

« Le dépositaire : obligations et responsabilités face à une gestion individuelle ou collective de portefeuille »

Mémoire réalisé par
Tom Jourdan

Promoteur
Denis Philippe

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

Du fond du cœur, je tiens à remercier très sincèrement,

Maître Denis PHILIPPE, mon promoteur, pour ses conseils, sa guidance et sa disponibilité. Il m'a permis de choisir et traiter cette thématique ;

Mes parents, ma famille, qui m'ont soutenu et qui n'ont cessé de m'encourager ;

Manon TINANT, mon amie et acolyte de toujours. Nous nous sommes soutenus réciproquement dans l'élaboration de nos mémoires respectifs ;

Claude GEORGES, spécialiste du monde financier, pour ses remarques plus que constructives et son aide précieuse à propos des organismes de placement collectif ;

Stéphanie DUPUIS, Jean-Joseph BODSON et Anne-Charlotte STILMANT, pour les relectures et les éléments de forme ;

Ingrid BODSON, pour l'inspiration qu'elle m'a procurée, et sans qui je n'aurais probablement pas terminé ce travail ;

Et enfin, tous les auteurs cités et re-cités maintes fois tout au long de cette soixantaine de pages, pour leurs ouvrages et articles qui m'ont insufflé mes idées.

INTRODUCTION

Ce travail de fin d'études aura pour thématique les devoirs et responsabilités des dépositaires de titres, et en particulier face à la gestion de portefeuille, individuelle et surtout collective. Il est vrai que le sujet choisi est particulièrement large, mais, nous le verrons il en reste plus que passionnant.

Trois parties principales se succèderont à travers ce mémoire. Une première, assez générale, mélangera principes, définitions et généralités sur ce qu'est la gestion de portefeuille. Qu'elle soit collective ou individuelle, nous passerons en revue les quelques mécanismes de droit des marchés et des produits financiers. Nous nous arrêterons également sur les différents acteurs en présence dans ces types de véhicules d'investissement, avec un côté plus juridique.

Ensuite, le Titre II sera consacré à la banque dépositaire plus particulièrement. Diverses tâches, obligations et charges lui incombent en effet, et nous verrons quelles sont-elles. Dans un second temps, et toujours dans cette même partie, nous nous intéresserons au dépositaire d'organismes de placement collectif. Ces institutions sont très particulières, avec bon nombre de règles qui leur sont caractéristiques.

Pour conclure, nous consacrerons un dernier Titre au régime de responsabilités auquel sont soumis les dépositaires, toujours en suivant la dualité selon qu'ils soient dépositaires « standard » de titres, ou qu'ils soient dépositaires d'organismes de placement collectif. Cela constituera le « cœur » de cette étude.

A travers ce mémoire, nous articulerons tous ces éléments autour d'actualités, tels que la dernière crise financière ou les affaires *Lehman Brothers* et *Madoff*. Enfin, nous passerons en revue ce qu'ont prévu les législateurs et les situations de bon nombre de territoires : Belgique, France, Luxembourg, mais aussi la Suisse. L'Union européenne y occupera une place des plus prépondérantes également.

CHAPITRE I^{er}. Définitions et principes

Introduction

Le secteur de la gestion de portefeuille a connu un essor significatif ces dernières années, devenant toujours plus compétitif et globalisé². Cela s'explique singulièrement par une quête de débouchés neufs dans le chef de l'investisseur ; cette demande toujours plus forte résulterait de l'évolution de l'épargne, à la fois individuelle et collective, découragée par les performances trop légères des sources classiques d'investissement^{3;4}. Toujours est-il que, de par les profondes mutations qu'a connues ce domaine, et pour reprendre les dires de R. COBBAUT, R. GILLET et A. VAN DEN BERG : *il est loin, en effet, le temps où le gestionnaire pouvait se contenter d'appliquer quelques règles de bon sens et de bien connaître les sociétés cotées*⁵.

La directive MiFID définit la notion de « gestion de portefeuille » en son article 4, §1^{er}, 9) (elle parle de *Portfolio management*) : il s'agit de la « gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuille incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par un client »⁶. Cette définition a notamment été reprise mot pour mot par les législateurs belges⁷ et luxembourgeois⁸. D'autres auteurs se sont essayés à l'esquisse d'une définition ; il en existe un panel⁹.

¹ On parle aussi couramment de « gestion de fortune » si le gestionnaire est un indépendant mais il s'agit là de gestion dite « individuelle » de portefeuille. A côté de cela, il existe également la gestion « collective ». Pour la distinction, cfr. *infra*, section 5 du présent chapitre.

² P. BERTHERAT, « Les grandes tendances internationales dans la gestion de fortune », in *Aspects juridiques de la gestion de fortune*, Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 17.

³ M. WEINBERGER, *Gestion de portefeuille et conseil en investissement : aspects contractuels et de responsabilités avant et après MiFID*, Waterloo, Kluwer, 2008, p. 1.

⁴ Pour un exemple, cfr. section 3, premier et dernier paragraphe : « une recherche de rendement supérieur à celui offert par un compte épargne ».

⁵ R. COBBAUT, C. BROQUET et R. GILLET, *Gestion de portefeuille*, Bruxelles, De Boeck, comptabilité, contrôle et finance, 2009, introduction.

⁶ Article 4, 9) de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments 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/CEE du Conseil.

⁷ Article 46, 8° de la loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement, *M.B.*, 3 juin 1995.

⁸ Article 1, 18bis) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle qu'elle a été modifiée.

⁹ C. DISPASET Y. BOUDGHENE, *Gestion de portefeuille : guide pratique*, Bruxelles, Larcier, p. 2 : « le processus par lequel un portefeuille d'actifs est constitué et géré en vue de répondre à certains objectifs et à certaines contraintes de l'investisseur, tout en tenant compte du contexte des marchés financiers et de la conjoncture

Il existe également la gestion appelée « de patrimoine », dans les cas où celle-ci ne porte pas exclusivement sur des instruments financiers, cotés ou non, mais aussi sur des actifs autres, comme par exemple l'or, les devises étrangères, les matières premières¹⁰, les assurances vies, les biens immobiliers, les biens forestiers ou agricoles, ou encore les antiquités et œuvres d'art¹¹.

L'objectif de ce chapitre sera de se familiariser avec la gestion de portefeuille, à travers plusieurs notions et principes de base. En allouant tout d'abord trois sections sur la « raison d'être » et sur le mécanisme de la gestion de portefeuille, le lecteur pourra se faire une idée du fonctionnement d'une telle opération. Deux autres sections analyseront quant à elles quelques singularités et distinctions à maîtriser pour la suite de l'exposé.

Section 1^{ère}. Finalités

Dans la visée d'un rendement meilleur par rapport à ce que procure un dépôt à terme près d'un établissement de crédit, tout un chacun détient la possibilité d'investir et de gérer lui-même son propre portefeuille, pour autant qu'il en possède les compétences¹². Ainsi, lorsqu'une personne sollicite un professionnel dans l'optique de procéder à une gestion, ou dans le but de recevoir un conseil en investissement, il paraît évident que le client entend réaliser quelque chose qu'il n'est pas en mesure ou dont il n'a pas l'intention d'entreprendre lui-même¹³. La relation entre un client et son gestionnaire est un élément primordial ; le professionnel devra apprendre à le connaître et se devra d'assimiler ses différentes facettes dans l'optique de définir la stratégie d'investissement la plus adaptée à sa situation individuelle¹⁴. Nous y reviendrons dans le chapitre suivant.

économique » ; P. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, coll. La vie du droit bancaire et financier, Louvain-la-Neuve, Anthemis, p. 10 : « Gérer un portefeuille, c'est porter en permanence sur l'ensemble des actifs mobiliers qui le composent un regard vigilant qui doit nécessairement conduire le gestionnaire, du fait de l'évolution des marchés et compte tenu d'une stratégie prédéterminée, à les céder tour à tour à un moment qu'il juge opportun, et à en réinvestir le produit, en principe immédiatement, dans une optique de rendement ou de plus-value » ; N. AMENC et V. LESOURD, *Théorie du portefeuille et analyse de sa performance*, Paris, Economica, 2002, pp. 12-13 : « La gestion de portefeuille consiste à constituer des portefeuilles, puis à les faire évoluer de façon à atteindre des objectifs de rendement définis par l'investisseur, tout en respectant ses contraintes en terme de risque et d'allocation d'actifs ».

¹⁰ Catégorie vaste, qui peut aussi bien varier d'un investissement dans des mines que dans des matières plus exotiques comme le cacao, le soja, les plantations de bananiers, le cours du jus d'orange,...

¹¹ J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU-HUART, *Titres et bourse*, Tome II, « Marchés, transactions, placements », Bruxelles, Larcier, 2012, p. 485.

¹² P. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, op. cit., p. 11.

¹³ M. WEINBERGER, « Gestion de fortune : objectifs du client et risques admis », *Dr. banc. fn.*, 2011, liv. 3, p. 193.

¹⁴ P. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, op. cit., p. 37.

Une telle opération se déroule généralement en plusieurs étapes successives. Il s'agit avant toute chose de définir et d'établir un profil d'investissement en ayant trait à la fois aux objectifs de rendement que possède l'investisseur, mais aussi et surtout à son niveau de tolérance des risques qui peuvent exister¹⁵. Selon P. Bourin, le profil du client s'interprète comme le « reflet de sa personnalité », amalgame d'éléments tangibles (tels que la situation financière de l'investisseur) et de constituants moins appréhendables (tels l'aversion pour le risque, ou, *a contrario*, l'attrait pour le bénéfice et la spéculation, ou encore l'expérience en matière financière)¹⁶. Le contexte international et la mondialisation actuelle paraissant tous deux une réalité, l'objet de la gestion sera d'adapter constamment le portefeuille aux besoins du client, en prenant en compte non seulement ses propres contraintes, mais également celles des marchés financiers¹⁷.

Pierre angulaire dans une opération de type *Asset management*¹⁸, les fameux « objectifs », qu'ils soient ceux de l'investisseur ou du gérant, peuvent différer selon la situation et les éléments donnés. Parmi ceux-ci, nous retrouvons aussi bien celui de croissance du portefeuille de titres (recherche d'une augmentation de valeur, réalisation de gains en capital sous forme de plus-values), de rendement (on cherche à ce que le portefeuille génère des revenus perçus périodiquement), ou encore de sécurité (la gestion ambitionne alors de conserver la valeur du portefeuille en terme de pouvoir d'achat)¹⁹.

¹⁵ C. DISPAS et Y. BOUDGHENE, *Gestion de portefeuille : guide pratique, op. cit.*, pp. 2-3 ; sans rentrer dans les détails, attendu que la finalité de cette étude n'est pas tant l'aspect stratégique et économique de la gestion de portefeuille mais bien son approche juridique, il faut néanmoins en cerner la visée. Les mêmes auteurs précisent que *l'investisseur va immobiliser et allouer pendant une certaine période une partie ou l'entièreté de son épargne dans l'achat d'actifs (financiers ou non), visant à procurer un flux de revenus attendus qui compensent l'investisseur pour (1) le montant total investi : l'investisseur souhaite récupérer le montant total qu'il a immobilisé ; (2) la valeur du temps qui passe : consommer aujourd'hui a en général plus de valeur que consommer demain, et l'investisseur qui sacrifie sa consommation aujourd'hui exige une certaine compensation ; (3) l'inflation attendue : le prix des biens et services peut augmenter dans le temps et l'investisseur souhaite être compensé pour la perte de son pouvoir d'achat qu'il subit en renonçant à la consommation aujourd'hui ; (4) le risque pris : deux investissements ne présentent pas spécialement le même niveau de risque et l'investisseur aura tendance à demander une compensation pour un investissement plus risqué.*

¹⁶ P. BOURIN, *La gestion de portefeuille, op. cit.*, p. 75.

¹⁷ C. DE LA BAUME, *Gestion de portefeuille : fondements théoriques et pratiques*, Bailly, Société éducative financière internationale, 1991, p. xiii.

¹⁸ A distinguer de la « gestion de portefeuille » proprement dite, la « gestion d'actifs » se résume quant à elle au processus qui consiste à - Collecter de l'argent d'investisseurs particuliers ou institutionnels et de construire des portefeuilles d'actifs - Gérer de tels portefeuilles en investissant dans différentes classes d'actifs selon des critères prédéfinis, tels que précisés dans la politique d'investissement communément convenue entre l'investisseur et le gestionnaire - Coordonner une série de tâches opérationnelles : Y. BOUDGHENE et E. DE KEULENEER, *Pratiques et techniques bancaires*, Bruxelles, Larcier, cahiers financiers, 2013, p. 108.

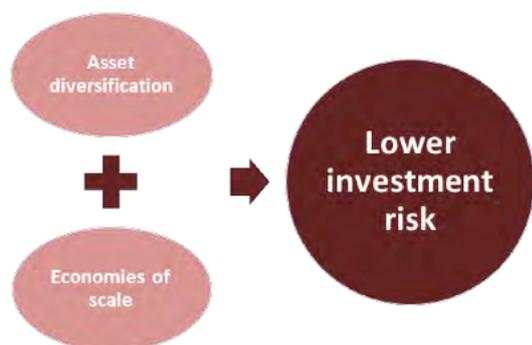
¹⁹ C. DE LA BAUME, *op. cit.*, p. 1.

Vraisemblablement, en procédant à de tels investissements, l'intéressé poursuivra un but essentiellement économique. Il peut s'agir d'une recherche de rendement supérieur à celui offert par un compte épargne, d'un investissement immobilier, de faire croître un patrimoine dans l'optique d'en dégager un revenu complémentaire, ou encore de saisir des occasions de profits davantage spéculatives²⁰. Un gestionnaire soucieux des intérêts de son client se doit de faire tout ce qui est en son pouvoir pour constituer un portefeuille efficient, consistant à procurer à l'investisseur le plus haut niveau de *return*²¹ possible pour un risque donné, ou le plus bas niveau de risque possible pour un niveau de *return* donné²².

Section 2. Diversification du portefeuille et répartition des risques

Corrélativement aux objectifs exposés à la section précédente, un investissement comporte toujours une certaine part de risque. Celle-ci diffèrera selon le type de placement effectué avec les valeurs composant le portefeuille. Pour évaluer le risque, par exemple, d'un placement en actions (qui est *a priori* plus risqué que pour un investissement obligataire), on peut y parvenir au moyen de divers calculs de *return*²³. Investir en obligation²⁴ ou dans d'autres actifs²⁵ peut néanmoins également comporter certains risques.

Exhibit 3: Risk reduction



La diversification permet de réduire le risque et la volatilité du portefeuille. Pour parler très simplement, on pourrait y voir un parallélisme avec l'adage populaire « ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier »²⁶. Facteur-clé dans la constitution d'un portefeuille de titres, elle part du principe qu'il est possible, en combinant différentes classes d'actifs, de

parvenir à des caractéristiques de risque et de rendement qui n'auraient pas été concevables

²⁰ M. WEINBERGER, « Gestion de fortune : objectifs du client et risques admis », *op. cit.*, p. 193.

²¹ Il s'agit en réalité du taux de performance, ou du taux de « rendement ».

²² R. COBBAUT, C. BROQUET et R. GILLET, *Gestion de portefeuille*, *op. cit.*, p. 457.

²³ Pour l'explication, ainsi qu'une analyse plus détaillée, cfr. R. COBBAUT, C. BROQUET et R. GILLET, *Gestion de portefeuille*, Bruxelles, De Boeck, comptabilité, contrôle et finance, 2009, pp. 13-15.

²⁴ *Ibid.*, pp. 296-300; risque que l'émetteur ne respecte pas ses engagements (défaut) ; risque lié à de possibles fluctuations des taux d'intérêt ; risque d'inflation (qui n'aurait pas été anticipée) ; obligation qui serait assortie d'un *call* (le droit accordé à l'émetteur de rembourser anticipativement son emprunt),...

²⁵ 6 classes d'actifs existent pour les banques : l'investissement monétaire, les actions, les obligations, les fonds alternatifs, les fonds immobiliers, les titres non cotés, et les produits dérivés.

²⁶ C. DE LA BAUME, *op. cit.*, p. 6.

avec un titre individuel, ou avec un portefeuille composé de titres d'une seule et même catégorie²⁷. L'idée sous-jacente est ainsi d'atteindre le même rendement attendu qu'un titre individuel, mais avec un risque attendu plus faible²⁸.

Dans les OPCVM²⁹, par exemple, les risques encourus sont « dilués » du fait de la diversité du portefeuille³⁰. *A fortiori*, les profits seront également limités, mais l'objectif reste tout de même d'en générer qui soient supérieur au *benchmark*³¹. Une diversification peut s'avérer autant sectorielle (un choix portant sur des titres dont les firmes qui les ont émis appartiennent à des secteurs d'activité différents) que monétaire (investissement en devises différentes) ou géographique (une sélection de titres portant sur des émetteurs situés dans des pays divers)³².

Section 3. Évaluation de la performance et « *Benchmark* »

Dernière étape du processus de gestion de portefeuille : l'analyse de performance. Elle permettra d'évaluer tout aussi bien le succès global du processus d'investissement en terme d'objectifs atteints, que d'identifier la contribution de chaque phase prise une à une dans le résultat global³³. Une telle évaluation aidera à apprécier si le portefeuille génère une rentabilité et un risque en ligne avec le profil de l'investisseur³⁴.

