisir la combinaison idéale pour son profil de risque.

Quant aux difficultés dites **subjectives**, elles ont plus attiré au comportement et au raisonnement de l'investisseur en tant que personne. Hormis les difficultés posées par la complexité des produits et des processus financiers, l'investisseur particulier, de par l'asymétrie d'information qui existe entre lui et les intermédiaires financiers, est fortement influençable par les conseils et suggestions de ces derniers²³². Aussi, un effet de mimétisme a été remarqué chez l'investisseur particulier. En effet, un investisseur particulier à qui un autre investisseur vante ses résultats positifs grâce à l'investissement dans tel type d'instruments, sera convaincu, ou du moins tenté, d'y investir à son tour en ne prenant pas du tout en compte les différences de profils ou d'objectifs entre eux deux. Le dernier critère pouvant influencer le comportement d'un investisseur est sa confiance en lui-même. En effet, un investisseur

²²⁹ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », *op. cit.*, p. 30.

²³⁰ PH. DE BROWER, « La finance comportementale ou la psychologie de l'investisseur », 2001, <http://www.broker-cfd.fr> (consulté le 6 août 2015).

²³¹ *Ibid.*

²³² *Ibid.*

ayant connu du succès dans ses choix d'investissement peut voir augmenter sa confiance en lui et prendre des risques ne lui correspondant pas car il est convaincu d'avoir percé le secret des marchés d'investissement. Cela peut, sans surprise, donner lieu à des catastrophes auxquelles l'investisseur particulier n'est pas préparé. Nous voyons donc que la confiance peut aussi être une anomalie de comportement et causer des difficultés pour l'investisseur²³³.

Section II : Évolution législative

Le marché financier étant principalement fondé sur une relation de confiance entre les professionnels et les investisseurs, il est crucial d'établir un cadre législatif favorable en termes de sécurité et de protection des investisseurs. Comme étudié, la Directive MIFID distingue les investisseurs avertis des investisseurs particuliers. L'investisseur de détail étant celui ayant le moins d'expérience et de connaissances dans le domaine de l'investissement est de fait celui qui nécessite le degré le plus élevé de protection. Aussi, dans sa relation commerciale avec l'OPC dans lequel il investit, l'investisseur particulier n'a généralement aucun pouvoir d'influence sur les termes et conditions du contrat. De ce fait, de nombreuses initiatives législatives ont été prises au fil du temps²³⁴ afin d'assurer l'établissement de mécanismes protégeant les intérêts et l'investissement des investisseurs particuliers²³⁵.

A. La Directive 85/611/CEE – Directive UCITS²³⁶

L'intégration de l'Union européenne s'est principalement développée via l'économie. En effet, le seul domaine faisant l'unanimité en matière d'harmonisation était le domaine économique. La création d'un marché européen des OPC a été l'une des préoccupations des institutions européennes en ce qu'elle intensifie l'intégration économique européenne. C'est donc depuis 1966 que le rapport Segré a mis en lumière l'importance de la libre commercialisation des parts d'OPC ouvert dans toute la Communauté européenne. C'est d'ailleurs pour cette raison que l'on s'est principalement focalisé sur les OPC ouverts commercialisant leurs parts dans le public et investissant principalement en valeurs mobilières. Le groupe de valeurs mobilières comprend les actions et les obligations normalement cotées en bourse²³⁷.

Ce n'est que 19 ans après le rapport Segré que la Directive 85/611/CEE²³⁸ (ci-après « **Directive OPCVM** » ou « **Directive UCITS** ») a vu le jour. Cette directive est la première norme législative ayant été adoptée selon ce qui est appelé « la nouvelle approche de la Commission ». Cette nouvelle approche implique que la Commission européenne ne prévoit pas dans son acte normatif l'ensemble des règles supervisant l'activité concernée dans les moindres détails. Ici, et ce notamment vu le nombre de pays

²³³ M.-H. BROIHANNE, M. MERLI, P. ROGER, « Le comportement des investisseurs individuels », *Revue Française de Gestion*, avril 2005, n° 157, pp. 145-168 (aussi consultable en ligne : www.cairn.info (consulté le 6 août 2015)).

²³⁴ D. SOUGNE, R. FISHER, C. KREMER, *Fund Industry in Luxembourg. A practitioner guide*, *op. cit.*, pp. 20-25.

²³⁵ C. LOMBARDINI, *La protection de l'investisseur sur le marché financier*, *op. cit.*, p. 171.

²³⁶ Abréviation en langue anglaise d'OPCVM

²³⁷ P.-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, *op. cit.*, p. 453.

²³⁸ 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), *J.O.C.E.*, 31 décembre 1985, n° L 375, p.3

intégrant la Communauté européenne²³⁹, la Commission se contente de rapprocher et d'harmoniser les règles essentielles dans le domaine concerné permettant ainsi une harmonisation et une reconnaissance au niveau de la Communauté, et délègue aux états membres la majorité des compétences administratives et législatives²⁴⁰.

La Directive OPCVM contient les lignes de force de fonctionnement du marché des OPC telles que : l'harmonisation minimale des règles essentielles, l'établissement d'une procédure d'agrément et de contrôle des opérateurs du marché par les autorités nationales, la reconnaissance mutuelle des OPC des autres états membres ou encore l'impérativité des normes de la directive. L'objectif premier de la Directive OPCVM, contrairement à celles qui vont la modifier par la suite ou celle relative aux établissements de crédit, est l'harmonisation des « produits financiers » que les OPC proposent au public et la libre circulation de ceux-ci dans le marché de la Communauté européenne. L'harmonisation porte ici tant sur la politique de placement que sur les obligations vis-à-vis des participants et sur la procédure de commercialisation. Contrairement aux Directives suivantes, la Directive OPCVM ne se préoccupait des acteurs des OPC que de manière secondaire²⁴¹. La différence majeure qu'apporte la Directive OPCVM est celle de s'appliquer tant aux OPCVM qui avaient une activité présentant un élément d'internationalisation et d'extranéité, qu'à ceux limitant leur champ d'application géographique au territoire d'un seul état membre²⁴².

En ce qui concerne la protection des investisseurs, et malgré le fait que les institutions se soient penchées sur le sujet lors de l'élaboration de la Directive OPCVM, cet objectif n'est pas explicitement concerné par les dispositions de la Directive. Nous retrouvons dans le préambule de la Directive qu'une « *coordination des législations nationales* » est à même de « *rapprocher sur le plan communautaire les conditions de concurrence de ces organismes (OPC) et d'y réaliser une protection plus efficace et plus uniforme des participants ; ...* »²⁴³.

L'absence de mesures portant explicitement sur la protection des investisseurs n'implique pas que la directive ne vise pas, en pratique et de façon indirecte, cette protection. En effet, de nombreuses mesures et dispositions de la directive résultent du souci du législateur européen de protéger les investisseurs. Ces dispositions sont par exemple l'imposition pour les OPC et leur sociétés de gestion de se faire agréer préalablement à l'exercice de leur activité auprès d'une autorité nationale²⁴⁴, le fait de créer une incompatibilité entre les rôles de la société de gestion et du dépositaire²⁴⁵, d'imposer à l'OPC de communiquer différentes informations aux participants²⁴⁶, ce principalement via le prospectus et les rapports périodiques²⁴⁷.

²³⁹ Vers un marché européen pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, *Commentaires des dispositions de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985* (« Rapport Vandamme »), Commission des Communautés européennes, <http://www.bookshop.europa.eu> (consulté le 30 juillet 2015), p. 115.

²⁴⁰ P.-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, op. cit., p. 453 ; Rapport Vandamme, op. cit., p. 14.

²⁴¹ P.-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, op. cit., pp. 453-455.

²⁴² Rapport Vandamme, op. cit., p. 21.

²⁴³ Directive OPCVM, Préambule, 2^{ème} considérant.

²⁴⁴ Directive OPCVM, art. 4 (1).

²⁴⁵ Directive OPCVM, art. 4 (2), art. 6 et art. 7.

²⁴⁶ Directive OPCVM, Section VI.

²⁴⁷ Directive OPCVM, art. 27 (1).

C'est donc en 1985 que se sont concrétisées les premières mesures d'encadrement de l'activité des OPC au niveau européen. Bien que citée dans le préambule, la protection de l'investisseur n'est visée qu'indirectement, via l'application des mesures concernant la procédure d'agrément l'OPC et de par les obligations lui incombant.

B. La directive 2001/107/CE – Directive UCITS III

La directive UCITS de 1985 n'a pas connu de majeure modification jusqu'en 2002. Les directives 2001/107/CE²⁴⁸ et 2001/108/CE²⁴⁹ modifient la précédente en ce qu'elles introduisent un régime de règles régissant l'activité des sociétés de gestion et élargissent le champ d'action de la directive en augmentant le choix d'instruments d'investissement pour les OPCVM. En ce qui concerne l'information des investisseurs, une modification majeure est imposée par la Directive UCITS III : l'introduction du prospectus simplifié²⁵⁰.

La préoccupation de la protection de l'investisseur est toujours présente chez le législateur européen. Nous pouvons la retrouver, tout comme pour la directive UCITS, de façon indirecte, à travers les règles de prévention de conflits d'intérêts²⁵¹, des nouvelles exigences imposées aux sociétés de gestion²⁵², ou encore via l'imposition de règles de conduite²⁵³. En plus de ces mesures, la Directive dite UCITS III impose une nouvelle mesure concrète d'information destinée aux investisseurs : le prospectus simplifié²⁵⁴.

Le législateur exprime explicitement dans cette directive son intention de renforcer cette protection. De quelle façon s'y prendre ? Par l'obligation de l'agrément des sociétés de gestion par les autorités nationales. Cette mesure renforce la protection de l'investisseur et contribue également à stabiliser l'entièreté du système financier²⁵⁵. Aussi, le législateur estime que l'établissement de règles quant au contrôle interne des sociétés de gestion est aussi nécessaire pour la protection des investisseurs²⁵⁶.

Quant au prospectus simplifié, le législateur a estimé que, vu les progrès techniques de l'information, il était souhaitable, pour le bien de l'investisseur, d'introduire une version simplifiée du document d'information qu'est le prospectus. Le prospectus simplifié doit, tout en étant facilement compréhensible des investisseurs, être une source d'informations consistante. Il doit en effet comprendre les informations les plus pertinentes pour l'investisseur et les présenter, malgré la difficulté que cela

²⁴⁸ 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 (**Directive UCITS III**), *J.O.C.E.*, 12 février 2002, n° L 41, p.20.

²⁴⁹ 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, *J.O.C.E.*, 12 février 2002, n° L 41, p.35.

²⁵⁰ P.-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, op. cit., p.455.

²⁵¹ Directive 2001/107/CE, op. cit., Préambule, considérant n° 9.

²⁵² Directive 2001/107/CE, Section III.

²⁵³ Directive 2001/107/CE, art. 5 *nonies*.

²⁵⁴ D. SOUGNE, R. FISHER, C. KREMER, *Fund Industry in Luxembourg. A practitioner guide*, op. cit., p. 24.

²⁵⁵ Directive 2001/107/CE, op. cit., Préambule, considérant n° 3.

²⁵⁶ *Ibid.*, Considérant n° 4.

représente, de la façon la plus claire, synthétique et complète possible. Le prospectus simplifié doit, dans la mesure du possible, être accessible à tous²⁵⁷ et toujours à disposition des investisseurs de façon gratuite. Enfin, doit figurer sur chaque prospectus simplifié la mention indiquant que plus d'informations sur le produit ou l'OPCVM le proposant sont disponibles dans le prospectus complet, également gratuit²⁵⁸.

En conclusion, le législateur européen renforce la protection de l'investisseur de plusieurs manières avec la Directive UCITS III. Tout d'abord, la protection indirecte via de multiples exigences imposées aux OPCVM est maintenue. Dans un deuxième temps, le législateur innove le corps de règles de la Directive en y introduisant des obligations relatives à l'organisation et au fonctionnement des sociétés de gestion. Le législateur exprime clairement que cette supervision est nécessaire à la protection des investisseurs. Enfin, pour ce qui est de l'information, le législateur introduit le concept de « prospectus simplifié » qui est une sorte de résumé des informations les plus pertinentes pour permettre à l'investisseur de prendre une décision éclairée.

La pratique belge disposait de ce qui était appelé le « *prospectus abrégé* », et ce, avant l'adoption de la Directive UCITS III et l'introduction du prospectus simplifié. Sachant que le prospectus complet était composé du prospectus abrégé, des statuts de l'OPC ainsi que du rapport périodique de l'OPC, commercialiser des parts de ces OPC en devant communiquer aux investisseurs potentiels l'ensemble de ces documents n'était pas chose aisée. En effet, dans un objectif de facilitation de commercialisation, mais également dans un objectif de facilitation de compréhension pour l'investisseur, le prospectus dit « abrégé » était utilisé dans notre pratique. Cependant, le contenu du prospectus simplifié, principalement pensé pour les investisseurs peu informés, est plus précis et est régi tant par la Directive UCITS III que par les recommandations²⁵⁹ de la Commission européenne²⁶⁰.