Pour ce faire, le gestionnaire procédera à une comparaison du portefeuille dont il souhaite évaluer la performance avec un indice de référence, le *Benchmark*. Ce dernier doit être à la fois cohérent avec le style de gestion de portefeuille, être spécifié *ex-ante*, ainsi qu'être facilement observable et mesurable³⁵. Pour exécuter l'évaluation, il s'agira de comparer le taux de rentabilité du portefeuille avec celui de son *benchmark*, ce qui

²⁷ C. DISPAS et Y. BOUDGHENE, *op. cit.*, p. 79.

²⁸ *Ibid.* p. 79 ; cfr. graphique, tiré de *Asset management in Europe, 8th annual review : facts and figures, an overview of the Asset Management industry with a special focus on Capital Markets Union*, disponible sur le site internet suivant : http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/150427_Asset%20Management%20Report%202015.pdf

²⁹ *Infra.*, Section 5 et la gestion collective.

³⁰ A.-D. MERVILLE, *Droit financier*, Paris, gualino, 2014, p. 230 ; mais le risque « faillite » existe néanmoins toujours.

³¹ *Ibid.* ; mais il existe néanmoins des OPCVM très risqués.

³² J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU-HUART, *Titres et bourse*, Tome I, « Instruments financiers », Bruxelles, Larcier, 2012, p. 203.

³³ N. AMENC et V. LESOURD, *op. cit.*, p. 19.

³⁴ C. DISPAS et Y. BOUDGHENE, *op. cit.*, p. 125.

³⁵ *Ibid.*, p. 127.

permettra d'examiner les décisions d'allocation du gérant et les bénéfices obtenus par la pondération des différents secteurs du portefeuille³⁶.

Précisons enfin qu'il existe des fonds dits « *Absolute return* ». De plus en plus répandus, ils ne se comparent à aucun Benchmark et recherchent une performance la meilleure qui soit, leur but étant de battre le taux monétaire³⁷. Soulignons que ces fonds ne garantissent cependant pas la performance absolue : ils la recherchent. En effet, nombre d'entre eux ont généré des pertes en ligne avec celles du marché durant la crise de 2008³⁸.

Section 4. Gestion discrétionnaire et gestion conseillée

Défini à l'article 4, §1^{er}, 4) de la directive MiFID, le conseil en investissement, ou « gestion conseillée »³⁹ est « la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers ». La directive d'exécution⁴⁰ précise quant à elle ce qu'il y a lieu d'entendre par recommandation « personnalisée »⁴¹. En d'autres termes, il s'agira d'un avis émis par un professionnel quant à une ligne de conduite à suivre dans le chef de l'investisseur, ou d'une simple opinion donnée au client qui portera

³⁶ N. AMENC et V. LESOURD, *op. cit.*, p. 303, mais d'autres méthodes d'attribution de performance existent également (cfr. ouvrage cité ici même).

³⁷ I. DE LAMINNE, « Qu'est ce que la gestion *absolute return* ? », 29 mai 2012, article disponible sur le site internet suivant : <http://moneystore.be/2012/placements/quest-gestion-absolute-return> ; dans lequel l'auteur explique qu'il existe une gradation dans les formes de gestion de portefeuille : la *gestion indicielle pure* qui suit un indice sans s'en écarter, la *gestion active* qui suit un indice de référence avec des écarts relativement peu importants selon les convictions du gérant, la *gestion total return* permet de gérer un portefeuille en relation avec un indice de référence mais avec la possibilité de s'en écarter fortement, et enfin, la gestion *absolute return*.

³⁸ *Ibid.*

³⁹ Par opposition à la gestion discrétionnaire, analysée plus en détails quelques paragraphes ci-dessous.

⁴⁰ Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

⁴¹ Article 52 : la recommandation sera qualifiée de la sorte dans la mesure où elle est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou de sa qualité d'agent d'un investisseur ou d'investisseur potentiel. Cette recommandation doit être présentée comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de la situation propre à cette personne, et doit recommander la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes : (a) l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier ; (b) l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier. Une recommandation n'est pas réputée personnalisée si elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution ou destinée au public.

sur la réalisation d'une transaction sur instruments financiers⁴². Dans tous les cas, le client garde la main par rapport à l'autorisation des opérations recommandées par le gestionnaire.

A contrario, ne sera pas constitutif d'un conseil en investissement le simple fait de communiquer au client des renseignements tels que l'explication des risques et avantages d'un ou plusieurs instruments financiers déterminés, l'échange d'informations publiées par des sociétés cotées, ou encore le fait de produire des tableaux de classement de performances d'instruments financiers par rapport à des indicateurs de référence publiés⁴³.

Une gestion discrétionnaire confiée à un professionnel (qui au travers de la présente étude nous intéressera davantage que le conseil en investissement), consiste à ce que le client lui « délaisse » en quelque sorte le sort de son portefeuille. De la sorte, il autorise le gérant à effectuer toutes opérations jugées opportunes afin d'atteindre les objectifs qu'il lui a assignés, le tout dans le cadre d'une stratégie prédéterminée en commun⁴⁴. Assurément distincte du conseil en investissement, le client n'est plus, lors d'une convention de gestion discrétionnaire, en mesure de circonvenir et d'interférer de quelque manière que ce soit sur cette gestion : le professionnel sera en charge à la fois d'apprécier de l'opportunité ou non d'un investissement, mais également d'aliéner les actifs qui composent le portefeuille ou d'effectuer des actes de dispositions, ventes, achats, ou toute opération qui viendrait en modifier le contenu⁴⁵.

Néanmoins, à la frontière entre les deux notions, les pouvoirs de gestion conférés peuvent être limités contractuellement, de manière à ce que certaines opérations précises ne puissent être réalisées qu'après avoir obtenu l'aval du client, ou après l'avoir informé⁴⁶.

Section 5. Gestion collective et gestion individuelle

⁴² M. WEINBERGER, « Conseil et recherche en investissements : un carrefour à risques ? », in *MiFID : questions spéciales*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 234.

⁴³ P. DELLA FAILLE, *La modernisation des marchés financiers : transposition en droit belge de la directive MiFID*, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2008, p. 77.

⁴⁴ P. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, *op. cit.*, p. 15 ; où l'auteur explique à juste titre que le client laisse le professionnel agir « à sa discrétion », ce dernier « se substituant au client ».

⁴⁵ *Ibid.*, p. 16.

⁴⁶ B. FERON et N. DE CROMBRUGGHE, « La responsabilité du gestionnaire de fortune. Etat de la question au regard du droit belge, du droit français et du droit luxembourgeois », in *Actualités en droit des affaires*, Bruxelles, Vanham & Vanham, 2003, p. 264.

Pratiquer la gestion individuelle de portefeuille, qu'elle soit pratiquée aussi bien par un banquier que par un gestionnaire indépendant, consiste à ce que ce dernier effectue pour le compte de son client tous les actes d'administration qu'il jugera utiles ; la gestion est individualisée car on est en présence d'une relation client/gérant⁴⁷.

Lorsque l'on parle de placement « collectif » de l'épargne, il faut le comprendre comme un recueil individuel de fonds auprès des épargnants, qui seront eux-mêmes investis communément (en valeurs mobilières ou autres valeurs) ; le but étant d'en tirer un rendement ou une plus-value en capital⁴⁸. Plus précisément, l'épargnant, en lieu et place d'investir directement dans une action, une créance ou même un immeuble, se portera acquéreur des instruments financiers émis par un organisme de placement collectif, qui sera lui-même chargé de réinvestir l'épargne ainsi collectée dans d'autres instruments⁴⁹. Par cette gestion « indirecte » de l'épargne, il y a là une alternative à une gestion personnelle de portefeuille : les investisseurs qui ne souhaitent pas en avoir la charge et les soucis peuvent par conséquent se montrer intéressés⁵⁰. L'investisseur pourra ainsi bénéficier de l'expertise de professionnels, qui seront en mesure, grâce à leurs connaissances techniques, de procéder à des opérations et arbitrages subséquents⁵¹.

Différents véhicules permettant un placement collectif existent ; on les retrouve sous l'appellation « organisme de placement collectif » (OPC). Parmi ces OPC, retenons qu'il en existe aujourd'hui deux principales sous-catégories : les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)⁵² et les fonds d'investissement alternatifs (FIA)⁵³.

⁴⁷ A. SCHMITT et E. OMES, *La responsabilité du banquier en droit bancaire privé luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, coll. Les dossiers du journal des tribunaux, 55, 2006, p. 165.

⁴⁸ C. KREMER et I. LEBBE, *Organismes de placement collectif et véhicules d'investissements apparentés en droit luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, 2007, p. 27.

⁴⁹ A. COURET et H. LE NABASQUE, *Droit financier*, Paris, Dalloz, 2012, p. 510.

⁵⁰ T. BONNEAU, « Les fonds communs de placement, les fonds communs de créances, et le droit civil », *RTD civ.*, 1991, p. 2.

⁵¹ A.-D. MERVILLE, *Droit financier, op. cit.*, p. 229 ; nous reviendrons sur les avantages que procure un placement de ce type *infra*, Titre I^{er}, Chapitre 2, Section 2, §3.

⁵² Qui sont soumis à la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), *J.O.*, L. 302, 17 novembre 2009. Au niveau de l'implémentation, on retrouve en Belgique 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 créances, *M.B.*, 19 octobre 2012.

⁵³ Tombant quant à eux sous le champ d'application 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.*, 1

Les OPCVM ont pour objet exclusif *le placement en valeurs mobilières de capitaux recueillis auprès du public, dont le fonctionnement est soumis au principe de la division des risques et dont les parts sont, à la demande des porteurs, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à la charge des actifs de ces organismes*⁵⁴. Même s'il existe passablement des nuances plutôt que de profondes différences entre les différents OPCVM⁵⁵, remarquons tout de même qu'un fondateur peut recourir à la forme sociétaire⁵⁶ ou à celle d'un fonds commun de placement⁵⁷.

Le choix de se pourvoir envers l'une ou l'autre forme s'expliquera par le désir de disposer d'une structure plus ou moins légère⁵⁸. Ainsi, le portefeuille de titres géré par une SICAV sera en règle générale plus diversifié que celui d'un fonds commun de placement, qui, lui, gèrera traditionnellement un volume d'actifs plus faible, avec, *a fortiori*, une orientation plus spécialisée⁵⁹. L'organisme de placement collectif de type statutaire a la faculté de recourir à deux types de gestion. Il sera soit « autogéré » ; et dans le cas où le choix est porté sur la forme d'une société anonyme, l'organe d'administration et de gestion de l'OPC sera le conseil d'administration, qui aura le pouvoir d'exécuter tout acte nécessaire ou utile à l'objet social de la société⁶⁰. La seconde option de gestion de l'OPC est d'opter pour une gestion dite « dualiste » : les tâches s'y rapportant seront alors déléguées à une société de gestion d'OPC.

Les fonds communs de placement ont quant à eux pour objet « d'acquérir des créances à l'aide de fonds qui leur sont fournis par l'émission dans le public de parts assimilées à des valeurs mobilières » ; cela permettant le refinancement des entreprises⁶¹. Ces OPC ne possédant pas le modèle statutaire, ils ne peuvent être « autogérés » ; leur

septembre 2011. Cette même directive a fait l'objet d'une transposition récente en droit belge : Loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires, *M.B.*, 17 juin 2014.

⁵⁴ A.-D. MERVILLE, *Droit financier, op. cit.*, n° 453, p. 230.

⁵⁵ A. COURET et H. LE NABASQUE, *Droit financier, op. cit.*, p. 512.

⁵⁶ On parlera alors de « sociétés d'investissement à capital variable » (SICAV), l'investisseur recevant des actions en nombre proportionnel à son investissement apporté.

⁵⁷ On parle alors d'OPCVM « contractuels », les épargnants étant titulaires dans ce cas-ci de « parts » et non d'actions.

⁵⁸ A. COURET et H. LE NABASQUE, *Droit financier, op. cit.*, p. 513.

⁵⁹ *Ibid.*, et l'auteur ajoute à juste titre que « Pour les souscripteurs de parts de fonds, la démarche de placement sera un peu (ou beaucoup) plus risquée mais, du même coup, les possibilités de plus-value sensiblement plus importantes.

⁶⁰ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 404.

⁶¹ A.-D. MERVILLE, *Droit financier, op. cit.*, p. 234.

gestion appartient donc à une société de gestion⁶². Enfin, une grande différence entre SICAV et FCP est que ces derniers sont « fiscalement transparents ». N'ayant pas de personnalité juridique, leur propriétaire se devra de mentionner dans sa déclaration tous les revenus perçus par le fonds, ce qui peut parfois poser problème.

Faisant tout aussi partie de la famille des organismes de placement collectif, les FIA, sont les OPC qui répondent aux conditions énoncées à l'article 4, 1., a) de la directive AIFM⁶³. Ces critères étant particulièrement larges, la majorité des OPC sont aujourd'hui considérés comme des FIA⁶⁴. On les nomme couramment *hedge funds*⁶⁵.

CHAPITRE II. Acteurs en présence

Introduction

Après un chapitre portant sur diverses généralités consacrées aux principes de base de la gestion de portefeuille, passons à une approche plus « juridique », et étendons-nous plus profusément aux protagonistes qui interviennent dans une telle opération. Toujours dans l'optique d'une étude générale mais non détaillée⁶⁶, nous allons approfondir la tripartite-clé du fonctionnement d'une gestion classique de portefeuille : « Client/Gestionnaire/Dépositaire », avec une section pour chaque acteur. La première, consacrée au client, sera basée principalement sur les mesures de protections qui lui sont offertes, et sur la catégorisation prévue. Concernant le gestionnaire, nous examinerons les prescrits légaux et nous tenterons d'analyser succinctement les avantages et inconvénients que procure le recours à un gestionnaire indépendant, et *a fortiori* les différences qui existent lorsqu'une banque offre à sa propre clientèle des services de gestion de

⁶² C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 407.

⁶³ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (*Alternative Investment Fund Managers Directive*) : sont considérés comme FIA, les OPC qui *lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs* (I), et qui *ne sont pas soumis à agrément au titre de l'article 5 de la directive 2009/65/CE* (II) (qui ne font, autrement dit, pas partie de la catégorie des OPCVM).

⁶⁴ E. DESSY, « La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) », *Dr. banc. fin.*, 2011, liv. 4-5, p. 223.

⁶⁵ A mauvais escient, selon nous ; un FIA ne sera pas forcément un *Hedge fund*.

⁶⁶ La personne de la banque dépositaire étant le cœur de cette étude, elle fera elle-même l'objet du titre II, qui contient les principaux développements et la recherche centrale de ce mémoire.

portefeuille⁶⁷. Quant au dépositaire, auquel les titres II et III de ce mémoire sont pleinement consacrés, nous en esquisserons simplement les principes, en section 3.

Section 1^{ère}. Le client

Pour rappel, en sollicitant les services d'un professionnel, le client entend réaliser quelque chose qu'il n'est pas en mesure ou dont il n'a pas l'intention d'entreprendre lui-même⁶⁸. La jurisprudence a, depuis un temps déjà, fréquemment privilégié la partie faible, dans le sens où des conditions inacceptables étaient imposées au client par le professionnel ; celui-ci faisant « pencher la balance » en défaveur de l'investisseur de par son poids économique ou sa maîtrise technique⁶⁹. En parallèle, et c'est de cela dont il sera question dans cette première section, les législateurs européens et internes ont suivi cette tendance, et sont également intervenus dans une optique de protection du client.

§1^{er}. Une catégorisation récente

Définie par la directive MiFID⁷⁰, l'idée de « client »⁷¹ y a également fait l'objet d'une classification. Qu'ils soient clients d'une institution de crédit ou d'une société d'investissement, une protection leur est offerte, proportionnelle au niveau de vulnérabilité et au degré de risque auquel ils sont exposés⁷². Il est bien évident qu'un professionnel de la gestion de l'épargne ne sera pas dans une situation semblable au particulier gérant directement son patrimoine ; celui-ci pouvant aussi demeurer plus ou moins prémuni envers les risques financiers existants et les risques liés aux placements financiers⁷³. Dans l'optique d'une protection plus ample entre les différents investisseurs, la directive européenne les distingue désormais selon le niveau de connaissance et d'expertise qu'ils

⁶⁷ Et ainsi lorsque l'institution bancaire porte la double casquette de gestionnaire et dépositaire.

⁶⁸ *Supra*, « Finalités », Titre I^{er}, Chapitre 1^{er}, Section 1^{ère}.

⁶⁹ P. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, *op. cit.*, p. 53.

⁷⁰ Précitée en note *infra*-paginale #7, et transposée en droit belge par deux arrêts royaux : A.R. du 27 avril 2007 visant à transposer la Directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers, *M.B.*, 31 mai 2007 ; et A.R. du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers, *M.B.*, 18 juin 2007.