Cette directive a été transposée en Belgique par la loi du 20 juillet 2004²⁶¹ et par l'AR du 4 mars 2005²⁶² relatif à certains OPC collectifs publics.

C. Directive 2009/65/CE – Directive UCITS IV

La Commission européenne émet, en 2006, un livre blanc contenant le projet de réforme de la directive UCITS III. Ce livre blanc ne débouche sur une proposition effective de directive qu'en 2008, mais cette proposition est très rapidement adoptée, le 13 juillet 2009²⁶³. Cette même année, le Parlement européen émet un rapport dans lequel il attire l'attention des états membres sur la nécessité de protéger les investisseurs. Le parlement exprime son opinion d'un besoin de rapprochement des directives UCITS

²⁵⁷ X. ZAEGEL, « UCITS vs. non-UCITS : quels sont les facteurs à considérer ? », *La voix du Luxembourg*, 22 septembre 2009, p. 12.

²⁵⁸ Directive 2001/107/CE, *op. cit.*, Préambule, considérant n° 15.

²⁵⁹ Recommandation de la Commission du 27 avril 2004 concernant certains éléments du prospectus simplifié décrit au schéma C de l'annexe I de la directive 85/611/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, 30 avril 2004, n° L 144, p.44.

²⁶⁰ J.P. SERVAIS, G. LAGA, « Le nouveau cadre réglementaire belge en matière de transposition des Directives UCITS III », *Droit bancaire et financier*, 24 juin 2005, pp. 211-212.

²⁶¹ Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, *M.B.*, 9 mars 2005, p. 9632.

²⁶² AR du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectifs publics, *M.B.*, 9 mars 2005, p. 9837.

²⁶³ P.-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen, op. cit.*, p.456.

avec celle MIFID, Directive sur les marchés d'instruments financiers. Le parlement appelle les états membres à faire de l'éducation des investisseurs une priorité, et ce en introduisant des cours dans le système scolaire²⁶⁴.

Basée sur les critiques du régime établi par les directives précédentes, la Commission oriente ses travaux pour la proposition de la Directive UCIT IV autour de quatre objectifs²⁶⁵:

- Réduire et, dans la mesure du possible, supprimer tout obstacle de commercialisation des fonds dans l'Union européenne grâce au passeport européen ;
- Assouplir le régime applicable à l'organisation des gestionnaires ;
- Remplacer le prospectus simplifié par un document plus efficace ;
- Favoriser les économies d'échelle par les fusions d'OPCVM dans l'Union européenne.

L'on associe à la Directive UCITS IV plusieurs innovations dans le monde des OPCVM. Tout d'abord, la Directive a établi un passeport européen pour les produits. Ce passeport européen permet aux instruments d'un OPC belge d'être vendus dans un autre état membre, et ce selon une procédure assouplie. La directive UCITS IV assouplit en effet les démarches, le délai et la procédure ainsi que les modalités administratives comme celle de traductions. À présent, seul le KIID, *Key Investor Information Document* doit être traduit dans la langue du pays où les instruments sont commercialisés par exemple, ce qui résulte en une économie pour l'OPCVM²⁶⁶.

Deuxièmement, la directive met en place une harmonisation quant aux fusions afin de faciliter ce processus en vue d'économies d'échelles²⁶⁷.

Troisièmement, la directive introduit la possibilité de créer des fonds « maitres-nourriciers » transfrontaliers²⁶⁸.

La quatrième grande innovation consiste à octroyer un passeport européen aux sociétés de gestion. Le principe de passeport est ici le même que celui concernant les produits d'investissement. Un passeport peut être octroyé à une société de gestion ouvrant alors la possibilité pour cette dernière de créer et/ou gérer des OPCVM dans d'autres états membres²⁶⁹.

La Directive UCITS IV remplace ensuite le prospectus simplifié par le KIID, document d'information clé pour l'investisseur. Tout comme le prospectus simplifié, l'objectif poursuivi par le KIID est l'information de l'investisseur de la façon la plus simple et complète possible²⁷⁰. La directive

²⁶⁴ European Parliament, Report 2006/20 377 (INI) on asset management, <http://www.europarl.europa.eu> (consulté le 31 juillet 2015), pp. 4-6.

²⁶⁵ PWC, « Réforme de l'industrie européenne de gestion d'actifs : la directive 2009.65/CE », <http://www.pwc.fr> (consulté le 31 juillet 2015) ; P.-E. PARTSCH, « Chronique de droit bancaire et financier (novembre 2007 — octobre 2008) », *J.D.E.*, 2009, livre 155, pp. 15-16.

²⁶⁶ A. GREINDL, K. VERSTRAETE, « De omzetting van UCITS IV in de Belgisch recht – een tussentap? », *Dr. Banc. Fin.*, 2013, liv. 2, pp. 89-90.

²⁶⁷ P.-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen*, *op. cit.*, p.456.

²⁶⁸ *Ibid.*

²⁶⁹ C. DESNAULT, J. JOUSSE, « Analyse comparée des Directives UCITS V, UCITS IV et AIFM », Audisoft oxéa, <http://www.audisoftoxea.com> (consulté le 31 juillet 2015).

²⁷⁰ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », *op. cit.*, p. 37.

UCITS IV, ainsi que les mesures de niveau 2 prises par la suite, établit très strictement le contenu du KIID, document d'une longueur de deux pages²⁷¹.

Enfin, une dernière mesure prise dans l'optique de renforcer la protection de l'investisseur est le renforcement et l'amélioration de la coopération entre les différentes autorités de contrôle des états membres.

La loi belge transposant les modifications apportées par cette directive est celle du 3 août 2012 accompagné des arrêtés royaux du 12 novembre 2012, l'un relatif aux OPC collectifs publics²⁷², l'autre relatif aux sociétés de gestion d'organismes de placement collectifs²⁷³. Le législateur belge a, en plus de transposer les exigences de la Directive, été plus loin que le législateur européen sur certains points²⁷⁴.

D. Directive 2011/61/UE — Directive AIFM

La directive AIFM concerne les gestionnaires des fonds d'investissement alternatifs. Cette directive a été adoptée en juillet 2011 et transposée en droit belge par la loi du 19 avril 2014²⁷⁵.

Suite à la crise financière de 2008 ainsi qu'à la pression politique requérant la régulation des fonds alternatifs²⁷⁶, la Commission a estimé nécessaire de réglementer l'activité des gestionnaires de fonds alternatifs. Contrairement aux autres directives, la Directive AIFM vise les gestionnaires de fonds en particulier, et non les fonds et leur fonctionnement en général²⁷⁷.

Le champ d'application de la Directive AIFM est différent de celui des directives UCITS. En effet, la directive s'adresse aux gestionnaires de fonds alternatifs tout d'abord, mais elle exclut expressément de son champ d'application les gérants de types de fonds relevant du champ d'application de la directive UCITS IV²⁷⁸.

Les objectifs principaux de la Directive AIFM sont la création d'un cadre réglementaire compréhensif pour la supervision et la réglementation des activités des fonds alternatifs. Différentes mesures ont été adoptées dans cette optique : le contrôle du risque systémique, des mesures de nature à accroître la transparence des AIFM vis-à-vis des investisseurs et des mesures tentant de mettre en place une approche plus rigoureuse quant à la protection des investisseurs²⁷⁹.

La directive AIFM prévoit aussi un système de passeport, mais à la différence des directives UCITS, la directive AIFM libéralise la commercialisation pour les investisseurs qualifiés d'avertis, au sens de la Directive MIFID. La directive AIFM concerne donc les investisseurs professionnels, institutionnels

²⁷¹ PWC, « Réforme de l'industrie européenne de gestion d'actifs : la directive 2009.65/CE », <http://www.pwc.fr> (consulté le 31 juillet 2015) ; BEAMA, « Législation belge et européenne relative aux OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 31 juillet 2015).

²⁷² M.B., 30 novembre 2012, p. 76604.

²⁷³ M.B., 30 novembre 2012, p. 186.

²⁷⁴ Cfr. A. GREINDL, K. VERSTRAETE, « De omzetting van UCITS IV in de Belgisch recht – een tussentap? », *op. cit.*, p. 88 (et s.).

²⁷⁵ T. DONNEZ, S. BOGAERTS, « Entrée en vigueur de la loi relative aux gestionnaires des fonds d'investissement alternatifs », Eubelius, septembre 2014, <http://www.eubelius.be> (consulté le 1er août 2015), p. 1.

²⁷⁶ Directive AIFM, préambule, considérants n° 1 et 2.

²⁷⁷ C. DESNAULT, J. JOUSSE, « Analyse comparée des Directives UCITS V, UCITS IV et AIFM », *op. cit.*

²⁷⁸ Directive AIFM, préambule, considérants n° 3.

²⁷⁹ D. SOUGNE, R. FISHER, C. KREMER, *Fund Industry in Luxembourg. A practitioner guide*, *op. cit.*, pp. 34-43.

ou ceux désirant et remplissant les conditions pour être traités comme tels, et ne concerne pas les investisseurs de détail²⁸⁰.

En ce qui concerne donc les investisseurs, la directive AIFM avait pour objectif le rapprochement des mécanismes de protection en les alignant sur ceux des directives UCITS. Cependant, au final, il s'avère que la directive AIFM va au-delà de la protection offerte par la Directive UCITS III. Pour exemple, la directive AIFM définit enfin clairement les missions du dépositaire et harmonise cela au niveau européen²⁸¹. Aussi, cette directive intègre le principe de responsabilité du dépositaire en cas de négligence ou d'inexécution dans le chef de ce dernier²⁸². Un autre exemple du fait que la directive AIFM propose une protection et une transparence envers les investisseurs plus étendues réside dans l'obligation annuelle pour le fonds alternatif de publier la totalité des rémunérations payées par le fonds²⁸³.

E. Directive 2014.91/UE – Directive UCITS V

La directive UCITS V²⁸⁴, adoptée le 15 avril 2014, est entrée en vigueur le 17 septembre 2014. L'objectif principal de cette directive peut se résumer en l'alignement des exigences de régulation et de protection avec la directive AIFM, mais ce, pour le champ d'application des directives UCITS²⁸⁵.

Comme nous venons de le voir, la directive AIFM, disposant d'un autre champ d'application que celle des UCITS et portant donc sur des fonds différents que les OPCVM, a non seulement rattrapé les Directives UCITS en matière de protection tant directe qu'indirecte de l'investisseur, mais les devancées. Dès lors, le législateur a estimé nécessaire de faire évoluer le cadre réglementaire portant sur les OPCVM sur la même voie²⁸⁶.

Le législateur européen a principalement constaté deux points faibles de la directive UCITS IV auxquels il tente de remédier dans la directive UCITS V. Le premier point faible, particulièrement mis en lumière par la crise économique, était que les dispositions de la directive concernaient les produits des OPCVM et beaucoup moins les acteurs de ces derniers. Or, nous nous sommes bien rendu compte que vu l'importance du rôle des acteurs dans le marché financier ainsi qu'aux égards des investisseurs, il était à présent primordial d'établir un cadre réglementaire régissant leur agrément, composition et rôles²⁸⁷. Le deuxième point faible était la transposition de la directive UCITS IV : l'on a observé une transposition assurant une protection asymétrique des investisseurs dans les différents états membres²⁸⁸.

²⁸⁰ C. DESNAULT, J. JOUSSE, « Analyse comparée des Directives UCITS V, UCITS IV et AIFM », *op. cit.*

²⁸¹ *Ibid.*

²⁸² S. LAMBOTTE, « Responsabilités accrues », 27 avril 2012, <http://www.paperjam.lu> (consulté le 6 août 2015).

²⁸³ D. SOUGNE, R. FISHER, C. KREMER, *Fund Industry in Luxembourg, A practitioner guide, op. cit.*, p.43.

²⁸⁴ Directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, n° L 257, p. 186.

²⁸⁵ C. DESNAULT, J. JOUSSE, « Analyse comparée des Directives UCITS V, UCITS IV et AIFM », *op. cit.*

²⁸⁶ *Ibid.*

²⁸⁷ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », *op. cit.*, p. 38.

²⁸⁸ C. DESNAULT, J. JOUSSE, « Analyse comparée des Directives UCITS V, UCITS IV et AIFM », *op. cit.*

Les objectifs de la directive UCITS V sont principalement la réglementation des tâches et de la responsabilité du dépositaire, la mise en place de règles plus poussées quant à la transparence de la rémunération et l'harmonisation des sanctions et des amendes administratives liées aux infractions à la directive.

Nous avons ici tracé, de façon chronologique, les évolutions législatives européennes transposées dans le droit des états membres, en se concentrant sur les mesures qui, directement ou indirectement, se soucient de la protection des investisseurs. Il convient de préciser que d'autres propositions législatives sont sur la table, tel est le cas de la réglementation MIFID II ou encore de la réglementation dite PRIPS²⁸⁹ qui vise le renforcement de la protection des investisseurs par l'imposition de documents d'informations sur ces produits²⁹⁰, commercialisés auprès des investisseurs de détail²⁹¹. Ces mesures n'étant à ce jour pas encore en vigueur, nous ne les aborderons pas ici, dans la mesure où nous sommes tenus de limiter l'ampleur de la présente étude.