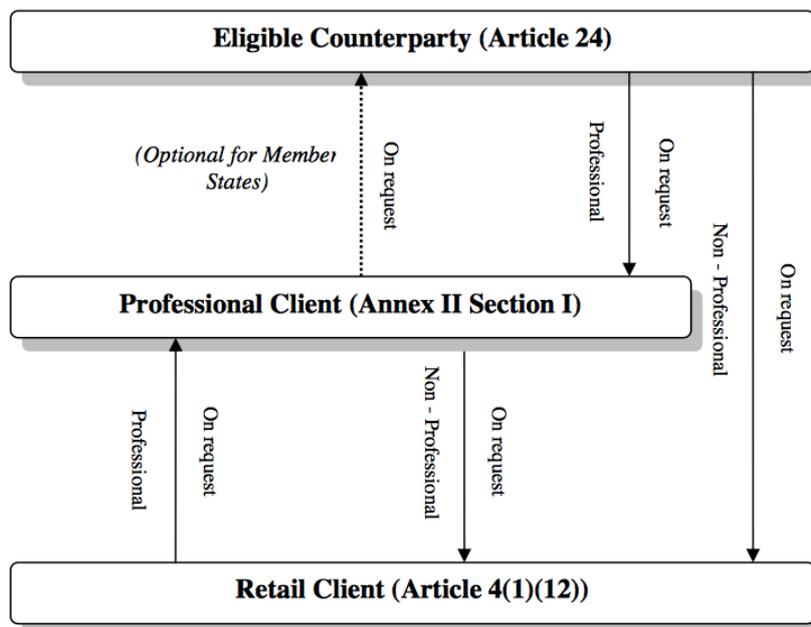
⁷¹ Art. 2, al. 1^{er}, 27^o de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002 : *Toute personne physique ou morale à qui une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit fournit des services d'investissement et/ou des services auxiliaires, ainsi que toute personne physique ou morale qui utilise d'autres services ou des produits financiers visés dans la disposition concernée.*

⁷² P. DELLA FAILLE, *op. cit.*, p. 193.

⁷³ T. BONNEAU, *Droit bancaire*, Paris, Librairie générale du droit et de la jurisprudence, Domat droit privé, 2013, p. 654.

possèdent⁷⁴ : clients professionnels⁷⁵, clients particuliers de détail⁷⁶ et contrepartie éligible⁷⁷.

Figure 3: MiFID client classification



Graphique illustrant les trois catégories de clients précitées, suivi de leurs bases légales⁷⁸

En procédant à cette dichotomie particulière, l'objectif est d'aboutir à un équilibre entre la profitabilité et l'efficacité des diverses entreprises d'investissement et la nécessité primordiale de protéger le client⁷⁹. Néanmoins, il est possible pour tout client de requérir une protection moindre ou meilleure que celle qui est offerte par la directive, selon la catégorie à laquelle il appartient⁸⁰.

⁷⁴ Cfr. Directive MiFID, considérant n° 31 : *Les mesures destinées à protéger les investisseurs doivent être adaptées aux particularités de chaque catégorie d'investisseur.*

⁷⁵ Art. 2, al. 1^{er}, 28° de la loi du 2 août 2002 qui nous informe qu'il s'agit de *tout client respectant les critères définis par le Roi sur avis de la FSMA et de la Banque* ; et l'arrêté royal du 7 juin 2007 précité précise que paraîtront comme tels *ceux qui possèdent l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus* (Annexe A).

⁷⁶ Art. 2, al. 1^{er}, 29° de la loi du 2 août 2002 : *un client qui n'est pas traité comme un client professionnel.*

⁷⁷ Il s'agit là d'une catégorie particulière de clients professionnels, pouvant bénéficier de moins de protection ; on les retrouve listés limitativement, à la fois dans la directive MiFID (24, §2) et dans l'A.R. précité (Art. 3) : entreprises d'investissement, établissements de crédit, OPC et leurs sociétés de gestion, ...

⁷⁸ Commission européenne, *Background note. Draft Commission Directive implementing the Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC*, pt. 7.3 (Note explicative sur la directive d'exécution), disponible sur le site internet de la Commission : http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/d-ir-2004-39-implement/dir-backgroundnote_en.pdf.

⁷⁹ F. TANGHE et W. VAN DE WIELE, « MiFID en categorisatie van cliënten », *Bank. Fin.*, 2007, n°7, p. 400

⁸⁰ Voy. schéma illustré : la directive parle alors d'« opt-down » ou « opt-up » ; P. DELLA FAILLE, *op. cit.*, p. 193.

§2. Autres protections envisagées

Plusieurs solutions tendant à assurer un protectorat dans le chef de la personne qualifiée désormais d'investisseur existent. Parallèlement aux nombreuses protections accordées au client, la directive MiFID a considérablement développé les obligations des intermédiaires financiers et les « règles de conduite » à suivre. Passons en revue celles qui apparaissent comme essentielles dans le cadre d'une gestion de portefeuille.

*a. L'information*⁸¹

Jugée fondamentale pour parfaire l'accomplissement d'une protection envers le client, l'obligation de fournir et de demander des informations dans le chef de l'intermédiaire financier est très importante, et s'est notablement développée à l'initiative du législateur européen⁸². Ces renseignements sont de natures diverses, ils doivent être transmis à différents stades de la prestation de service envers le bénéficiaire, et surtout, ils renferment une portée variable selon la catégorie dont relève le client⁸³ et selon la nature du service presté⁸⁴.

Doivent être transmises au client, *des informations appropriées sous une forme compréhensible pour permettre raisonnablement auxdits clients de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents et, par conséquent, de prendre des décisions en matière d'investissement en connaissance de cause*⁸⁵. L'objectif est ainsi que chaque client puisse prendre toute décision d'investissement de manière dûment informé⁸⁶. Retenons encore qu'il est imposé au fournisseur de services d'investissement d'apporter une information *correcte, claire et non trompeuse*⁸⁷.

⁸¹ L'information du client faisait déjà l'objet de dispositions en droit financier belge avant que la directive MiFID ne soit adoptée et n'est donc pas une nouveauté : G. BERARD, « L'information du client dans le cadre de la directive MiFID », *Rev. Banc. et fin.*, 2007, n° 7, p. 427.

⁸² M. WEINBERGER, *Gestion de portefeuille et conseil en investissement : aspects contractuels et de responsabilités avant et après MiFID*, *op. cit.*, p. 6.

⁸³ *Supra*, paragraphe premier relatif à la catégorisation des clients ; avec une obligation d'information plus étendue à l'égard d'un client de détail et limitée face à des clients professionnels.

⁸⁴ G. BERARD, *op. cit.*, p. 421.

⁸⁵ Art. 27, § 3 de la loi du 2 août 2002, qui ajoute que lesdites informations doivent porter notamment sur l'entreprise réglementée et ses services, sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées (incluant commentaires et mises en garde appropriés sur les risques inhérents à de tels investissements), et sur les coûts et frais liés.

⁸⁶ P. DELLA FAILLE, *op. cit.*, p. 203.

⁸⁷ Art. 27, § 2 de la loi du 2 août 2002.

Indiquons enfin qu'en matière de gestion de portefeuille plus spécifiquement, l'obligation d'information se trouve renforcée⁸⁸. L'exemple du récent renvoi de BNP Paribas en correctionnelle pour pratique trompeuse l'illustre d'ailleurs bien : la banque avait promis à ses clients qu'à travers le fonds « BNP Garantie Jet 3 », leur capital serait garanti au bout de 10 ans. Or, bien que la brochure commerciale présentant le produit d'épargne laissait entendre aux clients qu'ils avaient la certitude de récupérer leur épargne, celle-ci ne mentionnait en rien que d'importants frais de gestion pouvaient affecter le rendement de l'investissement⁸⁹.

*b. Know your customer*⁹⁰

En plus d'un devoir d'information, l'entreprise qui se livre à des prestations de services de gestion de portefeuille est tenue de procéder au test dit du « caractère adéquat » envers son client⁹¹. Contrairement à l'alinéa précédent c'est le client qui va devoir dans ce cas-ci fournir des informations le concernant. Le prestataire doit s'informer auprès du client de sa situation financière⁹², de ses objectifs d'investissement⁹³ mais également de ses connaissances et de son expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produits ou de services. Tout ceci est entrepris dans le but d'arriver à lui *fournir des services de gestion de portefeuille adéquats*⁹⁴.

c. Best execution

Introduite dans la directive MiFID, l'obligation de meilleure exécution imposera au gestionnaire de portefeuille de *rechercher le meilleur résultat possible pour ses clients, compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à*

⁸⁸ Voy. Arrêté royal du 3 juin 2007 précité : art. 11, § 2 et 3, art. 22 § 2 et art. 23.

⁸⁹ A. MICHEL, « BNP Paribas renvoyée en correctionnelle pour pratique trompeuse », 28 avril 2015, disponible sur le site internet suivant : http://www.lemonde.fr/economie/article/2015/04/28/bnp-paribas-renvoyee-en-correctionnelle-pour-pratique-trompeuse_4624129_3234.html.

⁹⁰ Notions déjà esquissées *supra*, chapitre 1^{er}, section 1 : « finalités ».

⁹¹ Voy. B. FERON, « La gestion de portefeuille », in *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber Amicorum André Bruyneel*, Bruxelles, Bruylant, 2008, p. 394.

⁹² *Ibid.*, p. 395 : pour s'en faire une idée, le gestionnaire est tenu de requérir *des renseignements sur la source et l'importance de ses revenus réguliers, ses actifs, ainsi que ses engagements financiers réguliers*.

⁹³ *Ibid.* : les informations *in casu* portent sur *la durée pendant laquelle le client souhaite conserver son investissement, ses préférences en matière de risques, son profil de risque, ainsi que le but de son investissement*. Voy. également A. LEBBINK, « Gestion de portefeuille : objectifs vs. risques », 3 novembre 2011, disponible sur le site web : <http://www.lexgo.be/fr/articles/:l'entreprise-reglementee-doit-s'informer-sur-les-objectifs-d'investissement-de-ses-clients-en-tant-que-but-de-l'investissement> ».

⁹⁴ Art. 27, § 4 de la loi du 2 août 2002.

*l'exécution de sa prestation*⁹⁵. Il s'agit d'une obligation de moyen, en ce qu'elle aspire à un niveau de qualité élevé, tout en admettant une certaine souplesse⁹⁶. Elle doit notamment être mise en œuvre suivant une politique d'exécution édictée par des professionnels⁹⁷. La *best execution* sera entre autre présumée remplie à chaque fois qu'une instruction spécifique sera donnée par le client et que l'entreprise réglementée exécutera l'ordre en suivant cette instruction⁹⁸.

L'obligation d'« exécution au mieux » poursuit en réalité un triple objectif ; elle souhaite combattre la fragmentation des marchés, elle établit une exigence pour les établissements de faire prévaloir l'intérêt du client et constitue en cela une règle de protection de l'investisseur, et enfin, elle encourage une concurrence saine et l'émergence de structures compétitives offrant des services de qualité⁹⁹.

Section 2. Le gestionnaire

En plus des diverses règles de conduite qui s'imposent à lui dans la perspective d'une protection accrue de son client¹⁰⁰, la nature de l'activité même de gestion de portefeuille implique qu'une relation de confiance soit établie entre le gestionnaire et la personne requérant ses services, celle-ci portant principalement sur ses qualifications professionnelles, sa discrétion et son honnêteté¹⁰¹. La relation entre ces deux acteurs est primordiale et fondamentale. Notons que le terme « gestionnaire » pourrait mener à une possible confusion : il ne désigne pas la personne physique qui exécute le mandat passé avec le client, mais bien la personne morale titulaire de l'habilitation d'exercer l'activité de gestion de portefeuille¹⁰².

⁹⁵ Art. 21 de la directive MiFID : « Obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client ». L'article 27, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002 stipule quand à lui que *les entreprises réglementées veillent à agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients.*

⁹⁶ C. VERIS, « Optimale uitvoering ("Best Execution") en verwerking van orders : evolutie of revolutie? », *Bank. Fin.*, 2007, n°7, p. 430.

⁹⁷ T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruxelles, Bruylant, 2014, p. 353.

⁹⁸ Art. 28, § 1^{er}, *in fine*, de la loi du 2 août 2002.

⁹⁹ D. SERVAIS, *Intégration des marchés financiers*, Bruxelles, Éd. de l'Université de Bruxelles, Commentaire J. Mégret : Politiques économiques et sociales, 2007, p. 171.

¹⁰⁰ *Supra*, section précédente.

¹⁰¹ C. BRETTON-CHEVALLIER, *Le gérant de fortune indépendant. Rapports avec le client, la banque dépositaire, obligations et responsabilités*, Zurich – Genève – Bâle, Schulthess, 2002, p. 71.

¹⁰² P. BOURIN, *op. cit.*, p. 40.

§1^{er}. Bases et dispositions légales

Dès lors qu'une personne exerce la gestion de portefeuille de manière habituelle¹⁰³ et à titre professionnel¹⁰⁴, et qu'elle fournit ou offre de tels services à des personnes tierces¹⁰⁵, celle-ci entre dans le champ d'application de la loi, qui la qualifie alors d'« entreprise d'investissement »¹⁰⁶. La qualification aura lieu même s'il n'y a pas d'exercice effectif de l'activité propre d'une entreprise d'investissement¹⁰⁷.

La conséquence pour toute entreprise d'investissement désireuse d'exercer son activité en Belgique en qualité de société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement est qu'elle devra obtenir un agrément préalable pour ce faire¹⁰⁸. Une telle accréditation permet à ces sociétés d'offrir les services suivants¹⁰⁹ : réception et transmission d'ordres, exécution d'ordres au nom du client, gestion de portefeuille, conseil en investissement, placement d'instruments financiers sans engagement ferme, et également ce que le législateur qualifie de « services auxiliaires »¹¹⁰.

La possibilité d'allouer des services de gestion de portefeuille est admise pour deux catégories de professionnels : les établissements de crédits et les personnes dénommées communément « gérants de fortune », dont l'office consiste spécialement à la gestion de portefeuille¹¹¹. Soulignons que les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif¹¹² peuvent également, en plus de leur activité majeure qu'est la gestion d'OPC, fournir des services de gestion discrétionnaire de portefeuilles¹¹³.

¹⁰³ P. BOURIN, *op. cit.*, p. 38.

¹⁰⁴ Cass., 4 mars 2003, *Pas.*, 2003, pp. 452-457 : Cela requiert que le service soit rendu moyennant une rémunération ; que le fait de fournir un seul service d'investissement à titre professionnel suffit.

¹⁰⁵ Art. 45, § 1^{er}, 5^o de la loi du 6 avril 1995 ; la personne ne fournissant aucun service ou activité d'investissement autre que la négociation pour propre compte à moins qu'elle ne soit teneur de marché ou internalisateur systématique ne tombant pas sous le champ d'application de la loi ; ledit article comportant en réalité toute une liste de personnes exemptées.

¹⁰⁶ Définition reprise à l'article 44 de la loi du 6 avril 1995.

¹⁰⁷ P. DELLA FAILLE, *op. cit.*, p. 72.

¹⁰⁸ M. WEINBERGER, *Gestion de portefeuille et conseil en investissement : aspects contractuels et de responsabilités avant et après MiFID*, *op. cit.*, p. 19.

¹⁰⁹ P. DELLA FAILLE, *op. cit.*, pp. 87-88.

¹¹⁰ Voy. Articles 46, 1^o et 2^o de la loi du 6 avril 1995.

¹¹¹ P. BOURIN, *op. cit.*, p. 41.

¹¹² *Supra*, Chapitre I^{er}, section 5, *in fine* concernent la gestion collective et les organismes de placement collectif.

¹¹³ C. KREMER et I. LEBBE, *Organismes de placement collectif et véhicules d'investissements apparentés en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 438.

§2. Recourir à un gestionnaire indépendant : dessein

Comme nous l'avons fait remarquer au paragraphe précédent, un établissement de crédit peut très bien, en plus de ses opérations classiques de comptes bancaires et de crédit, proposer à son client des services de gestion de portefeuille. Cette hypothèse se passe le plus fréquemment ; le gestionnaire offrira alors ses propres services de dépositaire à sa clientèle^{114;115}.

A côté de cela, le recours à un gérant de fortune indépendant est autant possible ; cette profession ayant connu un essor avéré ces dernières décennies¹¹⁶. Divers facteurs y ont contribué¹¹⁷ : le développement de l'activité de *private banking*, ayant lui-même permis aux gestionnaires de ce type de se lancer à moindres risques ; l'indépendance, au sein de grandes institutions bancaires, dont bénéficiaient les gestionnaires dans leurs relations avec leurs clients, qui a conduit à l'apparition de liens amicaux entre ces deux protagonistes et un suivi de leur « gestionnaire » dans le chef du client lorsqu'il quittait la banque ; ou encore le client, incité à investir en bourse eut égard aux bonnes performances des marchés boursiers, qui recherchera des conseils toujours plus techniques et spécialisés, auxquels les établissements bancaires, faute de personnel assez qualifié, n'ont pas toujours su satisfaire¹¹⁸.

Quant aux desseins recherchés par l'investisseur de recourir à un gérant indépendant, ils sont divers. Pour un investisseur étranger sans doute apparaîtrait-il plus opportun, par souci de discrétion, de confier ses fonds à un gérant de ce type¹¹⁹. Pour d'autres, ils pourraient aussi souhaiter de la sorte établir une relation durable et plus personnelle afin d'obtenir une gestion plus spécialisée¹²⁰. Le client préférera ainsi ne pas s'imbriquer dans un système non personnalisé des grandes banques, où la gestion discrétionnaire est centralisée et identique pour tous les clients présentant un profil de risque identique. L'investisseur peut également souhaiter faire appel à un gérant qui est spécialisé sur les marchés ou dans les produits dans lesquels il désire effectuer des

¹¹⁴ P. BOURIN, *op. cit.*, p. 68.

¹¹⁵ *Infra*, section suivante, et titre II concernant la personne et le rôle du dépositaire.

¹¹⁶ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 24.

¹¹⁷ *Ibid.*

¹¹⁸ Par opposition au gestionnaire indépendant

¹¹⁹ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 24.

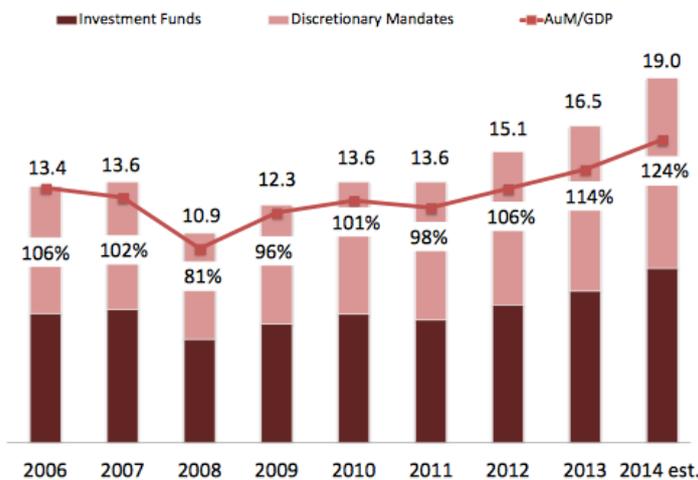
¹²⁰ *Ibid.*, p. 69.

investissements¹²¹, ou encore choisir un gérant indépendant afin de disposer d'une gestion unique, et finalement une vue globale de tous ses avoirs.

§3. Atouts d'une gestion collective d'épargnes individuelles

Aucun titre quel qu'il soit ne suscitant auprès de l'investisseur la solution idéale à ses interrogations¹²², le fait d'investir dans un véhicule de placement collectif lui apportera dans un premier temps une diversification tendant à l'optimale¹²³.

D'autres avantages existent bien entendu pour l'épargnant *lambda* de recourir à ce type de produit, comme par exemple une mise de fonds pouvant rester très modeste, un confort de gestion sans souci administratif, un risque de volatilité amoindri comparé à celui immanent des instruments de placements individuels, et enfin, un risque d'insolvabilité du débiteur proche du zéro¹²⁴. Un atout majeur sera également le ticket à l'entrée, bien moins important que pour une gestion individuelle¹²⁵ et qui permet une diversification des investissements pour des patrimoines plus faibles.



Valeur totale des actifs gérés en Europe (AuM) estimée : EUR 19.000 milliards à la fin 2014 (ou 19 billions). On peut observer une certaine croissance depuis quelques années, conséquence des bonnes performances des marchés financiers à travers le monde¹²⁶.

Inversement, certains inconvénients existent ; l'investisseur en OPCVM devra supporter davantage de frais, soit des frais de gestion fixes, et de plus en plus souvent des

¹²¹ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 69.

¹²² J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU-HUART, *op. cit.*, p. 203.

¹²³ *Supra*, Titre I^{er}, Chapitre 1^{er}, section 2.

¹²⁴ J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU-HUART, *op. cit.*, p. 203.

¹²⁵ Cela peut monter jusqu'à plusieurs centaines de milliers d'euros.

¹²⁶ *Asset management in Europe*, *op. cit.*, disponible sur le site internet suivant : http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/150427_Asset%20Management%20Report%202015.pdf.

frais liés à la performance du fonds. Il apparaît également que la transparence s'y trouve absente, l'investisseur ne pouvant savoir ce qui se passe à l'intérieur¹²⁷.

Section 3. Le dépositaire des actifs

Le principe est le suivant : *quel que soit le gestionnaire, les actifs en gestion doivent être déposés auprès d'un dépositaire agréé*¹²⁸.

§1^{er}. La « double casquette »

Dans l'hypothèse où le gestionnaire de portefeuille serait l'institution bancaire offrant ses propres services de dépositaire à son client, nous l'avons vu, il y aurait alors « réunion des deux fonctions dans les mêmes mains »¹²⁹. Attention toutefois, au principe dit de la « Muraille de Chine », qui impose un certain cloisonnement et une indépendance entre l'organisation des activités de gestion de portefeuille et de dépositaire¹³⁰. L'enjeu, en structurant ses activités conformément à cette politique, est d'arriver à gérer adéquatement d'éventuels conflits d'intérêts pouvant apparaître suite au flux d'information existant entre les différents domaines de la banque : la banque et les techniciens concernés peuvent alors mener une activité pour le compte des clients sans être influencés par d'autres informations détenues au sein de la banque¹³¹.

Le gérant de ce type, qualifié alors d'*intermédiaire en instruments financiers*¹³², a également la possibilité de déposer les instruments détenus pour le compte de clients auprès d'autres intermédiaires¹³³.

¹²⁷ J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU-HUART, *op. cit.*, p. 203 ; cela tend néanmoins à changer, des rapports périodiques très complets et précis pouvant être fournis.

¹²⁸ P. BOURIN, *op. cit.*, p. 68 ; au niveau de ce qu'on entend par « agréé », nous y reviendrons.

¹²⁹ *Ibid.*, p. 68.

¹³⁰ J. MOUSSAVOU, « Sociétés de gestion de portefeuille : un triple problème de gouvernance », *Revue banque*, n° 698, janvier 2008, p. 62.

¹³¹ DEUTSCHE BANK COMPLIANCE, « Politique globale de gestion des conflits d'intérêts – DB Group », consulté le 11 avril 2015, disponible sur le site internet : <https://www.deutschebank.be/>.

¹³² Art. 60, 2° de l'arrêté royal du 3 juin 2007.

¹³³ G.STUER, « Questions relatives à la protection des avoirs de clients », in *MiFID : questions spéciales*, Bruxelles, Larcier, 2010, pp. 283-284 et pp. 285-292 pour plus de détails, caractéristiques et conséquences quant à ce dépôt.

§2. La « relation triangulaire »

Les gérants de portefeuille indépendants n'étant pas qualifiés légalement d'*intermédiaires en instruments financiers* mais bien en *entreprises d'investissement*, cela aura comme conséquence qu'ils ne pourront détenir les instruments financiers appartenant à leurs clients et seront en conséquence tenus de *les mettre en garde auprès d'un dépositaire distinct*¹³⁴. Dans le second titre de cette étude, et c'est précisément ce postulat qui nous intéressera, nous étudierons le cas d'un client qui, afin d'assurer la gestion de ses biens, mandate un gérant extérieur à la banque dépositaire, et donc un gérant indépendant, qui va lui-même déposer lesdits biens au nom du client auprès de la banque¹³⁵.

La pratique la plus courante reste cependant l'hypothèse d'un gestionnaire qui officie en qualité de dépositaire. Différents facteurs l'expliquent, dont le fait que notre monde se globalise, et que l'on se constate fréquemment des rachats de sociétés de gestion indépendantes effectués par les grandes banques.

§3. Le dépositaire d'OPCVM

La mise en place d'un dépositaire est également obligatoire pour les fonds communs de placement et les sociétés d'investissement ; la garde des actifs de ces OPC devant lui être confiée¹³⁶. La SICAV ou la société de gestion du FCP sera ainsi « propriétaire » des valeurs mobilières composant le patrimoine de l'organisme de placement collectif ; lesdits actifs devant être conservés par un dépositaire, distinct de ces sociétés¹³⁷.

¹³⁴ P. DELLA FAILLE, *op. cit.*, p. 139.

¹³⁵ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 19.

¹³⁶ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 551.

¹³⁷ T. BONNEAU, *Droit bancaire, op. cit.*, p. 666 ; la mission du dépositaire étant de s'assurer de la régularité des décisions et des opérations de la société de gestion : nous y reviendrons dans le titre suivant.

Pour clôturer le présent titre...

Désormais accoutumés quelque peu à la notion large qu'est la gestion de portefeuille, gardons tout de même en tête qu'en Belgique, en France, au Luxembourg, ou encore en Suisse, un nombre important de législations différentes existent. Elles ne coïncident néanmoins pas toujours quant à leurs principes ; certaines sont ainsi enclines à la liberté, favorisant une industrie passablement tournée vers les investisseurs étrangers (Luxembourg ou Suisse), tandis que d'autres se préoccupent plus de la protection du client, car ces derniers sont pour la majorité nationaux (Belgique ou France)¹³⁸.

Background européen oblige, une harmonisation s'est tout de même effectuée dans l'optique d'une conciliation entre les législations nationales, principalement en matière de gestion collective¹³⁹, mais aussi en matière de renforcement de la protection de l'investisseur¹⁴⁰.

¹³⁸ J.-M. CANAC et J.-J. DAIGRE, « La gestion de portefeuille », *RD bancaire et fin.*, 2005, nov.-déc., n° 6, p. 71.

¹³⁹ *Ibid.* ; on pense notamment aux directives 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières et 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement.

¹⁴⁰ *Supra*, Chapitre II, section première du présent titre et les dispositions de la directive MiFID.

TITRE II : La banque dépositaire

« *L'internationalisation des relations, la dématérialisation des supports, l'enchevêtrement des opérations, la rapidité des transactions sont, en quelques décennies, venues singulièrement complexifier les rapports que déposants et dépositaires pouvaient entretenir* »¹⁴¹.

CHAPITRE I^{er}. Le dépôt de titres

Introduction

Le dépôt des valeurs mobilières qui constituent un portefeuille de titres auprès d'un dépositaire est une opération essentielle dans le cadre de la réalisation d'une gestion de portefeuille, qu'elle soit individuelle ou collective¹⁴². A l'origine, les relations entre banque dépositaire et gérant indépendant étaient plutôt informelles, les banquiers étaient en règle générale des amis des associés-gérants¹⁴³. Les modalités de leur collaboration se schématisaient alors par la quasi-seule définition du taux des rétrocessions¹⁴⁴. Nonobstant cela, les banques ont été contraintes, de par *le développement du nombre de gérants indépendants et des obligations des banquiers en matière d'information du client*, de structurer ces correspondances¹⁴⁵.

L'objet de ce chapitre ne portera toutefois pas sur la relation gérant de portefeuille/dépositaire, mais bien sur le dépôt des titres lui-même. En faire un parallèle avec le contrat de dépôt réglementé par notre Code civil¹⁴⁶ peut sembler *a priori* propice. Nous en examinerons les contours dans une première section, et l'on constatera assez vite que cette théorie ne correspond, à l'heure actuelle, plus guère à la réalité et à la pratique. La dématérialisation des titres l'explique en partie ; nous le verrons en section 2, et nous remarquerons également que des différences existent entre les pays qui nous entourent. Nous tenterons enfin de nous situer et de déterminer un cadre juridique quand au dépôt de

¹⁴¹ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », in *Droit bancaire et financier au Luxembourg, A.L.J.B.*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 1244.

¹⁴² *Supra*, Titre précédent, Chapitre II, section 3.

¹⁴³ C.BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 35.

¹⁴⁴ *Ibid.*

¹⁴⁵ *Ibid.*, p. 36.

¹⁴⁶ Code Civil, Livre III, Titre XI : articles 1915 et s.

valeurs mobilières, toujours dans l'idée sous-jacente de la réalisation d'une gestion de portefeuille.

Section 1^{ère}. Le droit commun du dépôt : enseignement du Code Civil

Par dépôt de titres, on entend a priori *l'opération par laquelle une personne propriétaire de titres, le déposant, confie ceux-ci à un intermédiaire financier, le dépositaire, qui s'engage à en assurer la garde moyennant rémunération convenue (droit de garde) et à les lui restituer à sa première demande*¹⁴⁷.

Le Code civil belge régit le « dépôt » dans ses articles 1915 et suivants, et l'article 1927 nous affirme que le dépositaire se doit d'apporter à la chose déposée les mêmes soins que ceux qu'il apporte à la garde des choses qui lui appartiennent. Dans l'esprit du législateur de l'époque, ce contrat ne concernerait que des choses mobilières, corporelles ; le droit de garde portant sur une chose et non sur un droit¹⁴⁸. Voyons qu'il est impossible de se limiter à ces dispositions simplissimes. Les récentes dématérialisations et la suppression des titres au porteur ont en effet compliqué la question alors sommaire de soumettre le dépôt de titres à ces bases légales ou non.

Section 2. Dématérialisation du titre et dépôt

Durant des décennies, les titres au porteur ont connu un grand succès. Ils avaient pour avantage d'être anonymes et leur simple détention suffisait à en établir la propriété¹⁴⁹. Notre voisin français fut le premier pays à instituer la dématérialisation des valeurs mobilières¹⁵⁰, principe qui est désormais ancré et consacré chez nous¹⁵¹. Lorsqu'on évoque la notion de titre « dématérialisé », on entend par là « l'instrument financier inscrit en compte »¹⁵² ; inscription qui matérialise leur détention¹⁵³. Alors qu'en matière de titre au

¹⁴⁷ F. MESSINE, « Les opérations sur titres », in *Traité pratique de droit commercial, Tome 5 : Droit bancaire et financier*, Bruxelles, Kluwer, 2007, p. 698.

¹⁴⁸ A. DE JERPHANION, « Diversité des titres et régime unitaire », *DAOR*, 2007, liv. 82, p. 247.

¹⁴⁹ C. GAVALDA et J. STOUFFLET, *Droit bancaire : institutions, comptes, opérations, services*, Paris, Litec, 2005, p. 503.

¹⁵⁰ Principe que le législateur français a consacré dans la loi des finances n° 1160 du 30 décembre 1981 pour l'année 1982, article 94-II ; il l'a aussi récemment rappelé dans ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers.

¹⁵¹ L'article 468 du Code des sociétés dispose : *le titre dématérialisé est représenté par une inscription en compte, au nom de son propriétaire ou de son détenteur, auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte agréé.*

¹⁵² Art. 1^{er} A.R. du 12 janvier 2006 relatif aux titres dématérialisés de sociétés, *M.B.*, 3 février 2006 : *Sont agréées, pour la tenue en Belgique de comptes de titres dématérialisés :*

porteur, le transfert s'effectuait par une simple remise de main à main par le possesseur à autrui, la transmission des titres inscrits en compte s'opère quant à elle par un virement de compte à compte¹⁵⁴ : *un teneur de compte débitera donc à la demande de son client le compte de celui-ci d'un certain nombre de titres en vue d'en créditer un autre compte*¹⁵⁵.

Section 3. Quel régime juridique pour le dépôt d'instruments financiers ?

§1^{er}. Dialectique

Une réponse simple et nette à la question posée en guise de titre à la présente section ne saurait tenir, la doctrine n'étant pas unanime quant à l'interrogation. On a tantôt qualifié le contrat passé entre le client et le teneur de compte comme un mandat ; l'intermédiaire s'engageant alors à gérer l'inscription chez l'émetteur, ouverte pour le compte du preneur¹⁵⁶. Le même auteur a également, dans d'autres cas, qualifié le mandat d'accessoire, et a estimé que cette relation correspondait à titre principal à un louage d'ouvrage : l'intermédiaire promet alors certaines prestations à son client pour la tenue de ses comptes contre rémunération¹⁵⁷. Cette position a été suivie par la jurisprudence et une grande partie de la doctrine suisse, considérant que l'engagement de la banque de garder les titres constituait un contrat mixte¹⁵⁸ : un dépôt régulier pour ce qui est de l'obligation de garde et du droit de propriété du client sur les titres déposés, ainsi qu'un mandat en ce qui concerne l'obligation d'effectuer les services liés à l'administration des titres¹⁵⁹.

Pour ce qui est des dispositions du Code civil, d'aucuns ont estimé qu'elles ne correspondaient pas aux titres dématérialisés, car le dépôt ne pouvait, *a priori*, que porter sur des biens meubles corporels, étant donné qu'il incombe au dépositaire de restituer la

1° les établissements de crédit de droit belge ;

2° les sociétés de bourse de droit belge ;

3° les organismes de compensation et les organismes de liquidation qui sont établis en Belgique ;

4° les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement de droit étranger qui ont été autorisées, dans leur Etat d'origine, à détenir des titres pour compte de tiers ;

5° la Banque Nationale de Belgique.

¹⁵³ F. MESSINE, « Les opérations sur titres », in *Traité pratique de droit commercial, Tome 5 : Droit bancaire et financier*, Bruxelles, Kluwer, 2007, p.

¹⁵⁴ C. GAVALDA et J. STOUFFLET, *op. cit.*, p. 503.

¹⁵⁵ A. DE JERPHANION, *op. cit.*, p. 248.

¹⁵⁶ G. RIPERT, R. ROBLOT, P. DELEBECQUE et M. GERMAIN, *Traité de droit commercial*, 15^e édition, Tome 2, Paris, LGDJ, 1996, p. 47.

¹⁵⁷ *Ibid.*, p. 48.

¹⁵⁸ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 114.

¹⁵⁹ *Infra*, Titre II, Chapitre II, Section 1^{ère}, §2.

chose déposée à la demande du déposant¹⁶⁰. Dès lors, il n'est pas possible, selon ces mêmes auteurs, de qualifier cette relation de « dépôt », mais bien de « contrat complexe », possédant la plupart des caractéristiques du dépôt¹⁶¹.