Section III : Les droits des investisseurs particuliers

La protection des investisseurs particuliers a été une préoccupation importante du législateur européen et a fait l'objet de plusieurs modifications législatives. Nous avons pu constater que la protection de l'investisseur se fait tant par des exigences explicites, comme c'est le cas de l'exigence d'information de l'investisseur, que par des mesures ayant pour effet la protection de l'investisseur, donc veillant à sa protection de façon indirecte.

Nous allons dans la présente section aborder le cœur même de notre étude, à savoir l'établissement d'une liste aussi complète que possible des droits directs des investisseurs particuliers. Pour ce faire, une première distinction basée sur la nature de l'OPC étudié s'impose. En effet, les droits dont peut se prévaloir l'investisseur varient selon que l'OPC ait adopté la forme de fonds commun de placement (FCP) ou celle d'une société d'investissement²⁹². Aussi, il convient de préciser que les droits que nous allons aborder ci-dessous sont relatifs aux parts détenues par les investisseurs dans l'OPC. En effet, un investisseur n'est lié à un OPC que par sa décision de souscrire des parts, et donc d'investir dans ce dernier²⁹³. Les droits de cet investisseur envers l'OPC ne naissent donc que grâce à cette participation dans l'OPC.

²⁸⁹ *Packaged retail investment products*

²⁹⁰ Mémo 09/210 de la Commission européenne, « Communication on packaged retail investment products (PRIPs) : Frequently Asked Questions », 29 avril 2009, Bruxelles, p. 1.

²⁹¹ Pour plus d'informations, voyez : Finance Watch, « L'accord sur PRIPs devrait contribuer à la diminution des ventes abusives de produits financiers aux épargnants », 1^{er} avril 2014, <http://www.finance-watch.org> (consulté le 1^{er} août 2015).

²⁹² C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 357.

²⁹³ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 11 §1er.

A. Pour les fonds communs de placement (FCP)

1. Principe de liberté contractuelle et volonté des parties

Dans la mesure où le fonds commun de placement est construit autour d'un faisceau de contrats, la volonté des parties quant aux droits à octroyer aux investisseurs s'applique. Les parties sont libres dès lors de modaliser leurs accords des droits et obligations qu'elles souhaitent. Cette affirmation suscite cependant une réaction : généralement, la position du fonds commun de placement est une position de force dans sa relation avec l'investisseur particulier. Nous émettons dès lors des doutes quant à la réelle possibilité de négocier les termes et modalités des contrats dans le chef de l'investisseur particulier.

Pour illustrer les différents droits pouvant être octroyés aux investisseurs, nous pouvons citer le droit de vote accompagnant les parts du FCP, qui peut soit concerner toutes les décisions, soit une partie de celles-ci ; le droit de préférence, qui offre la possibilité (mais non l'obligation) aux teneurs de parts du FCP de pouvoir les souscrire en priorité les parts nouvellement émises par le FCP ; le droit de convocation de l'assemblée générale, ou enfin un droit aux dividendes du FCP²⁹⁴.

Malgré la liberté des parties quant aux modalités de leur accord contractuel, le principal droit reconnu explicitement à l'investisseur dans la législation est celui d'information. En effet, l'investisseur dispose du droit de pouvoir accéder, en tout temps et de manière gratuite, à une série de documents lui fournissant les informations nécessaires à la prise de décision quant à l'investissement envisagé. Il ressort dès lors que même dans le cas d'un FCP où la liberté contractuelle prime, le droit d'information est soumis à un cadre réglementaire plus ou moins strict, selon les points de vue.

2. Obligation d'information

L'information est un droit de l'investisseur particulier à partir du moment où ce dernier décide d'investir dans un OPC. Du point de vue de l'OPC, l'information est une obligation légale au moment de sa constitution, tout au long de son existence et également lorsqu'il envisage de proposer ses parts en vente au public²⁹⁵.

Lors de la création d'un FCP, un **règlement de gestion** doit être rédigé. Ce règlement de gestion doit contenir un certain nombre d'informations²⁹⁶, encadrées par la loi de 2012 et l'AR de 2012²⁹⁷. L'approbation du règlement de gestion par la FSMA est une condition préalable à l'exercice des activités du FCP. Dès lors, le FCP doit envoyer le projet de règlement de gestion à la FSMA qui se chargera de vérifier s'il est bien conforme, en son contenu, aux exigences légales²⁹⁸. Quant à la publicité, ce règlement de gestion doit être déposé en version coordonnée à la FSMA. Dès lors, tout intéressé peut

²⁹⁴ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 358.

²⁹⁵ *Ibid.*, p. 358.

²⁹⁶ Voy. AR du 12 novembre 2012 relatif à certains OPC publics, art. 4 à 7 et Annexe C.

²⁹⁷ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 46.

²⁹⁸ *Op. cit.*, art. 47.

consulter les règlements déposés à la FSMA et peut avoir accès au règlement de gestion du FCP, règlement incorporant toutes les modifications y étant effectuées²⁹⁹.

Une fois le FCP établi et autorisé à exercer son activité, l'obligation d'information de ce dernier ne disparaît ou ne s'atténue pas, au contraire. En effet, comme démontré précédemment, le législateur européen a, dès la directive UCITS, senti le besoin de s'assurer que les investisseurs particuliers reçoivent toutes les informations nécessaires pour leur permettre de prendre leurs décisions d'investissement en toute connaissance de cause³⁰⁰. Pour ce faire, le FCP doit fournir à l'investisseur différents types de documents, tous lui permettant de recevoir l'ensemble des informations pertinentes³⁰¹.

Lorsqu'un OPC s'apprête à commercialiser ses parts dans le public, ce dernier doit émettre et faire approuver un **prospectus** par la FSMA³⁰². Auxiliairement au prospectus, un **KIID**, document clé d'information pour l'investisseur, doit être mis à la disposition des investisseurs³⁰³. Ces deux instruments feront l'objet d'une étude ultérieure plus détaillée quant à leur contenu.

Dans un troisième temps, le FCP est chargé de publier d'autres documents tout au long de sa durée de vie, et ce sans qu'un événement particulier ne doive se produire. Tel est le cas des rapports annuels et semestriels du FCP³⁰⁴.

Tandis que le prospectus peut être vu comme une explication du programme du FCP, ou, plus généralement, de l'OPC, les rapports eux relatent plutôt des informations quant aux résultats atteints par l'OPC au fil de l'année. Les rapports périodiques informent également l'investisseur de toute modification que l'OPC aurait potentiellement subi durant l'année en cours³⁰⁵.

Le rapport annuel du FCP doit être publié trois mois au plus tard après la clôture de l'activité annuelle³⁰⁶. Celui-ci est principalement structuré autour des axes d'informations suivants³⁰⁷:

- les informations générales sur l'OPC, son fonctionnement et organisation ;
- le rapport de gestion : rend compte à l'investisseur de la situation globale des marchés financiers ;
- les informations quant aux rémunérations, commissions ou avantages non monétaires reçus et leurs bénéficiaires³⁰⁸ ;
- le rapport du commissaire : le commissaire contrôleur de comptes émet un rapport quant à la véracité des informations fournies par le FCP ;
- le bilan : un bilan qui rend compte de la situation de l'actif et du passif au moment de la clôture doit être établi. Ce bilan est dit « globalisé » dans la mesure d'OPC à compartiments multiples ;

²⁹⁹ *Op. cit.*, art. 48.

³⁰⁰ Directive 85/611/CEE, art. 28 (1).

³⁰¹ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 358.

³⁰² Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 60, §1^{er}.

³⁰³ *Op. cit.*, art. 59.

³⁰⁴ *Op. cit.*, art. 88 § 1.

³⁰⁵ BEAMA, « Les rapports périodiques », <http://www.beama.be> (consulté le 1^{er} août 2015).

³⁰⁶ AR 12 novembre 2012, art. 207.

³⁰⁷ BEAMA, « Les rapports périodiques », *op. cit.*

³⁰⁸ AR 12 novembre 2012, art. 118 § 5.

- les comptes de résultat : ils informent les investisseurs des résultats du FCP à la date de la clôture. Ils sont propres à chaque compartiment dans le cas d'un OPC à compartiment multiples et sont alors regroupés pour établir les comptes de résultat dits « globalisés » ;
- le résumé des règles de comptabilisation et d'évaluation : un portefeuille d'investissement peut être composé de valeurs différentes, parfois libellées en devises étrangères. Dès lors, pour pouvoir établir un bilan et des comptes de résultat, une valeur dans la même devise doit être attribuée à chaque actif. Pour ce faire, une série de règles prédéfinies sont suivies, ces règles étant les mêmes pour tous les OPC publics.

Le rapport semestriel ³⁰⁹ doit être publié au plus tard deux mois après la moitié de l'exercice comptable du FCP³¹⁰. Hormis les informations relatives à la fin de l'exercice comptable, le rapport semestriel est structuré selon le même schéma que celui annuel.

Le rapport annuel relevant de la responsabilité du conseil d'administration ou de la société de gestion, il fait l'objet de multiples contrôles. Ce rapport est contrôlé par le commissaire qui atteste de la véracité des informations contenues (dans le cadre d'un OPC sous forme sociétaire, il est soumis à l'approbation de l'assemblée générale³¹¹) et il fait aussi l'objet d'un contrôle du superviseur qui est la FSMA³¹².

Tous ces contrôles ne sont que d'assurances supplémentaires de véracité des informations et des garanties pour l'investisseur de la totale transparence du fonds. Ces rapports sont communiqués gratuitement aux investisseurs qui les demandent. Aussi, le rapport périodique le plus récent doit non seulement être annexé au prospectus, mais il doit être accessible au public aux endroits indiqués dans le prospectus et le KIID³¹³.

Enfin, le FCP et l'OPC en général peuvent publier **des avis publicitaires** à l'intention des investisseurs concernant la promotion de parts, à condition que ces avis aient été préalablement approuvés par la FSMA³¹⁴. Le contenu des publicités relatives aux OPC est aussi strictement encadré, tant par la loi de 2012³¹⁵ que l'AR de la même année³¹⁶.

3. Instruments d'informations préalables à la commercialisation de parts

A. Le Prospectus

Le prospectus peut être décrit comme « *le programme* » de l'OPC³¹⁷. Il est une condition *sine qua non* pour la commercialisation des actifs d'un OPC³¹⁸.

³⁰⁹ BEAMA, « Les rapports périodiques », *op. cit.*

³¹⁰ AR 12 novembre 2012, art. 207.

³¹¹ BEAMA, « Les rapports périodiques », *op. cit.*

³¹² Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 88 § 2.

³¹³ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 88 § 3 et AR 12 novembre 2012, art. 33 § 2.

³¹⁴ *Op. cit.*, art 60, §3.

³¹⁵ *Op. cit.*, Section III, sous-section I.

³¹⁶ AR 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 35 à 46.

³¹⁷ BEAMA, « Prospectus », <http://www.beama.be> (consulté le 2 août 2015).

³¹⁸ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 57.

L'objectif du prospectus est le renseignement des investisseurs potentiels. En effet, le cadre législatif qui régit les informations devant être contenues dans le prospectus est strict et précis. Le contenu du prospectus doit être de nature à permettre à l'investisseur particulier de porter un jugement sur l'investissement lui étant proposé en toute connaissance de cause. Pour ce faire, des informations quant aux droits attachés aux parts proposées ainsi qu'aux risques inhérents au placement doivent, entre autres, s'y trouver. Autre aspect important du prospectus : il explique de façon claire et précise le profil de risque que représente l'OPC concerné en général, en ne tenant pas donc compte ici de l'actif mis en vente³¹⁹. Enfin, tout fait étant de nature à pouvoir influencer la décision de l'investisseur de souscrire ou non des actifs auprès de l'OPC doit faire l'objet d'une mise à jour du prospectus et d'une publication de ce dernier selon la procédure légale³²⁰.

Toutes les modalités qui concernent l'adoption du prospectus, son approbation par la FSMA et surtout son contenu sont dictées tant par section 3 de la loi du 3 août 2012 que par l'AR de 2012 relatif à certains OPC publics, à la section II.

Sans détailler l'ensemble des informations qui doivent se retrouver dans le prospectus³²¹, citons les grandes catégories d'informations qui y figurent. Tout d'abord, nous retrouvons des informations présentant l'OPC comme sa dénomination, les types de parts et les compartiments que l'on y retrouve. Ensuite, les informations portent sur les acteurs de cet OPC : la société de gestion y est présentée et ses fonctions y sont décrites ; si l'OPC est sous forme de société, sont également présentés le type de société, ses caractéristiques et ses fonctions ; le dépositaire et ses activités sont ensuite décrits. Une fois l'OPC et ses acteurs présentés, des informations concernant les placements sont fournies reprenant, entre autres, les objectifs fixés. Suite à cela, l'évaluation du profil de risque de l'OPC est établie et des informations claires sont données quant au profil des investisseurs auxquels l'OPC conviendrait le mieux. Une troisième grande partie d'informations vise celles d'ordre économique : c'est d'ailleurs là qu'apparaissent les commissions de gestion. La quatrième catégorie d'information vise les parts offertes par l'OPC et leur négociation. L'information cruciale fournie à l'investisseur ici est la nature des droits que les parts offertes octroient à ce dernier. Cette section décrit les modalités du droit de vote qu'ouvre la détention de ces parts. Une ultime catégorie intitulée « informations diverses » conclut le prospectus et contient notamment les informations quant au point de contact avec l'autorité de contrôle de l'OPC.