La solution la plus adéquate selon nous serait de suivre la thèse exposée par P. Bourin¹⁶², en soumettant cette relation au droit du dépôt et en excluant la conception purement matérialiste, qui tendrait à rejeter la connexité possible entre dématérialisation et dépôt : *les dispositions du Code civil sont tout autant applicables, dans leur principes tout au moins, aux titres matérialisés qu'aux instruments dématérialisés*¹⁶³. L'argument majeur avancé dans son plaidoyer est que l'apport procuré par le droit applicable relatif aux titres dématérialisés, au titulaire de ces titres inscrits en compte chez le banquier, apparaîtra comme une protection équivalente à celle du déposant dans le cadre du contrat de dépôt¹⁶⁴.

§2. Position jurisprudentielle

La Cour de cassation française a, par deux fois, privilégié la thèse soutenant qu'une dématérialisation ne faisait point obstacle au dépôt. Elle a estimé, dans un arrêt rendu le 19 mai 1998, que des valeurs mobilières « dématérialisées » pouvaient être sujet d'un don manuel ; transfert qui serait réalisable par virement, étant donné qu'on admet la possibilité de réaliser le don manuel d'une somme d'argent par virement également¹⁶⁵. En tout état de cause, et cela confirmera les dires du paragraphe précédent, il y a lieu de reconnaître que *la mise d'un bien sous la forme d'un article de compte le rend justifiable d'un mode de transmission spécifique, le virement ; constituant substantiellement une remise, ce mode est équivalent à la tradition dont il est en quelque sorte le substitut, ce qui conduit à lui appliquer des règles qui gouvernent cette dernière*¹⁶⁶.

Deux ans auparavant, cette même juridiction avait déjà rendu un arrêt dans l'optique de mettre fin à la controverse, en affirmant que la dématérialisation ne constituait pas un

¹⁶⁰ H. DE VAUPLANE et J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, Paris, Litec, 2001, p. 877.

¹⁶¹ *Ibid.*

¹⁶² P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », in *Droit bancaire et financier au Luxembourg, A.L.J.B.*, Bruxelles, Larcier, 2004, pp. 1248-1252.

¹⁶³ *Ibid.*, p. 1249.

¹⁶⁴ Repris par P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, et tiré de F. PELTIER, *Marchés financiers et droit commun*, Paris, Litec, 2001, n° 353.

¹⁶⁵ Cass. française (com.), 19 mai 1998, *Epoux Couture contre direction générale des impôts* (rejet du pourvoi n° 92-16.252 contre Tribunal de grande instance de Nîmes, 7 mars 1996).

¹⁶⁶ Note sous Cass. française (com.), 19 mai 1998, *op. cit.*, *Rev. trim. dr. com.*, 1999, p. 170.

obstacle au dépôt, et que le teneur de compte serait dorénavant lié à son client par une convention qualifiée de la sorte¹⁶⁷.

En définitive, la solution la plus appropriée sera de se rallier au droit du dépôt, que l'on se trouve en présence de n'importe quel titre concerné, dans l'optique de déterminer les droits et obligations respectives des parties¹⁶⁸.

CHAPITRE II. Tâches incombant au dépositaire

Introduction

Comme l'ont fait remarquer, dans leur article écrit conjointement, les auteurs R. Bahar et Y. Benmenni, *le terme « dépositaire » dans le monde financier souffre d'une polysémie marquée* ; et dès lors, *plusieurs acceptations de rôle du dépositaire existent et les devoirs qui lui incombent varient d'un état de fait à l'autre*¹⁶⁹. Bien que les rédacteurs précités se réfèrent dans leur écrit à l'ordre juridique suisse, avec lequel ils partagent la nationalité, un parallèle doit pouvoir être réalisé avec nos dispositions nationales et européennes. Nous développerons également dans ce chapitre le prescrit légal de notre voisin luxembourgeois.

Pour revenir au terme « polysémie » cité plus haut, nous constaterons que les devoirs d'un dépositaire de titres d'OPC divergent quelque peu de ceux pesant sur les épaules du dépositaire qui garde des titres d'un portefeuille géré de manière individuelle. Ce présent chapitre se divisera donc en deux sections. La première exposera les obligations pesant sur un dépositaire de titres, tandis que la seconde, moins générale, développera les dispositions spécifiques au dépositaire de titres constituant le portefeuille d'un organisme de placement collectif.

¹⁶⁷ Cass. française (crim.), 30 mai 1996, *société de bourse Tuffier Ravier PY*, *Rev. jur. comm.*, n° 3, 1997, pp. 101-110.

¹⁶⁸ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1252.

¹⁶⁹ R. BAHAR et Y. BENMENNI, « Devoirs et responsabilité de la banque dépositaire : *quis custodiet sub-custodians ?* », in *Journée 2009 de droit bancaire et financier*, Genève – Zurich – Bâle, Schulthess, 2010, p. 21.

Section 1^{ère}. Devoirs de base

Malgré le phénomène de dématérialisation¹⁷⁰, les obligations du dépositaire ne s'en sont pas réellement retrouvées influencées : les règles du Code civil¹⁷¹ continueront à s'appliquer¹⁷². Ainsi, la banque dépositaire d'instruments financiers s'oblige, lors de la convention conclue avec son client¹⁷³, à réaliser les trois procédures suivantes, que nous détaillerons dans cette première section, en paragraphes distincts :

- *conserver les instruments financiers qui lui sont remis à cette fin par le déposant ;*
- *effectuer certaines opérations courantes relatives à ces instruments financiers ;*
- *restituer les instruments financiers à première demande ou moyennant préavis*¹⁷⁴.

§1^{er}. Préalable indispensable au dépôt

Le dépositaire est tenu, avant de recevoir les titres et de les inscrire en compte, de s'assurer de l'identité ou de la capacité du donneur d'ordre, ainsi que de la régularité des opérations¹⁷⁵. Concernant ce dernier point, la banque devra attester de la légitimité du dépôt, en vérifiant la qualité des titres ; qui ne peuvent à la fois avoir été volés, faire l'objet d'une opposition, constituer des faux, ou encore faire l'objet d'une déchéance¹⁷⁶. La vérification de l'origine des titres illustre les récents développements législatifs attribués à la lutte contre le blanchiment et contre le terrorisme : le banquier se doit désormais d'en savoir suffisamment sur les motivations de son client, afin de s'assurer qu'il ne participe en aucun cas, en acceptant le dépôt, à des activités prohibées tels que la recel ou le blanchiment¹⁷⁷.

§2. La conservation¹⁷⁸

a. Garde « matérielle »

¹⁷⁰ *Supra*, Titre II, Chapitre 1^{er}, Section 2.

¹⁷¹ *Supra*, chapitre suivant, *in fine*.

¹⁷² I. AVANZINI, *Les obligations du dépositaire : contribution à l'étude du contrat de dépôt*, Paris, Litec, coll. Bibliothèque de droit de l'entreprise, 2007, p. 51.

¹⁷³ *Supra*, chapitre précédent concernant le contrat passé entre ces deux acteurs.

¹⁷⁴ A. SCHMITT et E. OMES, *La responsabilité du banquier en droit bancaire privé luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, coll. Les dossiers du journal des tribunaux, n° 55, 2006, pp. 143-144.

¹⁷⁵ R. ROUTIER, *Obligations et responsabilités du banquier*, Paris, Dalloz, 2008, p. 273 (chapitre 248 : « Opérations d'intermédiation »).

¹⁷⁶ A. SCHMITT et E. OMES, *op. cit.*, p. 147.

¹⁷⁷ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1255.

¹⁷⁸ Nous constaterons que l'obligation de conservation est quelque peu différente lorsque la banque est un dépositaire OPCVM, *infra*, section suivante.

i. Principes

La garde dite « matérielle » consiste à ce que le banquier dépositaire entreprenne les actes nécessaires à la conservation de la substance du portefeuille, ce qui est un corollaire à l'obligation de restitution¹⁷⁹ ; ceci afin que le dépositaire soit à même de pourvoir à cette même obligation¹⁸⁰.

Dématérialisés ou non, tous les titres doivent être enregistrés dans un compte, nécessairement ouvert au nom du déposant¹⁸¹. Cette tenue est prescrite durant la totalité du dépôt, qui doit lui-même être individualisé au nom de chacun des clients de la banque concernée ; le but étant que la banque soit en mesure de pouvoir identifier ces dépôts en permanence¹⁸².

Enfin, le dépositaire est *tenu de comptabiliser les titres et autres instruments financiers fongibles reçus en dépôt ou tenus en compte séparément de son patrimoine et hors bilan*¹⁸³ : il s'agit là du principe de ségrégation, obligatoire pour la banque dépositaire. En instaurant ce principe, le législateur a voulu instaurer davantage de protection de l'épargnant, en instituant diverses normes garantissant à la fois la compétence des intermédiaires financiers, mais aussi une transparence et un contrôle de leurs activités¹⁸⁴. Contrairement à un dépôt d'espèces, qui rentreraient dans le patrimoine de l'institution de crédit dépositaire, les titres lui étant remis ne lui seront pas transférés en propriété et devront par voie de conséquence être comptabilisés hors bilan¹⁸⁵.

ii. Diligence du banquier

Ce devoir, qui demande au banquier *d'agir avec soin, célérité, et de faire preuve dans l'exercice de sa profession du même degré de compétence et de savoir-faire que l'on retrouve chez tout banquier exerçant dans des circonstances similaires*¹⁸⁶, fait également

¹⁷⁹ *Supra*, §4.

¹⁸⁰ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 125.

¹⁸¹ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1256

¹⁸² *Ibid.*

¹⁸³ Article 4 de la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, publiée le 31 août 2001.

¹⁸⁴ M. GREGOIRE, « La ségrégation des dépôts auprès des sociétés de bourse », in *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 625.

¹⁸⁵ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1256.

¹⁸⁶ J.-P. BUYLE et D. GOFFAUX, « Les devoirs du banquier à l'égard de l'entreprise », in *La banque dans la vie de l'entreprise*, Bruxelles, éd. du jeune barreau de Bruxelles, 2005, p. 59 ; auteur qui ajoute qu'il se doit aussi

partie de ce que l'on nomme « garde matérielle » du titre. Le dépositaire devra apporter à ces différents titres, sans y apporter de distinction, les mêmes soins que ceux qu'il accorde à ses propres titres ; les fruits qu'ils auront produits reviendront par contre à la personne du déposant¹⁸⁷. Dans sa tâche de tenue de compte, le dépositaire se doit d'opérer de manière exacte, et avec ponctualité ; il est également tenu de veiller au respect des instructions du client concernant l'affectation des remises, si ces dernières sont assez claires¹⁸⁸.

Déjà esquissée tout à l'heure, la *best execution rule*¹⁸⁹ fait autant partie du devoir de diligence du banquier : cette exigence de, littéralement, « meilleure exécution des ordres », impose au dépositaire d'agir de la sorte, et de s'assurer d'exécuter les ordres des clients dans les conditions qui leur sont les plus favorables¹⁹⁰. L'opération doit ainsi être exécutée par la banque instantanément et dans sa totalité, et de manière conforme au marché ; le prix le meilleur étant obtenu en totalisant ces facteurs¹⁹¹.

iii. L'interdiction d'utilisation

Si l'on suit la thèse de P. Bourin, le dépôt est un contrat qui se distingue du prêt, car il est une convention qui repose par essence sur la confiance, en ce que la chose déposée est remise à la garde d'un tiers, à la différence du second qui a, lui, pour objet d'admettre que l'emprunteur puisse utiliser la chose prêtée¹⁹². Dès lors, sans permission expresse ou présumée du déposant, le dépositaire ne peut se servir de la chose remise : il ne peut s'en servir pour son compte propre sans y avoir été préalablement autorisé¹⁹³.

b. Garde « juridique »

i. Information

Débiteur, en tant que professionnel, d'une obligation d'information envers son client¹⁹⁴, il est impératif pour le banquier de prévenir ses clients à la fois lors d'opérations concernant les titres déposés, mais également des démarches devant être réalisées pour

d'agir dans le respect des délais qui s'imposent à lui par la loi, un contrat ou l'usage et en l'absence de délai contraignant de ne pas tarder inutilement dans l'exécution de sa mission.

¹⁸⁷ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1249.

¹⁸⁸ C. GAVALDA et J. STOUFFLET, *op. cit.*

¹⁸⁹ *Supra*, Titre I^{er}, Chapitre II, Section 1^{ère}, §2, c.

¹⁹⁰ J.-P. BUYLE et D. GOFFAUX, *op. cit.*, p. 63.

¹⁹¹ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 131.

¹⁹² P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1261.

¹⁹³ *Ibid.*

¹⁹⁴ C. ALTER, *Droit bancaire général*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 159.

éviter une perte ou procurer un gain¹⁹⁵. En outre, la banque fournira principalement *des renseignements sur la structure de risque et les spécificités du type de produit financier concerné*¹⁹⁶. En assistant de la sorte le déposant dans l'exercice de ses droits, le dépositaire permet à l'investisseur de révéler à l'émetteur son choix concernant un événement qui se rapporte au titre, et qui recommande une prise de décision dans le chef de ce même client¹⁹⁷.

Il s'agira en réalité des faits susceptibles d'affecter les titres eux-mêmes, et non la situation de la banque dépositaire¹⁹⁸. Aussi, l'obligation d'information pesant sur le dépositaire ne concernera pas le contexte financier d'un émetteur, même dans le cas où un événement affecterait la vie de cette société¹⁹⁹ : le dépositaire ne peut en aucun cas être astreint à obtenir des renseignements dans le but de venir en aide à son client²⁰⁰. Dans le même ordre d'idées, la banque n'est aucunement tenue d'informer l'investisseur de l'évolution du cours des titres²⁰¹. Pour une certaine doctrine, le banquier ne serait plus totalement exempté d'informer le client d'événements éventuels qui viendraient modifier ses droits, mais ne le serait *que pour autant qu'il n'est pas fondé à penser que celui-ci (l'investisseur) n'en est pas informé*²⁰².

¹⁹⁵ D. DE JERPHANION, *op. cit.*, p. 249.

¹⁹⁶ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, pp. 136-137 ; mais lesdits renseignements, ajoute l'auteur, porteront également sur *la possibilité et les conditions auxquelles elle peut se porter contrepartie, sur l'évolution du marché et des prix en cas d'ordres au mieux, sur les marchés où elle est active, sur le fait qu'un produit ou qu'un marché ne lui est pas ou peu familier et qu'elle ne peut en conséquence s'engager à assurer la meilleure exécution possible, sur le sens et les exigences en matière de marge en cas de vente d'options, sur les coûts et leur structure (coûts propres ou étrangers, frais ou honoraires), sur le versement des rétrocessions (notamment au gérant indépendant), sur les particularités fiscales de certains marchés ou produits, sur une éventuelle obligation de traiter sur le marché local et sur l'existence de conflits d'intérêts. Contra, ibid., à la demande du client, la banque devra en outre renseigner sur la contrepartie, sur les variations des cours, sur les différents régimes fiscaux applicables aux produits, sur les différents marchés, ainsi que sur les lieux d'exécution possibles et leurs avantages comparatifs (notamment fiscaux).*

¹⁹⁷ D. DE JERPHANION, *op. cit.*, p. 249.

¹⁹⁸ Cour d'appel de Luxembourg, 26 mars 1997, *Bulletin droit & banque*, ALJB, n° 28, 1999, p. 29

¹⁹⁹ Par exemple, dans l'hypothèse où sa situation serait irrémédiablement compromise.

²⁰⁰ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1268.

²⁰¹ B. FERON et B. TAEVERNIER, *Principes généraux du droit des marchés financiers*, Bruxelles, Larcier, 1997, p. 353.

²⁰² R. ROUTIER, *op. cit.*, pp. 416-417 (chapitre 325.22: « Banquier teneur de compte-conservateur ») : *une information largement relayée dans la presse économique devrait donc en principe l'exonérer*. L'auteur se base ici sur le règlement général du Conseil des marchés financiers français, qui impose en son article 6-3-4,3° au teneur de compte-conservateur d'informer dans les meilleurs délais chaque titulaire de compte d'instruments financiers *des événements modifiant les droits du titulaire sur les instruments financiers conservés, lorsque le teneur de compte-conservateur est fondé à penser que le titulaire n'en est pas informé*.

Dès lors, le dépositaire se doit d'être prudent en ce qui concerne la technicité de plus en plus accrue de grand nombre d'instruments financiers, et ce afin d'éviter toute mise en cause de sa responsabilité²⁰³.

ii. Opérations secondaires

Sont également obligatoires à accomplir pour le dépositaire dans le cadre de sa mission, les actes conservatoires indispensables à la conservation des titres, également appelés actes « d'administration courante »²⁰⁴. De tels actes, repris par la doctrine ou les règlements de dépôt des banques, sont habituellement les suivants :

- *l'encaissement ou la réalisation au mieux des intérêts échus, des dividendes, des capitaux exigibles ainsi que tous autres versements ou attributions ;*
- *la surveillance des tirages au sort, des dénonciations, des droits de souscription, des valeurs d'amortissement, etc. ;*
- *l'information sur les offres de vente ou d'exercer des droits de souscription et sur le délai de validité de ces offres ;*
- *les opérations de fractionnement ou d'échange de titres ;*
- *le renouvellement des feuilles de coupons et l'échange de certificats intermédiaires contre des titres définitifs*²⁰⁵.

§3. La restitution

Corollaire logique au principe de conservation des titres déposés explicité au paragraphe précédent, la banque est tenue des les restituer à son client. Ceci n'est néanmoins que canevas et principe général. Assurément, la « scripturalisation des valeurs mobilières »²⁰⁶ a ouvert à cette obligation de restitution afférente au banquier, *un immense territoire nouveau où elle puise la vitalité d'une question moderne et la fraîcheur d'un thème rajeuni*²⁰⁷.

Commençons par analyser dans ce paragraphe quelques dogmes centraux de la matière, et nous verrons, dans un second point, que des vicissitudes et infortunes peuvent

²⁰³ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1265.

²⁰⁴ D. DE JERPHANION, *op. cit.*, p. 249.

²⁰⁵ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 127.

²⁰⁶ Expression empruntée à D.R. MARTIN, « De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux) », *Recueil Dalloz*, 1996, p. 47 ; concernant la dématérialisation des titres, voy. *supra*, Titre II, Chapitre 1^{er}, section 2, relative à la dématérialisation du titre.

²⁰⁷ D.R. MARTIN, « Introduction », in *L'obligation de restitution du banquier : actes du séminaire du 13 février 1998*, Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 4.

parfois perturber la restitution, qui semble pourtant *a priori* ne pas poser de soucis particuliers.

a. Préceptes

La rétrocession doit porter sur des titres du même genre²⁰⁸ que les titres déposés : il s'agit d'une obligation de résultat²⁰⁹. Le banquier n'en sera par conséquent libéré qu'en apportant la preuve d'un cas de force majeure²¹⁰. Comme l'a fait P. Bourin, nous pouvons tout de même nuancer. Comme le dépôt de choses fongibles - dépôt irrégulier -, notamment pour ce qui concerne les espèces²¹¹, se réalise via une restitution par équivalent, la rétrocession pourrait ainsi porter sur des titres de la même catégorie que ceux déposés : la dépositaire se libérerait en restituant des instruments financiers de même nature²¹². Dans un même sens, I. Avanzini prône quant à elle que la restitution des titres n'est plus à même de se faire, étant donné qu'ils ne sont plus matérialisés, « *in specie* », mais seulement *par équivalent par la même quantité de titres que celle déposée*²¹³.

A la lecture de l'article 1944 du Code civil, dépôt se doit d'être remis au déposant *aussitôt qu'il le réclame*. Ainsi, il est nécessaire que la banque soit à même d'y parvenir en tout temps, immédiatement à la demande du client²¹⁴. Le dépôt de titres ne paraissant généralement point conclu pour des termes fixes, il semble que la protection offerte par le Code civil n'éprouve guère d'intérêt ; la dématérialisation des valeurs mobilières accélère de toute façon la restitution²¹⁵.

Un dernier point touche au destinataire de la restitution. Si ce dernier semble de principe s'apparenter à celui qui a effectué le dépôt, le banquier sera néanmoins prudent en procédant à la restitution des titres. Il devra à la fois être à même de déjouer de possibles usurpations d'identité, mais aussi de prendre ses précautions afin de répondre aux exigences s'imposant à lui en matière de lutte contre le blanchiment et le terrorisme²¹⁶.

²⁰⁸ Article 1932 du Code civil : le dépositaire doit rendre identiquement la chose même qu'il a reçue.

²⁰⁹ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 126.

²¹⁰ J. VEZIAN, *op. cit.*, p. 226.

²¹¹ *Supra*, Titre II, Chapitre II, Section 1^{ère}, §2, a., i., *in fine*.

²¹² P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1270.

²¹³ I. AVANZINI, *op. cit.*, p. 241.

²¹⁴ J. VEZIAN, *La responsabilité du banquier en droit privé français*, Paris, Librairies techniques, 1983, p. 226.

²¹⁵ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1276.

²¹⁶ *Ibid.*

b. Aléas

i. Exercice de ses droits par le dépositaire

Si l'on s'en remet, une fois n'est pas coutume, aux fondements du Code civil, il y est disposé en son article 1948 que *le dépositaire peut retenir le dépôt jusqu'à l'entier paiement de ce qui lui est dû à raison du dépôt*. Ce droit ne peut par contre s'exercer que pour les créances qui se trouveraient en lien direct avec le dépôt, c'est-à-dire les paiements suivants : les frais occasionnés par le dépositaire pour la conservation des valeurs mobilières, le salaire dû à la banque en raison du dépôt, et également l'indemnisation éventuelle des pertes subies par ce même dépositaire à raison du dépôt²¹⁷.

ii. Force majeure

Procédant d'un événement imprévisible, irrésistible, et non d'une faute de la part du dépositaire, il est possible pour ce dernier de l'invoquer s'il n'a réellement pu prévoir l'événement, ou que, *a contrario*, il n'a pu l'empêcher ou déjouer ses conséquences dommageables sans une prise de mesures extraordinaires dépassant celles qu'une personne diligente et normalement prudente et constituée aurait prises²¹⁸. Comme nous l'avons vu au point précédant (a), prouver un cas de force majeure serait, si l'on retient l'application stricte de l'obligation de résultat, la seule possibilité pour la banque de se libérer ; le seul fait de son inexécution étant alors constitutif d'une faute²¹⁹.

iii. Faillite du dépositaire

Tenu de séparer de son patrimoine propre les titres reçus en dépôt, et de les conserver hors bilan, la faillite éventuelle de l'institution bancaire ne devrait, d'un point de vue purement théorique, qu'avoir des retentissements limités envers le déposant²²⁰. Dans cette optique, la restitution s'opérerait simplement suivant le temps nécessaire au liquidateur pour *effectuer les vérifications indispensables et se convaincre du bien-fondé des prétentions des déposants*²²¹.

²¹⁷ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1279.

²¹⁸ V. SIMONART, « Les limites à l'obligation de restitution », in *L'obligation de restitution du banquier : actes du séminaire du 13 février 1998*, Bruxelles, Bruylant, 1999, p. 78.

²¹⁹ *Ibid.*, p. 79.

²²⁰ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1285.

²²¹ *Ibid.*, p. 1285.

D'un point de vue plus concret, la restitution des valeurs mobilières déposées par le client s'effectuera en proportion du nombre de titres inscrits sur son compte, et sur l'ensemble des titres de même nature déposés auprès du dépositaire²²². Si l'on suppose que cet ensemble de titres apparaît comme insuffisant, il convient alors, avec privilège accordé aux déposants lésés, de partager les titres disponibles entre les déposants concernés en proportion de leurs droits²²³.

Section 2. Le dépositaire d'un OPC

Déjà ébauchée plus tôt dans notre parcours, la notion d'organisme de placement collectif ne nous est pas totalement étrangère²²⁴. Ces dernières années, ces véhicules d'investissement n'ont cessé de se multiplier, touchant de plus en plus les marchés de pays émergents ou en voie de développement²²⁵. *A fortiori*, l'éventail de titres éligibles pour ces OPC s'est également accru, leur régime s'est complexifié, et les intermédiaires opérant dans ce milieu se sont spécialisés, et continuent encore sur cette voie à l'heure actuelle²²⁶.

Aussi, force est de constater que les devoirs auxquels doivent s'atteler les dépositaires OPC ont fluctué de la même manière et sont devenus plus techniques, avec diverses particularités se rapportant à leur personne : dans quelle mesure, et nous le verrons, l'impulsion de législations récentes en matière d'OPC n'y est probablement pas étrangère, le régime du dépositaire OPC est-il, pour certains points, plus strict que le dépôt de valeurs mobilières classique²²⁷ ? Nous constaterons également que, suite aux différentes directives, le législateur européen a tenu à prescrire des engagements distincts selon que le dépositaire reçoive des titres d'OPCVM ou de FIA ; cela fera ainsi l'objet de paragraphes différents.

§1^{er}. Devoirs du dépositaire d'un OPCVM²²⁸

a. Bases légales

²²² B. FERONet B. TAEVERNIER, *op. cit.*, p. 32.

²²³ *Ibid.*

²²⁴ *Supra*, Titre 1^{er}, Chapitre 1^{er}, section 5.

²²⁵ C. KREMER et I. LEBBE, *Organismes de placement collectif et véhicules d'investissements apparentés en droit luxembourgeois*, *op. cit.*, p. 548.

²²⁶ *Ibid.*

²²⁷ *Supra*, section précédente.

²²⁸ Nommé en anglais *UCITS* : *Undertaking for collective investment in transferable securities*.

La première directive relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières fut édictée en 1985²²⁹. A l'époque le rôle du dépositaire se résumait à *s'assurer que la vente, l'émission, le rachat, le remboursement et l'annulation des parts effectués par la société ou pour son compte ont lieu conformément à la loi ou aux documents constitutifs de la société, s'assurer que, dans les opérations portant sur les actifs de la société, la contrepartie lui est remise dans les délais d'usage et s'assurer que les produits de la société reçoivent l'affectation conforme à la loi et aux documents constitutifs*²³⁰.

Depuis lors, suite aux développements continuels, aux changements rapides et à la diversification s'opérant dans ce domaine, de nouvelles directives sont venues s'ajouter, modifiant les dispositions déjà en place, ou prévoyant de nouvelles exigences en la matière. Nous nous intéresserons plus particulièrement à la directive *UCITS V*. Passablement récente, elle va fortement nous concerner dans cette étude. Elle prévoit de nombreuses nouveautés concernant le dépositaire OPCVM²³¹. Jusque là, les règles en vigueur relatives au dépositaire avaient une tendance générale. Tant sur l'étendue de leurs obligations que sur la responsabilité à assumer, cette trop grande généralité impliquait des différences considérables entre les pays de l'Union européenne, amenant une part d'insécurité juridique en raison du niveau de protection variable de l'investisseur selon l'Etat membre concerné²³².

Les reproches pouvant être adressés aux prescrits de la directive *UCITSIV*²³³ étaient à la fois le renvoi au droit national en ce qui concerne la responsabilité du dépositaire, mais également que *ses règles laconiques ne définissent pas la garde des actifs qui incombe au dépositaire, et n'aborde pas leur obligation de contrôle de la même manière selon la forme juridique de l'OPCVM*²³⁴.

²²⁹ Directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

²³⁰ Article 14, 3). de la directive « originelle » *UCITS*, précitée en note infrapaginale précédente.

²³¹ 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.

²³² M. STORCK et I. RIASSETTO, « Proposition de directive OPCVM V : quels changements pour le dépositaire ? », *RD bancaire et fin.*, 2012, nov.-déc., p. 47.

²³³ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

²³⁴ M. STORCK et I. RIASSETTO, « Proposition de directive OPCVM V : quels changements pour le dépositaire ? », *op. cit.*, pp. 47-48.

b. Régime sous UCITS IV

Contrairement à ce que nous avons développé à la section précédente, dans l'optique « OPCVM », le concept de garde ne doit pas uniquement être interprété comme une conservation des titres. Selon cette approche, la garde s'apparente principalement à une supervision de ceux-ci ; la conservation tiendrait alors un sens plus accessoire²³⁵. *In concreto*, elle s'apparenterait à une fonction de contrôle général que le dépositaire doit exercer sur les actifs de l'OPCVM, ce dernier devant être en mesure de savoir à tout moment où et comment les actifs de l'OPCVM sont détenus²³⁶. Apportons, en deux points, quelques détails.

i. Conservation

Dans le but de satisfaire à cette obligation, le dépositaire est tenu d'ouvrir au nom de l'OPCVM un ou plusieurs comptes²³⁷, qui seront eux-mêmes crédités des titres composant l'actif de la SICAV ou des parts s'il s'agit d'un FCP²³⁸. Cette fonction de « garde de la fortune collective » s'exercera sans réelle différence par rapport à un dépôt ordinaire²³⁹. Il s'agira tout d'abord pour le dépositaire de veiller à ce que la chose déposée ne subisse aucune détérioration, il doit *la sauvegarder, la maintenir dans son intégrité, sa destination, son utilité, la défendre contre tout usurpateur*²⁴⁰.

Dans un second temps, il sera tenu de restituer les titres dont la garde matérielle lui a été confiée²⁴¹. Marquant la seconde étape dans l'exécution du contrat, la restitution des titres se traduit en quelque sorte par un aboutissement de l'obligation de garde, dont elle se superpose²⁴². En l'absence d'une telle obligation, le contrat n'en serait même certainement point contrat de dépôt, car la restitution apparaît comme un corollaire inéluctable et

²³⁵ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 552.

²³⁶ *Feedback statement - Summary of responses to UCITS depositaries consultation paper*, European Commission – internal market and services DG, Financial services policy and financial markets : Asset management, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/ucits/feedback_statement_en.pdf.

²³⁷ *Supra*, Titre II, Chapitre I^{er}, Section 2 sur la notion de dématérialisation du titre et d'inscription en compte.

²³⁸ A. PRÛM et I. RIASSETTO, « La fonction de conservation du dépositaire, source de responsabilité civile », *Bulletin Joly Bourse*, 2009, p. 197.

²³⁹ R. BAHAR et Y. BENMENNI, *op. cit.*, p. 21.

²⁴⁰ I. AVANZINI, *op. cit.*, p. 51.

²⁴¹ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 560.

²⁴² I. AVANZINI, *op. cit.*, p. 58.

indispensable de l'obligation de garde qui pèse sur le dépositaire²⁴³. Attention toutefois, nous verrons que quelques précisions s'imposent en cas de délégation²⁴⁴.

ii. Surveillance

Que l'on se trouve en présence d'un OPC « autogéré » ou d'une société de gestion, cette structure a pour charge à la fois de gérer le véhicule d'investissement et de représenter celui-ci à l'égard des tiers, mais aussi d'agir en justice pour défendre ou faire valoir les droits ou intérêts des porteurs de parts ou des actionnaires²⁴⁵. En outre, le dépositaire, qui a pour charge de conserver dans ses livres les actifs de son client OPCVM, sera amené à enregistrer l'ensemble des opérations réalisées par le véhicule d'investissement²⁴⁶. Aussi, celui-ci apparaîtra comme *une place particulièrement stratégique lorsqu'il s'agit de contrôler l'activité de ces fonds*²⁴⁷. Suivant ce principe, le dépositaire des actifs de l'OPC sera spécialement chargé, outre la conservation des actifs, de s'assurer de la régularité des décisions de la société de gestion²⁴⁸. A tout moment, il devra connaître la façon dont les actifs de l'organisme de placement collectif ont été placés et l'endroit où ceux-ci sont maintenus²⁴⁹.

Certes limitée à un contrôle de légalité, la fonction de surveillance implique que la banque procède à une vérification de l'évaluation, de la gestion et des distributions effectuées par la direction de fonds ou la SICAV²⁵⁰. Afin de mener à bien cette tâche, le dépositaire s'exécutera en s'informant, en surveillant et même en intervenant en cas de violation, et ce en faisant valoir un droit de veto avant que l'opération soit effectuée ou, *ex post*, en exigeant que l'ordre légal soit rétabli²⁵¹.

²⁴³ I. RIASSETTO, « L'obligation de restitution du dépositaire d'O.P.C. en droit luxembourgeois », *J.T.L.*, 2013, n° 30, p. 169.

²⁴⁴ *Infra*, point iii du présent paragraphe.

²⁴⁵ T. BONNEAU, « Les fonds communs de placement, les fonds communs de créances, et le droit civil », *op. cit.*, p. 4.

²⁴⁶ A. THOMAS, *De OPCVM IV à OPCVM V : les nouveaux enjeux de la gestion d'OPCVM en Europe*, Mémoire de Master 2 soutenu à la faculté Jean Monnet, Juriste d'affaires Franco-Anglais, 2013, p. 32, (disponible sur le site internet suivant : http://memoire.jm.u-psud.fr/affiche_memoire.php?fich=3005&diff=public).

²⁴⁷ *Ibid.*

²⁴⁸ T. BONNEAU, *op. cit.*, p. 4.

²⁴⁹ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 554.

²⁵⁰ R. BAHAR et Y. BENMENNI, *op. cit.*, p. 36.

²⁵¹ *Ibid.*

L'entremise du dépositaire ne doit pas pour autant venir contrarier l'indépendance du gestionnaire de l'OPCVM, qui doit conserver une certaine autonomie de décision²⁵². Le contrôle doit en effet être *de régularité*, et non *d'opportunité*. De ce point de vue, le contrôle se rapprocherait d'une immixtion et d'une certaine ingérence dans la gestion du fonds ou de la SICAV, ce qui est exclu²⁵³.

iii. Charges complémentaire pour le dépositaire d'un FCP

Les devoirs de contrôle qui incombent à la banque seront plus étendus face à un fonds commun de placement qu'en présence d'une SICAV, les investisseurs dans un OPCVM contractuel doivent en effet *bénéficier d'une protection renforcée en raison du rôle passif qui leur est dévolu dans la conduite des affaires*²⁵⁴. Ces obligations additionnelles sont au nombre de 3 : *s'assurer que le calcul de la valeur des parts du fonds est effectué conformément à la loi ou au règlement de gestion (I), vérifier avant leur exécution que les instructions de payer ou de livrer des titres dans le cadre des opérations d'achat ou de vente d'actifs n'aboutissent pas à une violation des restrictions d'investissement auxquelles le FCP est soumis (II), et sans doute la plus importante, accomplir toutes les opérations relevant de l'administration courante des actifs du FCP(III)*, qui relèvent de l'appellation de *Global custody* du portefeuille²⁵⁵.

iv. Délégation de fonctions possible

*For the purpose of a more efficient and less expensive conduct of business, management companies could delegate to third parties one or more of their own functions (outsourcing) in the investment management of a collective portfolio*²⁵⁶. La société de gestion non dotée de moyens suffisants, tels que des fonds, du matériel ou du personnel, peut être amenée à recourir à un ou plusieurs tiers pour mener à bien sa mission²⁵⁷. La

²⁵² J.-P. VANBRABANT, Les missions et les responsabilités du dépositaire OPCVM, Namur, FNNDP, Faculté de sciences économiques et sociales, 1994, p. 56.