Nous pouvons déduire de tout ce qui a été présenté ci-dessus la place de premier rang du prospectus quant à l'information de l'investisseur. Le prospectus contient des informations qui présentent toutes les facettes tant de l'OPC, que du produit proposé : c'est donc un document très complet. Le fait que la forme et le contenu du prospectus aient été harmonisés au niveau européen permet à l'investisseur de pouvoir, après avoir analysé les prospectus de différentes offres, aisément comparer ces dernières et avoir le choix quant à son investissement³²². Cependant, de par la complexité de certaines de ces informations et de par la longueur d'un prospectus, nous avons des doutes quant à l'efficacité réelle de ce document dans le processus d'information et de comparaison de l'investisseur. N'oublions

³¹⁹ *Op. cit.*, art. 58 §1^{er}.

³²⁰ *Ibid.*, art. 58 § 2.

³²¹ *Cfr.* Annexes A et B de l'AR du 12 novembre 2012 relatif à certains OPC publics.

³²² BEAMA, « Prospectus », *op. cit.*

pas que nous avons à faire à des investisseurs particuliers, susceptibles de venir de tous les milieux de la société, ayant des connaissances financières et économiques très asymétriques compte tenu de l'asymétrie de leur éducation financière. Le législateur européen n'ignorait pas, lui non plus, les difficultés que présente la longueur du prospectus et a introduit le *KIID* pour y remédier.

Pour conclure la présentation du prospectus, précisons que ce dernier doit indiquer clairement les personnes qui en sont responsables. Ces personnes sont identifiées par leur nom et leur fonction (ou siège statutaire en cas de personne morale). Sont susceptibles d'assumer cette responsabilité : l'offrant, l'OPC ou ses organes et la société de gestion (dans le cas d'un OPC qui n'est pas autogéré)³²³. Ces personnes responsables sont solidairement tenues face au préjudice subi par un investisseur résultant de l'absence ou du caractère trompeur ou inexact du prospectus³²⁴.

B. Le KIID

Le KIID a remplacé le prospectus simplifié introduit par la Directive UCITS III. Suite à l'inefficacité pratique observée par le prospectus simplifié, le législateur européen a réformé la présentation et le contenu de ce dernier tout en le renommant. En effet, le prospectus simplifié étant un résumé de celui dit « complet », il n'était en général pas lu, restait trop complexe pour les investisseurs particuliers et échouait de la sorte à remplir son objectif³²⁵.

L'objectif du KIID est identique à celui de son prédécesseur : informer l'investisseur quant aux caractéristiques essentielles de l'OPC concerné. L'investisseur doit ici être en mesure de prendre des décisions quant à l'investissement proposé en ayant compris la nature et les risques que présente le produit concerné. Pour ce faire, le KIID doit être rédigé en termes clairs et dans un langage non technique³²⁶. Aussi, ces informations sont rédigées selon un modèle standardisé afin de permettre une comparaison aisée entre différents produits³²⁷. Ces informations sont rédigées de façon claire, correcte, cohérente et surtout non trompeuse. Elles sont également régulièrement mises à jour³²⁸ et approuvées par la FSMA avant d'être accessibles aux investisseurs³²⁹.

Le KIID est un document précontractuel, il est accessible à l'investisseur avant que celui-ci n'ait investi³³⁰. Il est généralement mis à disposition par le distributeur de l'OPC, mais est aussi consultable sur le site internet des sociétés de gestion le cas échéant. Le KIID est toujours mis à disposition de façon gratuite. Aussi, bien qu'il présente l'atout de concision (il ne peut être plus long que deux pages A4, 3 pages pour les produits structurés), de clarté et de pertinence quant aux informations s'y trouvant, il n'est pas aussi complet que le prospectus et y fait dès lors référence³³¹.

³²³ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 63 § 3.

³²⁴ *Op. cit.*, art. 63 § 2.

³²⁵ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, pp. 331-332.

³²⁶ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 59 §1^{er}.

³²⁷ *Op. cit.*, art. 59 § 2.

³²⁸ *Ibid.*

³²⁹ *Op. cit.*, art. 60 §1^{er}.

³³⁰ *Op. cit.*, art. 63 §1^{er}.

³³¹ BEAMA, « Informations clé pour l'investisseur – KII », <http://www.beama.be> (consulté le 2 août 2015).

À l'inverse du prospectus, aucun acteur de l'OPC n'encourt de responsabilité civile pour le contenu du KIID, ainsi que pour les traductions de celui-ci, tant que ce dernier n'est pas trompeur, inexact ou incohérent avec les parties du prospectus complet. Les investisseurs y sont d'ailleurs explicitement informés via le KIID³³².

Le contenu du KIID³³³ est structuré de façon logique et comprend les informations suivantes³³⁴ : le titre, une déclaration explicative étant un paragraphe standard sur l'explication de la nature du document, l'identification de l'OPCVM, l'identification de la société de gestion, les objectifs et la politique d'investissement, les profils de risque et de rendement, les frais, les performances passées de l'OPC, les informations pratiques, c'est-à-dire les informations ne rentrant pas dans les autres catégories, mais qui sont pertinentes pour l'investisseur (nom du dépositaire, lieu de procuration gratuite du prospectus, etc.), une déclaration d'agrément qui est également standard et, enfin, la date de publication du document³³⁵.

Enfin, ces explications à peine données qu'il convient d'informer le lecteur des modifications du KIID par le *Key Information Document* (ci-après le « **KID** ») résultant de la proposition PRIIPs (*Packaged Retail Investment Products*). Ce règlement PRIIPs, adopté le 2 juillet 2012³³⁶, modifie le KIID et ce principalement en élargissant son champ d'application à tous les fonds d'investissements, OPCVM compris, tous les produits d'investissement structurés et les produits d'assurance liés aux marchés financiers³³⁷. Aussi, le nouveau **KID** sera sous la forme d'un question/réponse, qui, tout en restant standardisé, sera forcément plus long que *KIID* actuel³³⁸. Les états membres de l'Union européenne disposent jusqu'en décembre 2016 pour appliquer le règlement PRIIPS, entré en vigueur le 29 décembre 2014³³⁹.

B. Pour les sociétés d'investissement

À l'instar des FCP, les investisseurs des OPC établis sous forme de société d'investissement bénéficient de droits additionnels en vertu du droit des sociétés. Le droit d'information est, comme nous avons pu le voir, le droit par prédilection des investisseurs d'OPC. Pour les sociétés d'investissement, le Code des sociétés octroie à leurs investisseurs d'autres droits, qui ne sont donc pas des droits réservés aux OPC. Nous avons estimé pertinent, parce que cela reste des droits des investisseurs d'OPC sous

³³² Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 63 §1^{er}.

³³³ Pour un exemple illustratif, voyez l'Annexe III.

³³⁴ Art. 4 à 24 du Règlement UE n° 583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web, *J.O.U.E.*, 10 juillet 2010, n° L 176, p.1

³³⁵ C. VAN GEEL, « OPCVM : l'Europe détermine la forme et la présentation des informations clés pour l'investisseur », 2010, <http://www.jura.be> (consulté le 4 août 2015), pp. 1-4.

³³⁶ Règlement UE n° 1286/2014 du Parlement européen et du conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance, *J.O.U.E.*, 9 décembre 2014, n° L 352, p.1

³³⁷ A. DEVER, P. GREGOIRE (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », *op. cit.*, p. 57 ; Arendt & Medernach, « Newsflash — Consumer Retail Package », 5 juillet 2012, <http://www.arendt.com> (consulté le 2 août 2015), p.1.

³³⁸ Règlement UE n° 1286/2014, *op. cit.*, art. 8.

³³⁹ Bipar, La fédération européenne des intermédiaires d'assurance, « PRIIPs », <http://www.bipar.eu> (consulté le 2 août 2015).

forme de société, de les présenter, mais nous ne prétendons en aucun cas fournir, pour ces droits de droit commun, des développements complets dans le cadre de cette étude³⁴⁰.

1. Le droit d'information

Tous les développements précédents relatifs au droit d'information des investisseurs pour les fonds communs de placement s'appliquent de manière totalement similaire pour les OPC établis sous forme de société. Nous renvoyons dès lors le lecteur à ces développements.

2. Les droits associatifs

Les droits associatifs et les droits patrimoniaux, attachés aux parts varient quelque peu en fonction de la forme de société que la société d'investissement choisit. Dans le cadre de cette étude, seuls les droits des parts d'une SA seront étudiés, et ce, dans la mesure où c'est la forme explicitement reconnue par le législateur belge³⁴¹.

A. Le droit de participation à l'assemblée générale

Le droit de participation à l'assemblée générale de la société est d'ordre public. En effet, pour quelque société que ce soit, est nulle toute disposition, de quelque nature que ce soit, qui irait à l'encontre de ce droit³⁴².

B. Le droit de vote

La société anonyme peut diviser son capital en parts qui sont assorties du droit de vote comme en parts qui ne le sont pas³⁴³. Les parts assorties du droit de vote ne sont pas différenciées entre elles. Le droit de vote pour ces actions dites « ordinaires » peut être suspendu dans le cas de rachat et de détentions d'actions propres par la SA³⁴⁴ ou en cas de convention d'actionnaires³⁴⁵, dans la mesure où certaines conditions sont respectées³⁴⁶.

Les parts n'octroyant pas un droit de vote présentent quant à elles, en guise de compensation, l'avantage d'un dividende privilégié en cas de bénéfice distribuable par exemple³⁴⁷. Enfin, pour un nombre de situations limitativement prévues par le législateur, les teneurs de parts sans droits de vote bénéficient d'un tel droit, et ce malgré toute disposition statutaire contraire³⁴⁸.

³⁴⁰ Voyez le Code des sociétés belge.

³⁴¹ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 16 §1^{er}.

³⁴² J. VAN RYN, *Principes de droit commercial*, tome 1, Bruylant, Bruxelles, 1954, p.352.

³⁴³ Code des sociétés, art. 476.

³⁴⁴ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 362.

³⁴⁵ Cass., 13 avril 1989, *T.R.V.*, 1990, p. 321 et note D. MICHIELS, *J.T.*, 1990, pp. 751-759.

³⁴⁶ Code des sociétés, art. 551.

³⁴⁷ Code des sociétés, art. 480.

³⁴⁸ *Cfr.* Code des sociétés, art. 481.

C. Droit de préférence

Le droit de préférence permet aux teneurs de parts de la société de souscrire prioritairement des parts en cas d'augmentation de capital³⁴⁹.

Les statuts ne peuvent ni supprimer ni limiter ce droit de préférence³⁵⁰. Cependant, le droit de préférence n'est tout de même pas impératif en ce que le Code des sociétés autorise l'assemblée générale, suivant la procédure fixée par le législateur, à limiter et à créer des exceptions au droit de préférence³⁵¹.

D. Droit à l'information

En plus des mesures d'informations prises par les législations relatives aux OPC, les sociétés sont elles aussi soumises à des devoirs d'informations pour différentes situations et par différents moyens³⁵². Nous renvoyons le lecteur vers les dispositions du Code des sociétés pour plus de détails. Pour illustrer les obligations d'information supplémentaires aux sociétés d'investissement sous forme de SA, nous pouvons citer le rapport de rémunération pour les SA disposant d'un comité de rémunération³⁵³ ou encore la mise à disposition, quinze jours avant l'assemblée générale des actionnaires d'un ensemble de documents comprenant, entre autres, les comptes annuels ou encore la liste d'instruments qui composent le portefeuille de la société³⁵⁴.

E. Le droit de convoquer l'assemblée générale

Les actionnaires d'une SA qui détiennent seul ou ensemble au moins 1/5^{ème} du capital social de la société peuvent imposer au conseil d'administration de convoquer une assemblée générale³⁵⁵.

3. Les droits financiers

A. Droit de participation aux bénéfices

La convention qui réserverait tous les bénéfices de la société à un seul actionnaire est nulle. Il en va de même pour les clauses qui résultent en l'affranchissement d'un des associés de toute contribution aux pertes³⁵⁶. Ces clauses dites « léonines » sont nulles, cette nullité étant d'ordre public³⁵⁷.

³⁴⁹ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 366.

³⁵⁰ Code des sociétés, art. 595.

³⁵¹ Code des sociétés, art. 596 ; C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 367.

³⁵² *Op. cit.*, pp. 367-370.

³⁵³ Code des sociétés, art. 526 quater §5, c).

³⁵⁴ *Ibid.*, art. 553.

³⁵⁵ *Ibid.*, art. 532.

³⁵⁶ Code des sociétés, art. 32.

³⁵⁷ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 370.

Hormis cette interdiction ferme, les modalités de répartitions de bénéfices entre associés sont permises, et les asymétries sont autorisées³⁵⁸. Aussi, le fait d'exclure l'un des associés du partage des bénéfices est nul, mais cela n'est pas vrai pour la perception des dividendes. Une société anonyme ne peut distribuer les bénéfices que si, suite à la distribution, l'actif net n'est pas inférieur au capital libéré³⁵⁹. Enfin, il est possible de prévoir dans les statuts une distribution d'acompte sur dividendes dans la mesure où cette distribution est effectuée dans le respect des conditions de l'article 618 du Code des sociétés.

B. Droit au remboursement de l'apport

Le droit du remboursement de l'apport doit au plus tard s'exercer avant la liquidation de la société anonyme. Ce remboursement s'effectue généralement avant la dissolution de la société via le rachat par cette société d'actions propres³⁶⁰.

Le droit du remboursement de l'apport n'est possible que dans la mesure où l'actif net de la société le permet³⁶¹. Aussi, en cas d'apport autre qu'en argent, le remboursement porte sur la contre-valeur économique de l'apport de départ.³⁶²

Section IV : Les obligations de l'OPC envers l'investisseur

Il ressort de la section consacrée aux droits des investisseurs que seul le droit à l'information de ce dernier est une particularité du régime des OPC. Malgré le fait qu'un autre droit en tant que tel ne leur soit reconnu, les investisseurs bénéficient de protections qui découlent de certaines obligations que détient l'OPC envers eux. Ces obligations réunies constituent ce qu'on appelle la gouvernance interne de l'OPC. Nous allons ci-dessous présenter les exigences imposées à l'OPC en vertu de la gouvernance interne.

A. Adoption de règles concernant la procédure et l'organisation

La société de gestion ou le gestionnaire d'un OPC sont soumis au contrôle prudentiel de l'autorité de contrôle de leur état d'origine³⁶³. Ces organes de gestion doivent, dès lors, adopter certaines mesures de gouvernance interne.

Par « gouvernance interne », on entend tout d'abord l'adoption de règles relatives à la procédure et à l'organisation de l'OPC. Ces règles comprennent l'adoption de dispositions quant à la répartition des fonctions internes, la conservation des données relatives au « management information » permettant de s'informer à tout moment sur les résultats des contrôles internes effectués ainsi que les résultats de tous

³⁵⁸ *Op. Cit.*, p. 371.

³⁵⁹ Code des sociétés, art. 617.

³⁶⁰ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 373 ; Code des sociétés, art. 620.

³⁶¹ Code des sociétés, art. 617.

³⁶² C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p. 373

³⁶³ Directive UCITS IV, art. 10 (2).

les objectifs ou problèmes rencontrés par l'OPC, des règles relatives à la protection de la confidentialité, et enfin des règles relatives à la continuité des activités en cas de sinistre³⁶⁴.

B. Le traitement des plaintes

La gouvernance interne comprend ensuite l'adoption d'une procédure de traitement des plaintes³⁶⁵. En effet, l'on doit ici s'assurer, entre autres, que les plaintes sont possibles et que leur traitement est correctement effectué³⁶⁶, et ce dans un délai raisonnable³⁶⁷.

C. La fonction de « compliance »

La fonction de « *compliance* » consiste à s'assurer qu'à tout moment, les activités de l'OPC sont en conformité avec l'ensemble des législations qui lui sont applicables. L'exigence la plus importante en matière de *compliance* est d'assurer une totale indépendance ainsi que des moyens suffisants à ce service³⁶⁸. La protection de l'investisseur est ici assurée en ce qu'on tend à garantir que l'OPC respecte l'ensemble des exigences légales.

L'OPC peut, mais ne doit pas détenir, en son sein, une personne ou une équipe s'occupant à temps plein de vérifier que toutes les obligations légales sont respectées et que toutes les activités de l'OPC entrent bien dans ce qui est permis en vertu de ces lois. Dans la mesure où l'OPC institue un organe de « *compliance* », ce dernier doit, par exemple, s'assurer que les publicités émises par l'OPC en vue d'une commercialisation répondent bien aux exigences légales, avant d'être approuvées par la FSMA³⁶⁹.

D. L'audit interne

La fonction de l'auditeur interne de l'OPC est de s'assurer que la société de gestion ou le gestionnaire disposent et appliquent des systèmes de contrôles en adéquation avec le champ d'application des activités. Tout comme l'équipe « *compliance* », l'indépendance de l'audit interne est une condition à son utilité et efficacité³⁷⁰. L'auditeur est invité à formuler des recommandations à la société de gestion afin d'améliorer le contrôle des activités de l'OPC et peut ensuite contrôler le respect de ces recommandations. Enfin, cette fonction peut être déléguée à un expert d'audit interne tant que ce dernier n'est pas le réviseur de l'entreprise et est indépendant vis-à-vis de ce dernier³⁷¹.

E. La fonction de gestion des risques

³⁶⁴ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p.p. 460-461.

³⁶⁵ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 222.

³⁶⁶ *Op. cit.*, art. 223, §2, 1°.

³⁶⁷ *Ibid.* pp. 461-462.

³⁶⁸ *Loi du 3 août 2012, op. cit.*, art. 41 § 5.

³⁶⁹ AR du 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 37 § 2, al. 2.

³⁷⁰ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 41, §4.

³⁷¹ *Ibid.*, pp. 464-465.

Cette fonction de gestion des risques³⁷² est assurée par la société d'investissement, et ce de façon permanente³⁷³. Tout comme la *compliance* et l'audit, cette fonction doit être assurée par une personne ou une équipe indépendante des unités opérationnelles³⁷⁴.

La fonction de gestion des risques consiste à suivre les activités de l'OPC afin d'identifier et de mesurer l'exposition de ce dernier aux différents risques qui le concernent³⁷⁵. Cette fonction inclut : la mise en œuvre de la politique ainsi que des procédures de gestion des risques, leur respect, le conseil du CA sur le profil de risque de la société d'investissement et enfin l'établissement de rapports réguliers quant aux profils de risque et au respect de la politique de gestion des risques³⁷⁶. En vue de la réalisation de ces tâches, la fonction permanente de gestion des risques ne peut en aucun cas se voir refuser l'accès aux informations qui seraient pertinentes pour l'accomplissement de son devoir³⁷⁷.

En plus de cette fonction de gestion des risques assurant l'investisseur de la vigilance des risques que pourrait subir son investissement, rappelons aussi l'exigence légale de diversification des investissements, qui permettent également à l'OPC de diversifier les risques d'investissement.

F. Politique en matière de conflits d'intérêts

Les entreprises d'investissement doivent prendre les mesures organisationnelles et administratives adéquates quant à la gestion des conflits d'intérêts afin qu'aucun conflit d'intérêts potentiel ne puisse porter atteinte aux intérêts de ces derniers³⁷⁸.

Pour ce faire, la société d'investissement doit mettre en œuvre et appliquer une politique de gestion mise par écrit et appropriée selon la taille et les activités de l'OPC³⁷⁹. Cette politique de conflits d'intérêts doit principalement identifier les situations susceptibles de créer de tels conflits et établir la procédure à suivre en vue de gérer ces conflits dans le sens de la protection des intérêts des investisseurs³⁸⁰.

Enfin, dans la mesure où les procédures de gestion des conflits d'intérêts s'avèrent inefficaces ou insuffisantes, les dirigeants de l'OPC en sont informés au plus vite afin de prendre une décision qui soit la plus favorable à l'intérêt des investisseurs. Les investisseurs, quant à eux, sont également informés des conflits d'intérêts survenus³⁸¹.

G. Le respect des règles de conduite

³⁷² AR du 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 23 à 26.

³⁷³ *Op. cit.*, art. 23 §1er.

³⁷⁴ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 41 § 6.

³⁷⁵ *Op. cit.*, art. 41 § 6 ; AR du 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 24 § 1er.

³⁷⁶ AR du 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 23 § 3.

³⁷⁷ *Op. cit.*, art. 23 § 4.

³⁷⁸ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 41 § 7 ; AR du 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 129 à 133.

³⁷⁹ AR du 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 130 §1^{er}.

³⁸⁰ *Op. cit.*, art. 130 § 2.

³⁸¹ AR du 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 132.

La société de gestion d'un OPC est tenue d'observer, tout au long de son existence³⁸², des règles de conduite énumérées dans la loi de 2012 ainsi que l'AR de la même année.³⁸³

Ces règles de conduite consistent en³⁸⁴ :

- la direction de ces activités de façon loyale et équitable et avec la compétence, le soin et la diligence nécessaire pour le meilleur intérêt des investisseurs et pour l'intégrité du marché ;
- la disposition de procédures et ressources nécessaires, ainsi que la bonne utilisation de ces dernières, afin de mener à bien ses activités ;
- au respect maximal de toutes les réglementations lui étant applicables afin de pouvoir assurer au mieux tant l'intérêt des investisseurs, que l'intégrité du marché.

Ces règles de conduite sont détaillées dans l'AR de 2012 et impliquent l'égalité de traitement des investisseurs en ne permettant en aucun cas de placer l'intérêt des uns au-dessus de celui des autres³⁸⁵, une totale transparence quant aux coûts et charges requis des investisseurs³⁸⁶, une gestion du portefeuille visant le meilleur résultat possible, et ce, tenant compte, entre autres, du prix, du coût ou encore de la probabilité de succès³⁸⁷.

Tout comme les précédentes composantes de la gouvernance interne, les règles de conduite, imposées en permanence à l'OPC, sont une protection très importante des intérêts des investisseurs. Ces règles de conduite sont l'application *mutatis mutandis* de celles retrouvées dans la Directive MIFID. Cette directive MIFID contient cependant quelques obligations additionnelles, dont une, très intéressante pour la protection des investisseurs, étant l'établissement d'un profil de risque de ceux-ci³⁸⁸.

Les établissements de crédit et toute autre entreprise d'investissement tombant sous le champ d'application de la directive MIFID, doivent établir, préalablement à l'investissement, le profil de risque de leurs clients potentiels³⁸⁹. En effet, de cette manière, malgré l'inconscience potentielle ou la volonté de l'investisseur de prendre des risques démesurés quant à son profil, l'établissement d'investissement a l'autorité d'obliger cet investisseur à investir dans des produits qui lui correspondent³⁹⁰.

Le profil s'établit généralement via un entretien avec un agent ou parfois via un questionnaire mis à disposition de l'investisseur³⁹¹. La qualification du profil de risque de l'investisseur peut aller de « *défensif* », pour les investisseurs ayant le moins de connaissances et d'expérience dans le domaine de l'investissement et des OPC, à « *dynamique* ».³⁹²

³⁸² C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p.468.

³⁸³ *Cfr.* Articles 120 à 127.

³⁸⁴ Loi du 3 août 2012, *op. cit.*, art. 83.

³⁸⁵ AR du 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 122 § 1^{er}.

³⁸⁶ *Op. cit.*, art. 122 § 4.

³⁸⁷ AR du 12 novembre 2012, *op. cit.*, art. 125, §§ 1 et 2.

³⁸⁸ C. KREMER, I. LEBBE, « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », *op. cit.*, p.470.

³⁸⁹ P. DELLA FAILLE, *La modernisation des marchés financiers : transposition en droit belge de la Directive MIFID*, Anthemis, Louvain-la-Neuve, 2009, p. 7.

³⁹⁰ BEAMA, « Profil de l'investisseur – l'horizon d'investissement », <http://www.beama.be> (consulté le 3 août 2015).

³⁹¹ Voir Annexe IV pour un exemple de questionnaire.

³⁹² BEAMA, « Profil de l'investisseur – l'horizon d'investissement », *op. cit.*

La directive MIFID ne s'applique pas aux OPC, de quelque forme que ce soit, ni aux dépositaires et gestionnaires des OPC qui agissent en tant que tel³⁹³. Cependant, si ces OPC sont commercialisés par des intermédiaires financiers, que ces intermédiaires n'agissent pas en la qualité exclusive de gestionnaires d'OPC et qu'ils accomplissent d'autres activités que celles contenues à l'annexe II de la directive 85/611/CEE, alors la directive MIFID s'appliquera³⁹⁴.

H. La politique de rémunération

La directive UCITS V réforme les modalités de la politique de rémunération d'un OPC. En effet, pour éviter qu'une mauvaise politique de rémunération ne nuise à la gestion saine des risques et au contrôle des comportements des employés face à la prise de risques, les sociétés de gestion des OPC doivent mettre en place une politique de rémunération adéquate pour les personnes en mesure de prendre des réelles décisions quant au profil de risque de l'OPC, ou du moins d'influencer ces dernières. Une telle politique doit également être adoptée par les OPC dits autogérés.³⁹⁵

Les nouveaux articles 14 *bis* et *ter* de la Directive UCITS V prévoient l'ensemble des indications qui concernent l'adoption et le contenu de la politique de rémunération devant être adoptés. Cette obligation de l'OPC est nécessaire en ce qu'il est primordial pour les intérêts de l'investisseur de s'assurer que la rémunération des gestionnaires de l'OPC n'est pas basée sur un mécanisme incitatif. Nous ne sommes pas sans savoir que si la rémunération d'un employé de l'OPC est basée sur les résultats de l'OPC, alors il sera beaucoup plus poussé à prendre des risques qui ne seront pas forcément en parallèle avec le profil ou les objectifs des investisseurs.