²⁵³ *Ibid.*, p. 57.

²⁵⁴ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 561.

²⁵⁵ *Ibid.*, pp. 564-565.

²⁵⁶ I. RIASSETTO et M. STORCK, « La délégation de gestion financière de portefeuille », in *Les défis actuels du droit financier, pratique des affaires*, Paris, Lextenso, 2010, p. 147.

²⁵⁷ M. STORCK, « Gestion individuelle et gestion collective de portefeuille : principales tendances de la législation française et européenne », *RD bancaire et fin.*, 2005, nov.-déc., n° 6, p. 73 ; l'auteur ajoutant *qu'il est par ailleurs de pratique courante pour les sociétés de gestion d'OPCVM issues d'un même établissement pilote de réduire le coût de leur fonctionnement en chargeant un prestataire de services de la gestion financière et comptable de leurs actifs ; de même, des prestataires de services d'investissement qui exercent à*

citation illustrant le cas du gestionnaire, il est également possible pour la personne du dépositaire de recourir à un ou plusieurs mandataires pour effectuer tout ou partie des tâches liées à son activité de conservation des actifs de l'OPC²⁵⁸. Ces tiers peuvent aussi simplement se contenter de mettre des moyens à disposition des dépositaires, ou de les assister dans leur tâche²⁵⁹. Toujours est-il que, *ayant pris de plus en plus d'importance au fil des années eut égard à la diversité des actifs gérés et de leur localisation*, la délégation se trouve être à l'heure actuelle un outil cher aux dépositaires, leur permettant de conserver de manière plus efficace ou moins coûteuse certains actifs²⁶⁰.

Sans rentrer dans les détails²⁶¹, notons que des deux missions principales dont est investi le dépositaire OPCVM²⁶², il ne pourra déléguer son devoir de contrôle, mais uniquement confier tout ou partie des actifs dont il a la garde à des tiers conservateurs²⁶³. Ainsi, il lui sera permis, et cela est fréquemment le cas, d'agir et de procéder à ses tâches en qualité de dépositaire, alors même que, à l'initiative de la banque ou par la volonté du véhicule d'investissement, une partie ou la totalité des actifs de l'OPC a été confiée à un tiers²⁶⁴.

c. Nouveautés apportées par UCITS V : vers « une Europe de la gestion d'actifs »²⁶⁵?

Les législateurs des différents Etats membres de l'Union européenne se sont retrouvés fréquemment dépassés par l'importance des fonds à superviser²⁶⁶. Dès lors, la Commission, désireuse de rencontrer des compléments à ce contrôle, s'est penchée sur le rôle des dépositaires et s'est mise à reconsidérer leurs missions : elle a ainsi pris conscience de leur implication majeure et de la précision avec laquelle ils pouvaient braver l'ensemble

titre accessoire la gestion de portefeuille peuvent confier cette tâche à une société du groupe spécialisée dans cette activité.

²⁵⁸ A. MAFFEI, « Controverse autour des obligations du dépositaire », *R.D. bancaire et financier*, 2011, p. 48.

²⁵⁹ I. RIASSETTO, « La délégation par un dépositaire d'O.P.C. », *J.T.L.*, 2009, n° 5, p. 137.

²⁶⁰ M. STORCK et I. RIASSETTO, « Proposition de directive OPCVM V : quels changements pour le dépositaire ? », *op. cit.*, p. 49.

²⁶¹ Nous verrons *infra* qu'une délégation peut avoir des conséquences sur la responsabilité incombant à la banque dépositaire, et que la jurisprudence a eu à répondre à ce constat.

²⁶² *Supra*, points (i) et (ii).

²⁶³ I. RIASSETTO, « La délégation par un dépositaire d'O.P.C. », *op. cit.*, p. 137.

²⁶⁴ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 553.

²⁶⁵ Titre emprunté à J. DUHAMEL, « Ucits V : un pas de plus vers une Europe de la gestion d'actifs », *Agefi*, Réforme financière ; article disponible sur le site internet suivant : <http://communautes.agefi.fr/gestion-a-rendement-absolu/ucits-v-un-pas-de-plus-vers-une-europe-de-la-gestion-d-actif>.

²⁶⁶ A. THOMAS, *op. cit.*, p. 32.

des transactions effectuées par les OPCVM²⁶⁷. Adoptée en 2014 et censée entrer en vigueur d'ici la fin de cette année, OPCVM V (portant coordination des dispositions concernant certains OPCVM pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions), en venant modifier la directive OPCVM IV, apportera, en plus d'une harmonisation *intra* Etats membres, un meilleur encadrement ainsi qu'un renforcement en matière d'obligations et de responsabilités du dépositaire, sensés accroître l'attractivité des OPCVM²⁶⁸. Bien que son étendue soit moins importante, la directive *UCITS V*, et nous l'analyserons plus loin²⁶⁹, présente un grand nombre de similitudes avec la directive AIFM qui encadre les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs²⁷⁰.

Concernant le devoir de garde, une distinction s'impose selon la nature des actifs de l'OPCVM. S'agissant d'un instrument « dont la conservation peut être assurée », le dépositaire sera tenu d'en garantir la conservation, soit par l'enregistrement sur un compte ouvert dans ses livres, soit en en assurant la garde physique²⁷¹. Pour ce qui est de la catégorie des « autres actifs », une obligation de vérification de leur propriété s'impose au dépositaire, qui devra examiner si l'OPCVM ou la société de gestion agissant pour le compte de l'OPCVM la détient²⁷².

La nouvelle directive s'intéresse également au devoir de supervision incombant au dépositaire, et en précise les modalités. Que la forme juridique de l'OPCVM soit sociétaire ou contractuelle, la liste des obligations de contrôle est désormais uniformisée²⁷³, et deux nouveaux devoirs viennent s'ajouter à la liste qui existait déjà avant *UCITS V* : le dépositaire *s'assure que le calcul de la valeur des parts de l'OPCVM est effectué conformément au droit national applicable et au règlement du fonds ou à ses documents constitutifs*, et est, en plus de cela, *tenu d'exécuter les instructions de la société de gestion ou d'une société d'investissement, sauf si elles sont contraires au droit national applicable*,

²⁶⁷ A. THOMAS, *op. cit.*, p. 33.

²⁶⁸ J. DUHAMEL, *op. cit.*

²⁶⁹ *Infra*, paragraphe suivant.

²⁷⁰ J. DUHAMEL, *op. cit.*

²⁷¹ Article 22, al. 5, a) de la Directive 2014/91/UE, *op. cit.*

²⁷² Article 22, al. 5, b) de la Directive 2014/91/UE, *op. cit.* ; cette évaluation se faisant *sur la base des informations ou des documents fournis par l'OPCVM ou la société de gestion agissant pour le compte de l'OPCVM et, le cas échéant, sur base d'éléments de preuve externes, si l'OPCVM ou la société de gestion agissant pour le compte de l'OPCVM en détient la propriété.*

²⁷³ M. STORCK et I. RIASSETTO, « Proposition de directive OPCVM V : quels changements pour le dépositaire ? », *op. cit.*, p. 49.

ou au règlement du fonds ou à ses documents constitutifs²⁷⁴. Pour conclure sur la fonction de surveillance du dépositaire, ajoutons deux derniers éléments qui sont en lien et qui se trouvent être repris à l'article 22, alinéa 4 de la directive : dans l'optique de procurer une protection complémentaire, une obligation de ségrégation s'impose au dépositaire, qui permettra de distinguer tout instrument financier enregistré dans les livres tenus par ce dernier des propres actifs du dépositaire (1) ; et des dispositions nouvelles sur le suivi des flux de liquidité procurent désormais au dépositaire une vue globale de tous les actifs de l'OPCVM (2)²⁷⁵.

In fine, la récente directive tend également à harmoniser la délégation de conservation, notamment en ce qui concerne ses conditions se rapportant à la fois aux fonctions déléguées et à la personne du sous-conservateur²⁷⁶. Dans ce sens, le législateur européen s'est montré désireux de s'aligner sur les dispositions de la directive *AIFM*²⁷⁷. Pour le tiers se chargeant de la sous-conservation, il devra s'accommoder de structures et d'une expertise adéquate et proportionnée à l'égard de la nature et de la sophistication des actifs des OPCVM²⁷⁸. Concernant cette fois les fonctions déléguées, seule la garde pourra en faire l'objet, et non la supervision, ni le suivi des flux de liquidités²⁷⁹. Quant aux conditions se rapportant aux fonctions déléguées, *UCITS V* se calque encore une fois sur la directive *AIFM* : les tâches ne peuvent en aucun cas être déléguées dans l'intention de se soustraire à la directive ; le dépositaire doit être en mesure d'établir que la délégation se justifie par une raison objective ; et enfin, il doit avoir agi avec toute la compétence, le soin et la diligence requis lors du choix et de la désignation du tiers²⁸⁰.

²⁷⁴ Article 22, al. 3, b) et c).

²⁷⁵ M. STORCK et I. RIASSETTO, « Proposition de directive OPCVM V : quels changements pour le dépositaire ? », *op. cit.*, p. 49.

²⁷⁶ Considérant (20) de la directive 2014/91 précitée : *il est nécessaire de définir à quelles conditions un dépositaire peut déléguer ses missions de garde à un tiers.*

²⁷⁷ Considérant (20), *in fine*.

²⁷⁸ M. STORCK et I. RIASSETTO, *op. cit.*, p. 49 ; le considérant (20) disposant d'ailleurs *qu'il y a lieu d'adopter des dispositions garantissant que les tiers auxquels les fonctions de garde ont été déléguées disposent des moyens nécessaires pour exercer leurs missions et qu'ils procèdent à la ségrégation des actifs des OPCVM.* Dans le même sens, le considérant (24) paraît nous éclaircir également : *afin d'assurer une protection systématiquement élevée des investisseurs, il y a lieu d'adopter des dispositions sur la conduite professionnelle et la gestion des conflits d'intérêts, et de les appliquer en toutes circonstances, y compris en cas de délégation des missions de garde. Ces règles devraient notamment garantir une séparation claire des tâches et fonctions entre le dépositaire, l'OPCVM et la société de gestion ou la société d'investissement.*

²⁷⁹ Article 22bis, al. 1^{er}.

²⁸⁰ M. STORCK et I. RIASSETTO, *op. cit.*, p. 49.

Pour terminer, soulignons que, *a contrario* de la directive OPCVM qui ne se prononçait pas sur ce point, il est désormais possible pour le sous-conservateur de déléguer à son tour la conservation des actifs, et ce aux mêmes conditions que la délégation originelle²⁸¹.

§2. Devoirs du dépositaire d'un FIA

a. *La directive AIFM*

Appréhendant à la fois l'encadrement réglementaire excessif ainsi qu'une possible propagation des stratégies d'investissement, caractéristique majeure de la réussite des ces véhicules financiers, la directive *AIFM* s'est élaborée non sans réticence²⁸². Ses dispositions, contrairement à la directive OPCVM, visent directement les personnes morales gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, et non ces fonds eux-mêmes, qui continuent à être observés au niveau national : le fait est que leur grande diversité à travers l'union européenne rend une harmonisation à cette échelle assez difficile²⁸³. Une autre différence essentielle avec OPCVM IV doit être prise en compte : le marché des FIA tel que l'envisage la directive *AIFM* est réservé aux investisseurs caractérisés comme étant professionnels, et n'a donc pas pour ambition de créer un marché accessible à l'investisseur de détail²⁸⁴ comme l'a fait OPCVM IV quelques années avant²⁸⁵.

Contrairement à ce que l'on a pu exposer plus tôt dans cette étude²⁸⁶, les FIA ne se limitent pas à la catégorie déjà relativement vaste des *Hedge Funds*, mais englobent par ailleurs tous les organismes de placement collectifs non coordonnés²⁸⁷. Sans rentrer dans les détails, l'objet de cette étude ne demandant pas de nous y attarder, les *feedbacks* envisagés par *AIFMD* peuvent se résumer à ceux-ci : *l'assujettissement à des règles en*

²⁸¹ M. STORCK et I. RIASSETTO, *op. cit.*, p. 49.

²⁸² Et ce, à la différence de la directive OPCVM IV, portée par toute l'industrie ; B. FRANCOIS, « Présentation de la directive AIFM et de l'ordonnance française du 25 juillet 2013 transposant celle-ci », *Revue trimestrielle de droit financier*, Colloque ; Transposition de la directive AIFM : enjeux et perspectives, Paris, Thomson, 2013, p.3.

²⁸³ J.-L. GUILLOT et P.-Y. BERARD, « La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs », *Revue Banque*, 2012, n° 746, p. 84 : les auteurs parlant de « Directive acteurs ».

²⁸⁴ Sur les notions relatives à l'investisseur professionnel ou détail, cfr. *supra*, Titre I^{er}, Chapitre II, Section 1^{ère}, §1^{er} relatif à la catégorisation des clients, telle qu'envisagée par MiFID.

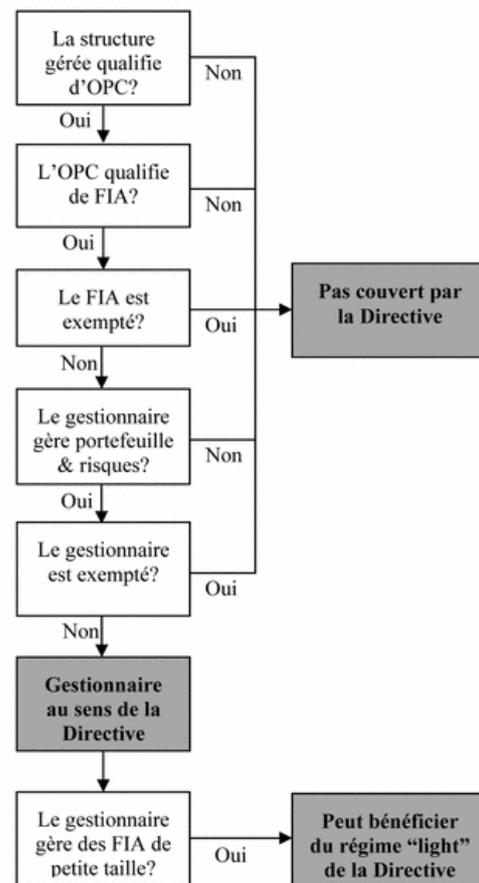
²⁸⁵ E. DESSY, « La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) », *Dr. banc. fin.*, 2011, liv. 4-5, p. 219.

²⁸⁶ *Supra*, Titre I^{er}, Chapitre I^{er}, Section 5, *in fine*.

²⁸⁷ J.-L. GUILLOT et P.-Y. BERARD, *op. cit.*, p. 85 ; les auteurs entendent par là les organismes de placement collectif en valeurs mobilières conformes à la directive OPCVM IV.

matière d'organisation et de conduite des activités de gestion de fonds ; une expropriation transfrontalière grâce à un passeport européen qui offre une opportunité en termes de commercialisation ; et permettre aux investisseurs professionnels de continuer à investir dans des produits de premier ordre tout en mettant l'accent sur une plus grande transparence, la protection des investisseurs et le contrôle du risque systémique²⁸⁸.

En fin de compte, pour déterminer si l'on va tomber dans le champ d'application de la Directive, et si *a fortiori* la personne va devoir être considérée comme « gestionnaire de FIA » en ce sens, il sera de rigueur de suivre les différentes étapes listées ci-contre²⁸⁹. Sans rentrer dans les détails, retenons que le régime d'enregistrement « light » fera en sorte que les gestionnaires de FIA de petite taille ne puissent pas bénéficier du passeport de gestion, et que les FIA gérés ne puissent bénéficier du passeport de commercialisation²⁹⁰.



b. AIFMD et le dépositaire

Innovation à l'époque de la parution de la directive AIFM, une redéfinition des missions du dépositaire a eu lieu, notamment via le *cash monitoring* imposé au dépositaire, qui veut que ce dernier veille au suivi des flux de liquidités²⁹¹. Pour cela, il devra songer à ce que tous les paiements effectués par les investisseurs ou en leur nom lors de la souscription de parts ou actions de FIA aient été reçus²⁹² ; l'objectif étant d'éviter que le FIA se trouve en risque de liquidité²⁹³. Tout comme dans les dispositions prévues par

²⁸⁸ A.-D. MERVILLE, « La responsabilité du dépositaire », *Revue trimestrielle de droit financier*, Colloque ; Transposition de la directive AIFM : enjeux et perspectives, 2013, p. 72.