Enfin, quand bien même ce ne sont pas des obligations imposées à l'OPC, deux autres dispositifs contribuent au renforcement de la protection de l'investisseur. Premièrement, la directive UCITS V détaille fortement le rôle et les fonctions du dépositaire et introduit une responsabilité pour ce dernier. En agissant de la sorte, non seulement le risque pesant sur les activités du dépositaire est encadré, mais aussi, l'investisseur peut, en cas de perte des actifs conservés ou en cas de mauvaise exécution par le dépositaire de sa mission de surveillance, se retourner contre lui³⁹⁶. Le deuxième dispositif contribuant à la sécurité des investissements de l'investisseur particulier est le rôle de contrôle imposé aux autorités nationales. En effet, malgré tous les dispositifs de contrôle interne étudiés ci-dessus, le contrôle effectué par l'autorité nationale de contrôle est l'assurance donnée par l'état membre de la véracité des informations communiquées et du respect, par l'OPC, de toutes les exigences légales.

³⁹³ Directive MIFID, art. 2, 1, h).

³⁹⁴ P. DELLA FAILLE, *La modernisation des marchés financiers : transposition en droit belge de la Directive MIFID*, op. cit., pp. 18-19.

³⁹⁵ Directive UCITS V, préambule, considérant n° 2.

³⁹⁶ Op. cit., préambule, considérant n° 11 (voir considérants n° 11 à 23).

Conclusion

A l'issue de cette étude s'interrogeant sur la protection et les droits des investisseurs particuliers vis-à-vis des fonds d'investissements, il résulte qu'une liste des droits des investisseurs peut être dressée. Sur base du contexte économique actuel, des conséquences de la crise économique de 2008 sur la confiance des investisseurs, ainsi que de certaines dispositions législatives comme les accords de Bâle, il est crucial pour le fonctionnement des entreprises de disposer d'une alternative au financement par crédit bancaire. L'une de ces alternatives est le financement par levées de fonds du public, averti ou non. Cependant, nous ne sommes pas sans savoir qu'un investisseur ne sera à même d'investir son capital dans un fonds d'investissement qu'à la seule condition d'avoir confiance dans le fonds et dans le marché dans lequel opère ce dernier. De ce fait, le besoin de reconstruire la confiance de l'investisseur est urgent. Une autre façon d'attirer l'investisseur et de le mettre en confiance est l'établissement d'un cadre légal qui procure à ce dernier des droits vis-à-vis du fonds d'investissement ainsi qu'une protection aussi large que possible face aux risques et face à la gestion du capital investit. La présente étude a tenté de dresser le tableau actuel de la situation de la protection et des droits des investisseurs.

Afin de répondre à cette question, nous avons tout d'abord contextualisé, défini et classifié les fonds d'investissements et OPC. Cette étape, bien que scolaire, nous est parue indispensable, tant pour pouvoir distinguer les différents types de fonds, que pour limiter l'étendue de notre étude. Une fois le contexte établi, nous avons abordé la question de la protection et des droits des investisseurs. Pour ce faire, il a tout d'abord fallu délimiter le champ de l'étude : seuls les OPCVM soumis au régime prévu par les directives UCITS et les lois les transposant et les investisseurs particuliers font l'objet de la présente étude. Afin de situer la place et le rôle de l'investisseur dans le fonctionnement d'un OPC, nous avons brièvement présentés les acteurs impliqués dans un OPC et leurs rôles respectifs. Il ressort en effet que l'investisseur particulier est ici la pierre angulaire du système en ce qu'il fournit à l'OPC ses moyens de fonctionnement, à savoir le capital à investir. Nous avons ensuite estimé pertinent de présenter les risques auxquels un investisseur particulier est susceptible d'être confronté au moment où il prend la décision d'investir. Dans un ultime chapitre, nous abordons le cœur de notre sujet, à savoir les droits des investisseurs d'une part et les obligations des OPC vis-à-vis des investisseurs particuliers de l'autre. Pour ce faire nous présentons brièvement : les difficultés que peut vivre l'investisseur et l'importance de les comprendre et les surpasser, l'évolution législative du législateur européen quant aux mesures de protections mises en place pour les investisseurs particuliers, la liste des droits de l'investisseur, de laquelle il ressort que le droit à l'information est le droit exclusif en matière d'OPC. Ce droit à l'information se concrétise notamment par l'obligation pesant sur l'OPC de la publication de plusieurs documents. Les investisseurs de sociétés d'investissement disposent, additionnellement au droit à l'information, d'autres droits en vertu du droit des sociétés. De la sorte, ces droits varient selon la forme de société adoptée par la société d'investissement. Enfin, au fil des recherches, nous nous sommes rendue compte que la législation européenne fait de la protection de l'investisseur sa priorité. Dès lors, le droit d'information n'est pas le seul mécanisme de protection mis en place. L'OPC fait l'objet de nombreuses contraintes et obligations légales, celles visant la protection de l'investisseur notamment regroupées dans ce qu'on

appelle la gouvernance interne. Cette gouvernance interne comprend l'adoption de règles qui régissent la procédure et l'organisation interne de l'OPC, le traitement de plaintes, la mise en place de mécanismes s'assurant de la « *compliance* » avec les législations applicables, la gestion des risques, les conflits d'intérêts et de l'audit interne, l'établissement et le respect de règles de conduites envers l'investisseur et enfin l'adoption d'une politique de rémunération pour laquelle la performance du fonds et la rémunération ne sont pas interdépendantes.

Que conclure de tous ces résultats ? Tout d'abord, nous avons été surprise par la difficulté éprouvée pour l'établissement d'un cadre clair des fonds d'investissement, et ce, tant pour les définitions de ceux-ci que pour leur classification. Une fois cette étape terminée, nous avons également été étonnée par les résultats de la recherche. En effet, au moment du choix du sujet, nous ne disposions d'aucun document établissant une liste des protections et droits dont faisaient l'objet les investisseurs particuliers. Dès lors, sur base de nos précédents acquis via les cours de droit bancaire et financier et ceux du droit des sociétés, nous appréhendions les résultats en ce que seul le droit d'information nous était connu. Nous sommes toutefois agréablement surprise par la réalité du niveau de protection des investisseurs. Quand bien même ces derniers ne disposent que d'un seul droit explicite, à savoir celui de l'information, le système législatif en place contient de multiples autres mécanismes qui, indirectement, assurent la protection des investisseurs particuliers, et par là nous entendons la protection de leurs capitaux investis.

Selon que l'on se place du côté de l'OPC ou de l'investisseur, la réponse à la question de savoir si la protection assurée par le régime législatif en place est suffisante risque d'être différente. En effet, les obligations pesant actuellement sur l'OPC ne sont pas minimes et représentent un coût, tant monétaire qu'en capital humain. En effet, faire face à tous les contrôles internes et à toutes les obligations d'information, cela engendre des frais importants et occupe une part non négligeable de personnel de la structure de l'OPC. De ce fait, le risque potentiel dans le cas de renforcement de mécanismes de protection de l'investisseur particulier est que l'OPC n'ait à supporter plus de coûts que de bénéfices et soit dans l'obligation de fermer boutique. De l'autre côté, un investisseur n'a aucun intérêt à ce qu'un OPC arrête ses activités car il ne ferait alors pas de profit : en effet, l'investisseur ne recevra de la sorte pas la contrepartie espérée de son investissement. Aussi, imposer trop d'obligations à un OPC risque d'influencer ces capacités en ce qu'il assignera d'autres tâches à son personnel par priorité à celles d'étude de marché et de diversification du portefeuille d'investissement. De la sorte, trop occupés à tenter de respecter les obligations légales dans les délais, les OPC pourraient diminuer la qualité de leurs stratégies d'investissement, ce qui aurait également un effet néfaste sur la contrepartie espérée et attendue par l'investisseur particulier.

Pour le bon fonctionnement des fonds d'investissement, nous pensons qu'il est impératif d'éviter le risque d'« *over regulation* », ce qui aurait pour effet de noyer les OPC en les distrayant de leurs principal objectif : fructifier les capitaux investis par les investisseurs particuliers. Le phénomène d'« *over regulation* » ne serait bon ni pour les OPC, ni pour les investisseurs particuliers. Qui plus est, nous pouvons aborder la question de la protection des investisseurs d'un angle différent que celui d'imposer

plus d'obligations aux OPC. Pourquoi ne pas nous intéresser à ce que les investisseurs pourraient eux-mêmes faire pour mieux se protéger des risques de l'investissement et mieux pouvoir se protéger face aux OPC ? Une solution déjà discutée est celle du renforcement de l'éducation des investisseurs particuliers. En effet, un investisseur disposant d'une éducation financière est plus à même de comprendre les produits dans lesquels il investit et d'évaluer les risques auxquels il s'expose. Un investisseur ayant une certaine connaissance financière peut aussi mieux sélectionner le type d'investissement qui correspond le plus à ses objectifs.

Proposer une éducation financière plus soutenue des investisseurs semble être une solution idéale, mais cela ne règle pas les questions de la mise en application de cette procédure. Dans quel type d'enseignement secondaire le proposer? Faut-il l'imposer à tous les étudiants ou en faire une option ? Quid des enseignements professionnels et techniques ? Serait-il utile de le proposer en tant que formation gratuite extra-scolaire ? Faut-il également penser à des campagnes sensibilisatrices pour les investisseurs ?

Comme nous pouvons le remarquer, la situation de la protection et des droits de l'investisseur particulier d'un OPC n'est pas simple. Différents intérêts, dont certains antagoniques, doivent être pris en considération lors de l'élaboration du cadre législatif. L'investisseur bénéficie, par l'état actuel des choses, de multiples protections. Cependant, ces protections sont-elles suffisantes à réinstaurer la confiance de l'investisseur particulier *post* crise de 2008 ? Si la réponse à cette question est négative, la solution serait-elle d'imposer des obligations additionnelles aux OPC ? Une chose peut être affirmée avec certitude ici : tant sur le plan de l'approfondissement de la question de départ, que sur les questions d'élargissement suscitées dans la présente conclusion, le champ de la présente étude appelle à être poursuivie et étendue dans le cadre de recherches ultérieures.

Bibliographie

Législation

A. Législation européenne

- 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), *J.O.C.E.*, 31 décembre 1985, n° L 375, p.3
- 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 (**Directive UCITS III**), *J.O.C.E.*, 12 février 2002, n° L 41, p.20.
- 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, *J.O.C.E.*, 12 février 2002, n° L 41, p.35.
- Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instrument financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CE du Conseil (MIFID), *J.O.U.E.*, 30 avril 2004, I. 145, p.1.
- Directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 du Parlement européen et du conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeur mobilière (OPCVM), *J.O.U.E.*, 17 novembre 2009, L 302, p.32.
- Directive 2011/61/UE du parlement européen et du conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010, *J.O.U.E.*, 1^{er} juillet 2011, L 174, p.1.
- Directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions, *J.O.U.E.*, 28 août 2014, n° L 257, p. 186.
- Règlement UE n° 583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour

- l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web, *J.O.U.E.*, 10 juillet 2010, n° L 176, p.1
- Règlement UE n° 1286/2014 du Parlement européen et du conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance, *J.O.U.E.*, 9 décembre 2014, n° L 352, p.1
 - Recommandation de la Commission du 27 avril 2004 concernant certains éléments du prospectus simplifié décrit au schéma C de l'annexe I de la directive 85/611/CEE du Conseil, *J.O.U.E.*, 30 avril 2004, n° L 144, p.44.
 - *Vers un marché européen pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, Commentaires des dispositions de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 (« Rapport Vandamme »)*, Commission des Communautés européennes, <http://www.bookshop.europa.eu> (consulté le 30 juillet 2015).
 - Mémo 09/210 de la Commission européenne, « Communication on packaged retail investment products (PRIIPs) : Frequently Asked Questions », 29 avril 2009, Bruxelles, p.1.
 - European Parliament, Report 2006/20 377 (INI) on asset management, <http://www.europarl.europa.eu> (consulté le 31 juillet 2015).

B. Législation belge

- Code des sociétés, articles : 32 ; 476 ; 480 ; 481 ; art. 526 quater ; 532 ; 551 ; 553 ; 595 ; 617 ; 620.
- Loi du 27 mars 1957 relative aux fonds communs de placement et modifiant le Code des droits de timbre et le code des taxes assimilées au timbre, *M.B.*, 13 avril 1957, p. 2614
- Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, *M.B.*, 9 mars 2005, p. 9632.
- Loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissements et à la distribution d'instruments financiers, *M.B.*, 28 avril 2006, p. 22598.
- Loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créance, *M.B.*, 19 octobre 2012, p. 63652.
- AR du 22 avril 1958 relatif à l'agrégation et aux modalités du contrôle des sociétés gérant des fonds communs de placement belges, *M.B.*, 23 avril 1958, s/p.
- AR du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectifs publics, *M.B.*, 9 mars 2005, p. 9837.
- AR du 23 mai 2007 relatif à la PRICAF privée, *M.B.*, le 12 juin 2007, p.31581.

C. Législation luxembourgeoise

- Loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public, *Mémorial A* n° 49, 2 août 1991, p. 996.
- Loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissements spécialisés, *Mémorial A* n° 13, 13 février 2007, p. 367.
- Loi du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif, *Mémorial A* n° 239, 24 décembre 2010, p.3928.
- Circulaire 91/75 telle que modifiée par la Circulaire CSSF 05/177, <http://www.cssf.lu> (consulté le 23 juin 2015).
- Circulaire 03/88 concernant la classification des organismes de placement collectif soumis aux dispositions de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, <http://www.cssf.lu> (consulté le 7 juillet 2015).

Doctrine

A. Supports imprimés

- ANTOINE J., CAPIAU-HUART M.-C., « Section 3 – Statut administratif des OPC », dans *Titres et Bourse – Tome 1*, Bruxelles, Larcier, Business, 2012.
- Association belge des Banques, *Les valeurs mobilières*, Belgique, 1979.
- BERTIN G. Y., *Que sais-je, L'investissement International*, Presses Universitaires de France, Paris, 1967.
- BEYTAN H., DELCOURT R., HUANG PH., « Depositary rules in the Alternative Investment Fund Managers Directive », *L.F.R.*, n° 18, juillet – août 2011.
- BODIE Z., KANE A., MARCUS A. J., *Essential of investments, 8th ed.*, McGraw-hill Connect, New York, 2010.
- BOUCHER C., « Les fonds d'investissement » dans *Comprendre les marchés financiers*, Cahier français n° 361, Paris, 2011.
- BREALY R. A., *An Introduction to risk and Return from common Stocks*, the M.I.T. Press, USA, 1969.
- BROIHANNE M.-H., MERLI M., ROGER P., « Le comportement des investisseurs individuels », *Revue Française de Gestion*, Avril 2005, n° 157.
- CHARTIERN Y., « Les nouveaux fonds communs de placement (Commentaire du titre I de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 et de ses textes d'application) », *J.C.P.*, 1980, éd. N, I, 3001, n° 27.
- DABIN L., *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Larcier, Bruxelles, 2010.

- DAEMS H., VAN DE WEYER P., *L'économie belge sous influence, Investissements étrangers en Belgique et conséquences sur le pouvoir de décision stratégique*, Fondation Roi Baudoin, Bruxelles, 1993.
- DEGAND J., *Les sociétés d'investissement mobilières et immobilières, les S.I.C.A.V.*, Dunod, Paris, 1969.
- DELLA FAILLE P., *La modernisation des marchés financiers : transposition en droit belge de la Directive MIFID*, Anthemis, Louvain-la-Neuve, 2009.
- DEVER A., GREGOIRE P. (promoteur), « La protection de l'investisseur particulier sur le marché des fonds d'investissement », Louvain School of Management, Louvain-la-Neuve, 2013.
- DISPAS CH., BOUDGHENE Y., *Gestion de portefeuille*, Larcier, Bruxelles, 2011.
- ELVINGER J., SCHMIT I. M., « Sociétés de gestion d'organismes de placement collectif en droit luxembourgeois », *A.L.J.B.*, Larcier, Bruxelles, 2004.
- *Encyclopédie Dalloz, Civil*, terme « Indivision », n° 1 et s. et n° 54 et s.
- ESCH L., KIEFFER R., LOPEZ T., etc., *Asset and risk management, Risk Oriented Finance*, John Wiley & Sons Ltd, Royaume-Uni, 2005.
- GREINDL A., VERSTRAETE K., "De omzetting van UCITS IV in de Belgisch recht – een tussentap? », *Dr. Banc. Fin.*, 2013, liv. 2.
- HARTWIG J., *Valeurs mobilières et investissements privés*, Sirey, Paris, 1957.
- KREMER C., LEBBE I., « *Organismes de Placement Collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois* », 3^{ème} édition, Larcier, Bruxelles, 2014.
- LOMBARDINI C., *La protection de l'investisseur sur le marché financier*, Schultless, Genève, 2012.
- LORIE J., BREALEY R., *Modern Developments in Investment Management, a book of readings*, Praeger Publishers, New York, 1972.
- MERRIMAN C.O., *Unit trust and how they work*, 2nd ed., Sir Isaac Pitman & Sons Ltd, 1959.
- OCDE, *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, 4^{ème} éd., 2008.
- PARTSCH P.-E., « Chronique de droit bancaire et financier (novembre 2007 — octobre 2008) », *J.D.E.*, 2009, livre 155.
- PARTSCH P.-E., *Droit bancaire et financier européen*, Larcier, Bruxelles, 2009.
- PIERLOT V. et BENIZRI Y., "A specialised investors fund?" dans *Specialised Investment Fund*, Arendt & Medernach, Luxembourg, 2007.
- REUTER A.M., BERCK N., « Available Structures », dans *Specialised Investment Funds*, Arendt & Medernach, Luxembourg, 2007.
- RIASSETTO I., « L'obligation de restitution du dépositaire d'O.P.C. en droit luxembourgeois », *J.T.L.*, 2013, liv. 6, n° 30.
- SERVAIS J.P., LAGA G., « Le nouveau cadre réglementaire belge en matière de transposition des Directives UCITS III », *Droit bancaire et financier*, 24 juin 2005.
- SIENA J., "Depositary Liability – A fine mess and how to get out of it" dans D. ZETZSCHE, *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, Kluwer, Pays-Bas, 2012.

- SOUGNE D., FISHER R., KREMER C., *Fund Industry in Luxembourg, A practitioner guide*, Larcier, Bruxelles, 2013.
- TILQUIN T., LOFFET T., « Les restructurations d'organismes de placement collectif après la directive 2009/65/CE et la loi du 3 août 2012 », *Droit bancaire et financier*, 2013, livre 2.
- VAN RYN J., *Principes de droit commercial*, tome 1, Bruylant, Bruxelles, 1954.
- VIANDER A., « Les nouveaux fonds communs de placement », *Rev. Soc.*, 1980.
- WEST D. A., *The investor in a changing economy*, Prentice-Hall Inc., New Jersey, 1968.
- ZAEGEL X., « UCITS vs. non-UCITS : quels sont les facteurs à considérer ? », *La voix du Luxembourg*, 22 septembre 2009.

B. Supports informatiques

- « Actif net (AN) et parts de marché (PM) dans l'industrie européenne de fonds d'investissement (source EFAMA) », décembre 2012, <http://www.afg.asso.fr> (consulté le 6 juillet 2015).
- ALFI, « Caractéristiques d'un fonds d'investissement », <http://www.alfi.lu> (consulté le 22 juin 2015).
- ALFI, « Comprendre les OPC », 1^{er} septembre 2011, <http://www.alfi.lu> (consulté le 6 juillet 2015).
- ALFI, « Guidelines — Risk Management », 2012, <http://www.alfi.lu> (consulté le 26 juillet 2015).
- Arendt & Medernach, « Newsflash - Consumer Retail Package », 5 juillet 2012, <http://www.arendt.com> (consulté le 2 août 2015).
- AUDRAN D., « De Bâle I à Bâle II, puis Bâle III : Pour un changement de modèle bancaire », <http://www.culturebanque.com> (consulté le 6 août 2015).
- Autorité des marchés financiers, « Les organismes de placement collectif », Canada, 2006, www.lautorite.qc.ca (consulté le 20 juillet 2015).
- BEAMA, « Aperçu schématique des OPC existants », <http://www.beama.be> (consulté le 17 juillet 2015).
- BEAMA, « Classification des OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 8 juillet 2015).
- BEAMA, « Historique du secteur belge des OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 28 juin 2015).
- BEAMA, « Informations clés pour l'investisseur – KII », <http://www.beama.be> (consulté le 2 août 2015).
- BEAMA, « Investir en organismes de placement collectifs, sicav, fonds de placement », 8 août 1997, <http://www.beama.be> (consulté le 8 juillet 2015).
- BEAMA, « Législation belge et européenne relative aux OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 31 juillet 2015).
- BEAMA, « Les rapports périodiques », <http://www.beama.be> (consulté le 1^{er} août 2015).
- BEAMA, « Organisation de la gestion de l'OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 10 août 2015).
- BEAMA, « Profil de l'investisseur – l'horizon d'investissement », <http://www.beama.be> (consulté le 3 août 2015).

- BEAMA, « Profil de risque de l'OPC », <http://www.beama.be> (consulté le 27 juillet 2015).
- BEAMA, « Prospectus », <http://www.beama.be> (consulté le 2 août 2015).
- Bipar, La fédération européenne des intermédiaires d'assurance, « PRIIPs », <http://www.bipar.eu> (consulté le 2 août 2015).
- BNP Paribas Fortis, « Les risques d'investissement », <http://bnpparibasfortis.be> (consulté le 27 juillet 2015).
- « Classes de risques : SICAV – Fonds communs de placement », Patrimonia, <http://www.patrimonia.be> (consulté le 28 juillet 2015).
- Commission européenne, DG Marché intérieur et services, « Feedback Statement – Summary of responses to UCITS depositaries Consultation Paper », <http://www.ec.europa.eu> (consulté le 23 juillet 2015).
- DE BROWER PH., « La finance comportementale ou la psychologie de l'investisseur », 2001, <http://www.broker-cfd.fr> (consulté le 6 août 2015).
- Delta lloyd, « Les placements et leurs risques... », octobre 2012, <http://www.deltalloydbank.be> (consulté le 27 juillet 2015)
- DESNAULT C., JOUSSE J., « Analyse comparée des Directives UCITS V, UCITS IV et AIFM », Audisoft oxéa, <http://www.audisoftoxea.com> (consulté le 31 juillet 2015).
- DONNEZ T., BOGAERTS S., « Entrée en vigueur de la loi relative aux gestionnaires des fonds d'investissement alternatifs », Eubelius, septembre 2014, <http://www.eubelius.be> (consulté le 1er août 2015).
- EY, AIMA, « AIFMD : the road to implementation ; Analysys of results », septembre 2013, <http://www.ey.com> (consulté le 23 juillet 2015).
- Febelfin, « Instruments de placement », 2009, <http://www.montepaschi.be> (consulté le 9 juillet 2015).
- Finance Watch, « L'accord sur PRIIPs devrait contribuer à la diminution des ventes abusives de produits financiers aux épargnants », 1^{er} avril 2014, <http://www.finance-watch.org> (consulté le 1^{er} août 2015).
- FSMA, « Brochure de présentation », 2011, <http://www.fsma.be> (consulté le 24 juillet 2015).
- FSMA, « Qu'est-ce qu'un Fonds ? », <http://www.wikifin.be> (consulté le 22 juin 2015).
- GOVAERT C., « Nouveau statut pour les Organismes de Placement collectif publics », 10 décembre 2012, <http://www.legalworld.be> (consulté le 10 juillet 2015).
- « Histoire des OPCVM », <http://www.opcvm360.com> (consulté le 24 juin 2015).
- Institut des Fonds d'Investissement du Canada, « L'histoire des fonds communs de placement », <http://www.ific.ca> (consulté le 12 juillet 2015).
- LAMBOTTE S., « Responsabilités accrues », 27 avril 2012, <http://www.paperjam.lu> (consulté le 6 août 2015).
- « La taxation des OPC sans passeport européen », <http://www.pldw.info> (consulté le 7 juillet 2015).

- PWC, « Réforme de l'industrie européenne de gestion d'actifs : la directive 2009.65/CE », <http://www.pwc.fr> (consulté le 31 juillet 2015).
- VAN GEEL C., "OPCVM : l'Europe détermine la forme et la présentation des informations clés pour l'investisseur », 2010, <http://www.jura.be> (consulté le 4 août 2015).

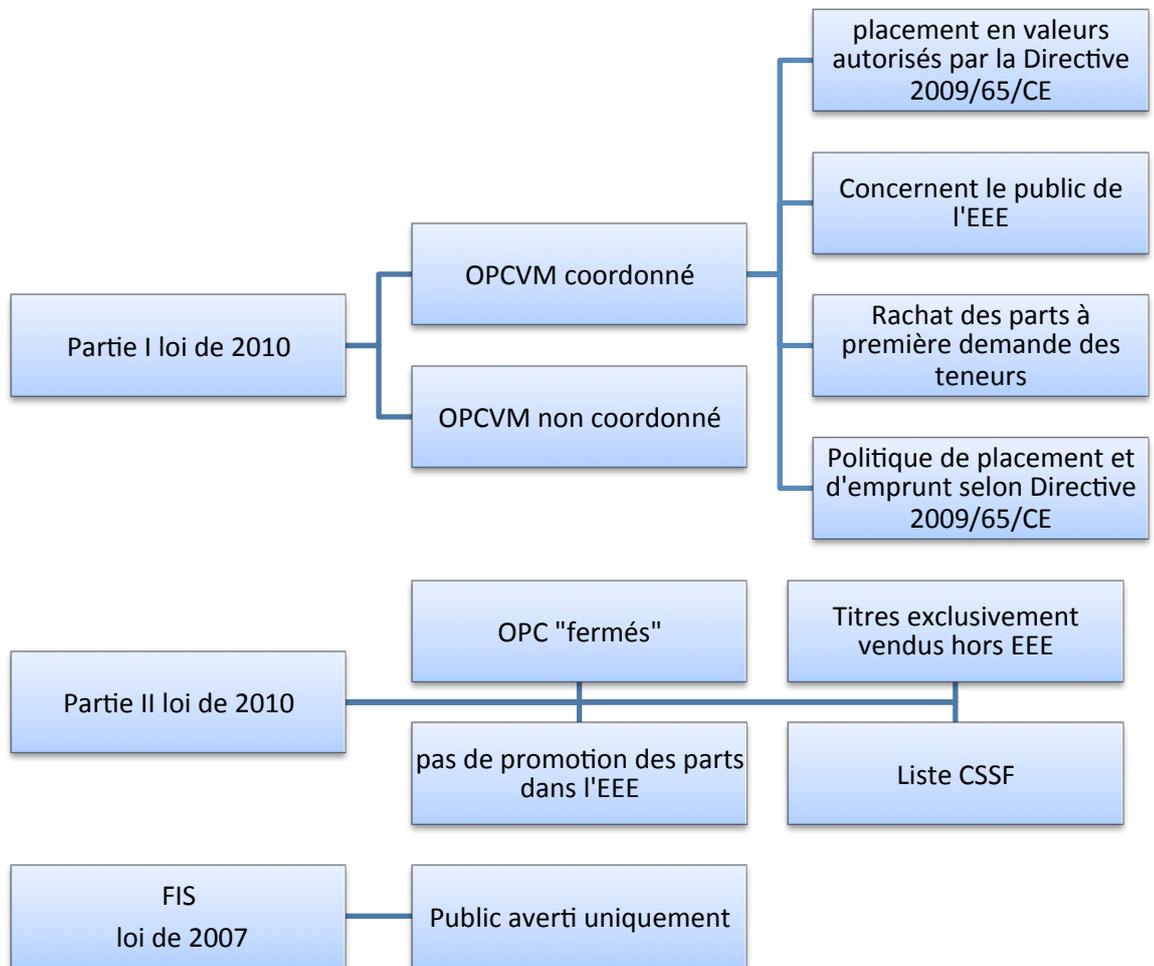
Jurisprudence

- Cass., 27 mai 1971, *Pas.*, 1971, I, p.886 (arrêt Le Ski).
- Cass., 13 avril 1989, *T.R.V.*, 1990, p. 321.

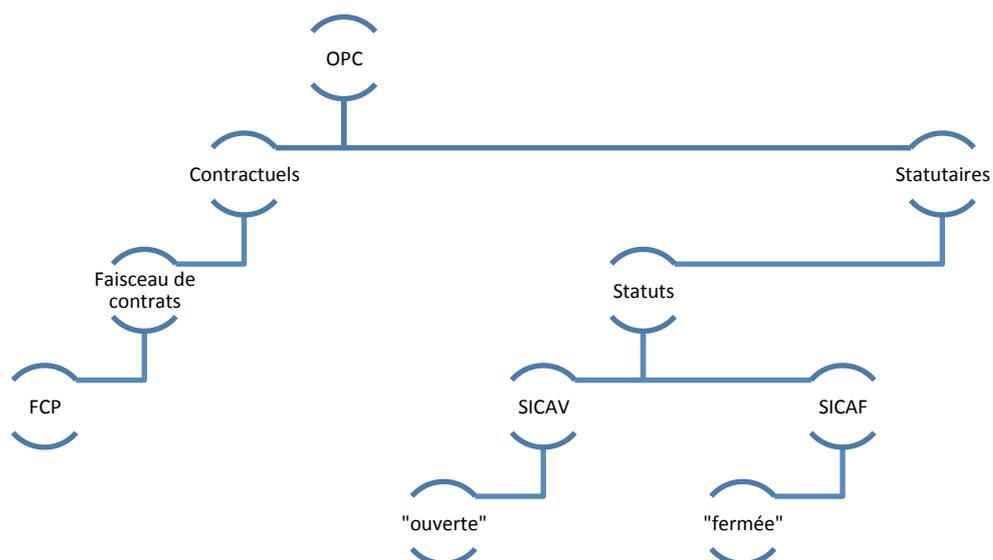
Annexe I

1. Classification des OPC de droit luxembourgeois

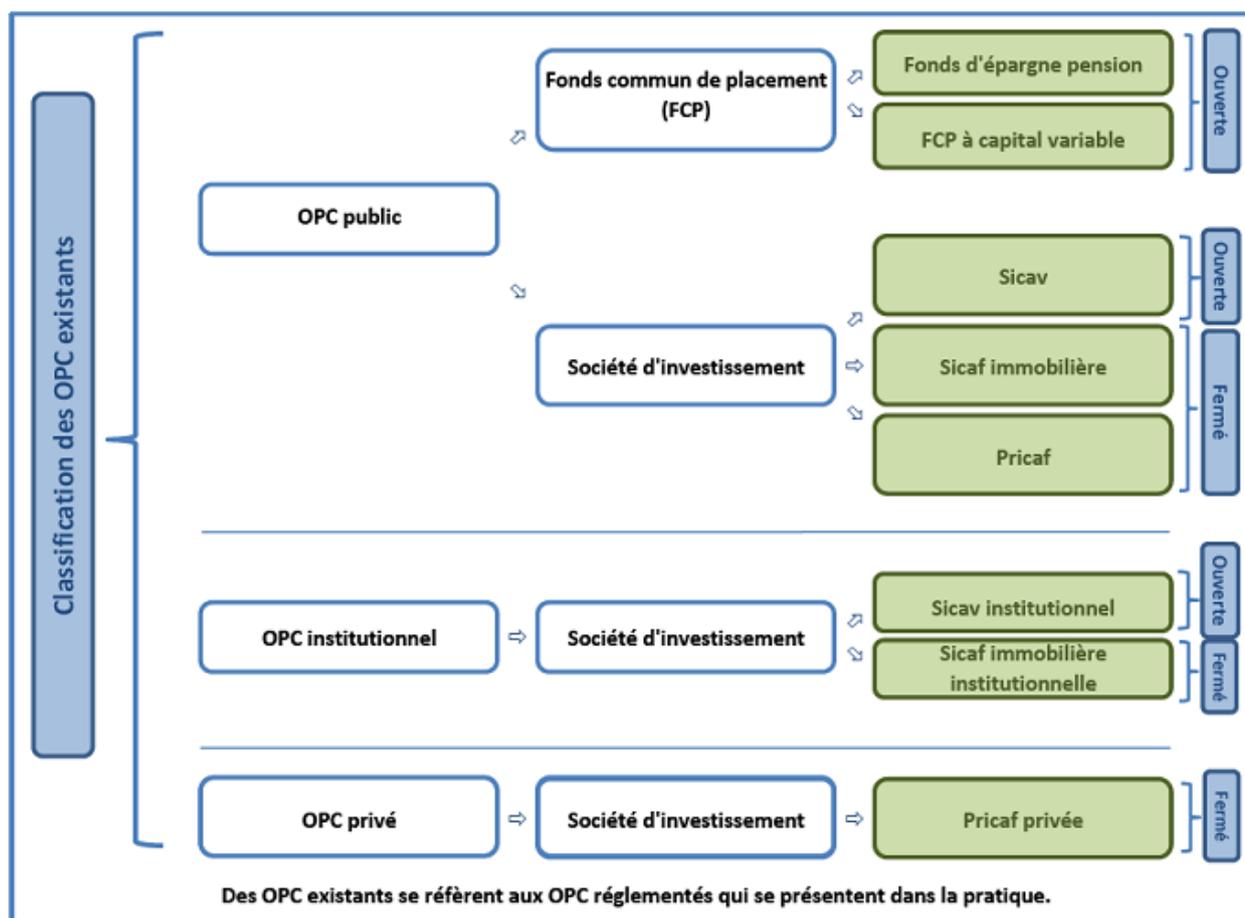
A. Classification sur base de leurs activités



B. Classification selon la forme juridique



2. Classification des OPC existants en Belgique³⁹⁷



³⁹⁷ BEAMA, « Aperçu schématique des OPC existants », <http://www.beama.be> (consulté le 17 juillet 2015).

Frais

Les frais acquittés par vous, servent à couvrir les coûts d'exploitation de l'OPCVM, y compris les coûts de commercialisation et de distribution de ses parts. Ces frais réduisent la croissance potentielle de l'investissement.

Frais ponctuels prélevés avant ou après investissement

Frais d'entrée [] %

Frais de sortie [] %

Le pourcentage indiqué est le maximum pouvant être prélevé sur votre capital [avant que celui-ci ne soit investi] [avant que le revenu de votre investissement ne vous soit distribué]

Frais prélevés par le fonds sur une année

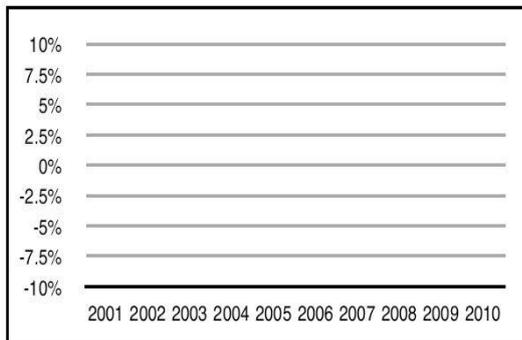
Frais courants [] %

Frais prélevés par le fonds dans certaines circonstances

Commission de performance [] % par an de tout rendement réalisé par le fonds qui dépasse la valeur de référence définie pour cette commission, à savoir [nom de la valeur de référence]. Pendant le dernier exercice [une commission de performance de xx% de l'actif net a été facturée au fonds / pas de commission de performance n'a été facturée au fonds].

- Les frais d'entrée et de sortie sont des maximums. Dans certains cas, vous payez moins. Vous pouvez obtenir de votre conseiller ou de votre distributeur financier le montant effectif des frais d'entrée et de sortie.
- Le chiffre des frais courants se fonde sur les frais de l'exercice précédent, clos en [indiquer le mois et l'année]. Ce chiffre peut varier d'un exercice à l'autre. Ce chiffre exclut: les commissions de performance ainsi que les coûts des opérations de portefeuille sauf en cas des frais d'entrée et de sortie que l'OPCVM a payé pour achat ou vente de parts d'un autre OPCVM.
- Vous pouvez retrouver des informations plus détaillées sur les coûts, entre autres des informations sur les commissions de performance et leur mode de calcul, dans le prospectus de l'OPCVM [url].

Performances passées



Le diagramme présente des informations relatives aux performances passées du fonds.

- Performances du passé n'offrent pas de garantie pour des performances futures.
- Ils tiennent compte [oui / non] des [frais et commissions]
- Le fonds est créé en [année]
- Le résultat est calculé en [monnaie]

Si le fonds a moins d'un an:

Puisque le fonds ne dispose pas encore de données relatives à ses performances passées pour une année civile complète, il existe trop peu de données pour fournir des indications utiles sur les performances passées.

Informations pratiques

- Dépositaire: [nom]
- [Si relevant: classe d'actions]
- Vous pouvez obtenir de plus amples informations sur l'OPCVM [le nom], ainsi que le prospectus et soit, le rapport semestriel, soit le rapport annuel, gratuitement auprès du prestataire de service financier [nom + adresse / url].
- Vous pouvez consulter la VNI la plus récente via le website de BEAMA (http://www.beama.be/nlw?set_language=fr) ou via [url / adresse].
- Ce fonds est soumis aux dispositions fiscales de [Etat membre du fonds], ce qui peut avoir une incidence sur votre situation fiscale personnelle. Le traitement fiscal dépend de vos circonstances individuelles et peut changer dans le futur. Veuillez consulter un conseiller pour de plus amples informations.
- [Si relevant: Vous avez le droit d'échanger les parts que vous détenez dans un compartiment contre des parts d'un autre compartiment. Vous pouvez obtenir plus d'informations via [url/adresse].
- Les compartiments ont des actifs et passifs séparés. Le rapport (semi)annuel est rédigé au niveau de l'OPCVM pour tous les compartiments.

La responsabilité de [nom de la société d'investissement ou de la société de gestion] ne peut être engagée que sur la base de déclarations contenues dans le présent document qui seraient trompeuses, inexactes ou non cohérentes avec les parties correspondantes du prospectus de l'OPCVM.

Ce fonds est agréé [nom de l'état membre, précédé de la préposition et de l'article appropriés] et réglementé par [nom de l'autorité compétente, précédé de l'article approprié].

[Nom de la société de gestion] est agréé [nom de l'Etat membre, précédé de la préposition et de l'article appropriés] et réglementée par [nom de l'autorité compétente, précédé de l'article approprié].

Les informations clés pour l'investisseur ici fournies sont exactes et à jour au [date de publication].

Annexe III : Exemples de questionnaire permettant l'établissement du profil de risque de l'investisseur

Voyez les pages qui suivent pour le questionnaire établissant le profil de risque de l'investisseur. Ce questionnaire a été obtenu auprès de la Banque de la Poste, le 3 août 2015.

Place Montesquieu, 2 bte L2.07.01, 1348 Louvain-la-Neuve, Belgique www.uclouvain.be/drt