²⁸⁹ Schéma tiré de l'article de E. DESSY, *op. cit.*, II.1.4 : *schéma récapitulatif*.

²⁹⁰ *Ibid.*, point II.1.3; pour plus de développements, voy. Directive AIFM 2011/61/UE, articles 33 et s.

²⁹¹ B. FRANCOIS, *op. cit.*, p. 16.

²⁹² Directive AIFM 2011/61/UE, article 21, 7.), ajoutant qu'il doit également *veiller à ce que toutes les liquidités du FIA aient été comptabilisées sur un ou plusieurs comptes espèces*.

²⁹³ B. FRANCOIS, *op. cit.*, p. 17.

UCITS V, cette mission ne peut être déléguée²⁹⁴. La directive a également renforcé la mission de garde des actifs dans le chef du dépositaire FIA, de la même manière que l'a réalisé *UCITS V* pour le dépositaire OPCVM ; elle se compose désormais d'une mission de contrôle d'une part et d'une mission de conservation des instruments financiers ou d'enregistrement des autres actifs d'autre part²⁹⁵. Le contrôle s'entend de la responsabilité du dépositaire de vérifier à la fois les décisions du fonds, mais aussi les documents constitutifs du FIA, de même que *tous les documents relatifs au FIA auquel il est assigné*²⁹⁶.

Enfin, en ce qui concerne la délégation²⁹⁷ à des tiers pour l'exécution de ses missions, le dépositaire du FIA y est autorisé. Attention toutefois, cela implique de sa part un suivi permanent de ceux à qui il a délégué une fonction, moyennant l'assurance des éléments suivants : le caractère adéquat de leurs structures et expertises, ainsi que la surveillance prudentielle dont ils font l'objet, y compris quant à la ségrégation des actifs en conservation²⁹⁸.

²⁹⁴ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 578.

²⁹⁵ B. FRANCOIS, *op. cit.*, p. 17.

²⁹⁶ A.-D. MERVILLE, « La responsabilité du dépositaire », *op. cit.*, pp. 73-74 ; précisent que *des éléments importants tels que les restrictions en matière d'investissement et les limites à l'effet de levier prévues devront aussi être vérifiées par le gestionnaire*.

²⁹⁷ Pour plus de développements quant aux conditions et effets de la délégation de fonctions dans la directive AIFM, voy. I. RIASSETTO, « La délégation de fonctions dans la directive AIFM », *Revue trimestrielle de droit financier*, Colloque ; Transposition de la directive AIFM : enjeux et perspectives, Paris, Thomson, 2013, pp. 60-68.

²⁹⁸ J.-L. GUILLOT et P.-Y. BERARD, *op. cit.*, p. 87.

Pour clôturer le présent titre...

Nous avons pu le constater tout au long du Titre II relatif à la banque dépositaire, diverses charges pèsent sur ses épaules et son travail ne se réalise pas sans mal. Le régime juridique de dépôt d'instrument financier semble *a priori* élémentaire, il souffre en réalité de bon nombre de complexités, et surtout de caractéristiques très techniques.

Cela se trouve être particulièrement le cas lorsque l'on rentre dans la matière et dans le monde étonnant du droit financier. Il a été et reste à l'heure actuelle en constant mouvement. La preuve en est, lorsque comme nous l'avons fait, l'on s'intéresse aux organismes de placement collectif. Qu'il lui soit remis des titres d'OPCVM ou de FIA, le dépositaire se devra d'être prudent car maintes missions pèseront sur ses épaules ; elles seront en tout état de cause renforcées par rapport aux règles du dépôt classique de titres. C'est notamment le cas au niveau de la fonction de surveillance, que l'on retrouve chez le dépositaire des deux types d'OPC, et qui a pris de plus en plus d'ampleur sous l'impulsion des récentes directives que nous avons abordées. Comme l'ont précisé R. Bahar et Y. Benmenni, la garde des actifs confiés se trouve être au centre de la relation dans le contrat de dépôt de droit commun, alors qu'elle s'aligne au second plan en matière de placement collectif²⁹⁹. Ces derniers iront même jusqu'à alléguer que la *fonction de surveillance est appelée à prendre le dessus, la banque dépositaire devant ainsi jouer un rôle de gatekeeper, voire de tuteur de la direction de fonds ou de la SICAV* ; et que la banque dépositaire apparaît même comme *la tutrice des investisseurs*³⁰⁰. Il s'agit là de la situation suisse, une parfaite analogie ne peut être envisagée. Néanmoins, AIFMD et UCITSV s'en sont quelque peu rapprochés, et l'on devine que d'autres directives verront le jour dans les prochaines années, allant sans doute encore un niveau plus loin dans ce sens...

Ceci étant dit, de tels devoirs impliquent nécessairement une part de responsabilité, et c'est ce que nous tenterons d'exposer dans le cadre d'un titre final.

²⁹⁹ R. BAHAR et Y. BENMENNI, *op. cit.*, p. 36.

³⁰⁰ *Ibid.*

TITRE III : Responsabilités du dépositaire

« La question d'une éventuelle responsabilité de la banque lorsque la gestion pratiquée par le gérant est à l'origine de pertes subies par le client intéresse beaucoup les praticiens. (...) La banque reste souvent le seul débiteur solvable alors que le gérant recherché pour pertes est tombé en faillite ou a émigré sous des cieux plus cléments »³⁰¹.

L'auteur de la citation ci-dessus évoque une piste qui nous paraît fort intéressante. Le cas de figure d'un gestionnaire de portefeuille, soit d'OPC, soit agissant sur base discrétionnaire, qui, en raison d'une série d'éventualités, ne serait plus en mesure de faire face à ses obligations, existe bel et bien. Ainsi, un dépositaire pourrait-il être tenu pour responsable des pertes subies par un gestionnaire, un OPC, ou un investisseur³⁰² ? Si oui, dans quelle mesure et par quel(s) moyen(s) ?

Dans le même sens, pour rester sur le terrain de la responsabilité, et dans l'idée d'une jonction avec le Titre précédent, attelons-nous à l'analyse suivante : *Quid* en cas de manquement aux obligations pesant sur le dépositaire ? En effet, après avoir disserté et tenté d'expliquer ce qui incombait au dépositaire, il est désormais temps de passer à l'étape suivante. Dans ce Titre final le *topic* majeur aura pour sujet de comprendre ce qui se passe et ce que prévoient les diverses dispositions analysées en cas de faille du dépositaire à ses obligations.

Pour ce faire, tout en restant dans le dualité exposée au Titre II, deux chapitres se succéderont : un premier concernant la responsabilité du dépositaire de titres, tiers à la convention entre un client et son gestionnaire (approche *gestion individuelle de portefeuille*) ; et un second, en prenant l'hypothèse d'une responsabilité du dépositaire OPC (approche *gestion collective de portefeuille*). A ce sujet, nous nous attarderons sur les récentes dispositions apportées par *AIFMD* et *UCITV V* en la matière.

³⁰¹ C. BRETTON-CHEVALLIER, *Le gérant de fortune indépendant. Rapports avec le client, la banque dépositaire, obligations et responsabilités*, op. cit., p. 211.

³⁰² C. KREMER et I. LEBBE, *Organismes de placement collectif et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois*, op. cit., p. 610.

CHAPITRE I^{er}. Cas de figure #1 : dépôt d'un portefeuille de titres classique

Section 1^{ère}. Principe de non-responsabilité du fait de la gestion

Selon cette théorie, le dépositaire, quand bien même il en aurait connaissance en tant que teneur de compte, ne serait pas responsable des actes accomplis par le gérant³⁰³. N'étant point partie au contrat de gestion fixé entre un gérant et son client, la banque n'assume, en toute logique, aucune responsabilité contractuelle directe pour la violation de cette convention³⁰⁴ : le dépositaire n'a, *primo*, pas été choisi pour *présider au sort du portefeuille* et, *secundo*, la gestion, pour laquelle il n'est nullement rémunéré³⁰⁵, lui est totalement étrangère³⁰⁶. Toujours conformément à ce principe, il n'appartiendrait pas au banquier dépositaire d'attirer l'attention de son client en cas de perte significative, mais seulement, en sa qualité de teneur de compte, de l'informer des opérations effectuées³⁰⁷.

Néanmoins, si, dans le paragraphe précédent, il a été fait usage des termes *théorie* ou *principe*, la raison est que cela demeure un postulat, souffrant d'une certaine généralité. Plusieurs pistes existent en effet pour tenter de contourner cette base. Il y a quelques années déjà, certains auteurs ont émis l'idée, sur base de l'article 1134 alinéa 3 du Code civil, selon lequel le dépositaire serait investi, même en l'absence de toute stipulation contractuelle, d'un devoir de surveillance du portefeuille³⁰⁸. Cette même obligation serait alors connexe au devoir de garde des titres³⁰⁹. Attention toutefois, à ne pas confondre information du client et surveillance de son portefeuille. Le fondement institué par 1134 alinéa 3 a, pour ainsi dire, également permis de voir une analogie avec un devoir d'informer le titulaire de titres de tout événement lié auxdits valeurs mobilières inscrites en compte et aux droits qui y sont attachés, de sorte de lui permettre de procéder à toute décision de nature à garantir

³⁰³ P. BOURIN, *La gestion de portefeuille, op. cit.*, p. 70.

³⁰⁴ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 216.

³⁰⁵ Le dépositaire OPC est quant à lui spécifiquement rémunéré pour surveiller le portefeuille.

³⁰⁶ P. BOURIN, *La gestion de portefeuille, op. cit.*, p. 72 ; *qui ajoute que rien n'empêche le dépositaire d'offrir un tel service qu'est la surveillance, dans le cadre d'un contrat rémunéré au termes duquel il s'engagerait à alerter son client dès que les placements réalisés par le tiers-gérant s'écarteraient de la stratégie d'investissement convenue.*

³⁰⁷ *Ibid.*

³⁰⁸ F. CREDOT et P. BOUTEILLER, « La responsabilité des banques en matière de conservation, de gestion et de placement de valeurs mobilières », *Revue Banque*, 1988, n° 484.

³⁰⁹ *Ibid.*

ses droits et à les exercer³¹⁰. La frontière entre les deux peut ainsi parfois sembler fragile, et cela a été particulièrement le cas depuis l'adoption des récentes dispositions issues de MiFID ou non, relatives à la protection de l'investisseur considéré comme partie faible. Le devoir de surveillance incombant au dépositaire a cependant un réel fondement et est beaucoup plus importante en matière de gestion collective de portefeuille³¹¹.

Section 2. L'action en responsabilité

§1^{er}. Responsabilité contractuelle

Notion des plus classiques du droit des obligations, la responsabilité contractuelle du dépositaire pourra être invoquée par l'investisseur lésé si un manquement est avéré dans le chef du dépositaire. Pour qu'elle soit mise en œuvre, il est nécessaire de réunir trois conditions : le client réclamant un dédommagement se doit d'établir à la fois une faute de la part du dépositaire, un préjudice subi, ainsi qu'un lien causal entre le dégât occasionné et ladite faute³¹². Des trois éléments, celui méritant quelques précisions dans le cadre de notre étude concerne sans doute la faute à établir³¹³. Pour ce faire, le client doit démontrer que l'obligation contractuelle du dépositaire n'a pas été remplie³¹⁴. Afin de déterminer la nature de la faute, il a lieu de prendre en compte la variation de l'obligation inexécutée³¹⁵ : alors que le devoir de garde des titres s'analyse plus comme une obligation de moyens³¹⁶, le devoir de restitution s'apparente quant à lui à une obligation de résultat³¹⁷.

Plusieurs exemples de mise en cause de la responsabilité du dépositaire existent, prenons-en un. Lors de leur entrée en relation, il est supposé de la part du dépositaire qu'il procède à certaines vérifications quant à l'identité et au domicile du client, faute de quoi sa responsabilité pourrait être recherchée par les tiers auxquels un manquement en la matière

³¹⁰ P. BOUTEILLER, « La responsabilité du banquier dépositaire de titres », *RD bancaire et bourse*, supplément au n° 75, 1999, p. 8.

³¹¹ *Supra*, Titre II, Chapitre II, Section 2, §§ 1^{er} (b/ii et c) et 2 (b) ; et *infra*, Section 3 de ce même Chapitre.

³¹² J.-P. VANBRABANT, *op. cit.*, p. 68.

³¹³ A propos du préjudice subi et du lien causal, nous renvoyons au droit commun des obligations et de la responsabilité civile.

³¹⁴ J.-P. VANBRABANT, *op. cit.*, p. 68.

³¹⁵ *Ibid.*, p. 69 ; l'intérêt de cette distinction résidera entre autres *dans la description du fonctionnement de la charge de la preuve* : celle-ci sera moins évidente à prouver en présence d'une obligation de moyens.

³¹⁶ *Ibid.*, p. 68 ; le dépositaire devant alors *faire son possible pour exécuter la mission à laquelle il est engagé. Sa diligence dépend du critère de bon père de famille (...) qui s'apprécie, dans le cas présent, au regard des exigences spécifiques de la profession bancaire.*

³¹⁷ P. BOURIN, « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 1269 ; le client lésé peut alors engager la responsabilité du dépositaire du simple fait de l'existence de la perte des instruments financiers conservés : sa faute sera alors présumée de manière irréfragable.

aurait causé un préjudice, ce dernier devant être en relation directe avec la faute de la banque³¹⁸.

§2. Responsabilité aquilienne

Moins couramment invoquée par le client, la responsabilité de la banque peut également être de nature délictuelle. Comme en cas de responsabilité contractuelle, il appartiendra à la personne qui s'en prévaut d'apporter la preuve de chacun des éléments du triptyque classique : faute commise par le défendeur à l'action, dommage souffert par le demandeur à l'action, et lien de causalité entre les deux³¹⁹.

Section 3. Protection supplémentaire pour l'investisseur en placements collectifs : raison d'être

Déjà esquissé plus haut dans cette étude, nous avons vu que lors d'une gestion de portefeuille qualifiée de *collective*, l'investisseur n'est pas en mesure, en donnant une quelconque instruction, de participer à la gestion du fonds, OPCVM ou FIA³²⁰. Ainsi, ne recevant pas d'information périodique quant aux activités de l'OPC, il aura besoin d'une protection complémentaire³²¹. Par conséquent, il pèsera sur les épaules du dépositaire d'OPC une responsabilité quant à la surveillance du portefeuille, *a contrario* de l'hypothèse du dépositaire de titres d'un portefeuille géré sur base discrétionnaire. Contrôler la régularité des décisions prises par la société de gestion ou par l'OPC est ainsi une habitude que se doit de prendre le dépositaire de tels titres : il devra agir de façon indépendante en gardien de la déontologie pour le compte des souscripteurs³²².

³¹⁸ P. BOUTEILLER, « La responsabilité du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 5.

³¹⁹ A.-P. ANDRE-DUMONT, « La responsabilité du banquier », in *Les responsabilités professionnelles. L'agent immobilier, l'expert judiciaire et le banquier*, Limal, Anthemis, 2012, p. 91.

³²⁰ *Supra*, Titre I^{er}, Chapitre I^{er}, Section 5.

³²¹ C. BRETTON-CHEVALLIER, *op. cit.*, p. 245 ; ajoutant que contrairement à l'investisseur dans un instrument de placement collectif de l'épargne, le client titulaire d'un portefeuille géré sur base d'un mandat discrétionnaire fixe tout d'abord avec son gérant le cadre de la gestion ; qu'il est ensuite à même d'intervenir à tout moment par le biais d'instructions ; et qu'en plus de cela, le dépositaire est spécifiquement rémunéré pour son activité de surveillance dans le cas d'une gestion collective.

³²² P. BOUTEILLER, « La responsabilité du banquier dépositaire de titres », *op. cit.*, p. 9.

CHAPITRE II. Cas de figure #2 : dépôt d'un portefeuille de titres d'OPC

Section liminaire. Rôle joué par la crise financière

§1^{er}. La faillite de *Lehman Brothers*

Déclaré en faillite le 15 septembre 2008, le groupe *Lehman Brothers* fut très puissant financièrement, étant à l'époque la quatrième banque d'investissement américaine³²³. *LB* réunissait jusqu'à cette date pas loin de 2985 entités, parmi lesquelles l'on retrouvait *Lehman Brothers International Europe Ltd (LBIE)*, une importante filiale établie à Londres³²⁴. Toujours est-il que cet agglomérat a été une des grosse victime de la crise des *subprimes* de 2008, et l'a d'ailleurs, de par son importance³²⁵, intensifiée³²⁶.

L'élément dans cette affaire à mettre en lien avec l'objet de cette étude est un des services financiers que prestait *LB* avant de connaître la faillite : celui de *prime brokerage*. Cette activité, consistant à sous-conserver certains actifs de fonds, avait été confiée à *LBIE* par des sociétés de gestion gérant des OPCVM, fonds eux-mêmes dotés de dépositaires³²⁷. Ainsi ont vu le jour des problèmes liés à la responsabilité du dépositaire. En ce que *LBIE* avait inscrit les actifs des fonds dans ses livres, elle n'était, de par sa mise sous administration judiciaire, plus à même de pouvoir les restituer³²⁸. Une question décisive s'est alors posée : les banques dépositaires des fonds, liées à *LBIE* par un contrat de sous-conservation, étaient-elles néanmoins tenues d'une obligation de restitution exigible à première demande ?³²⁹

³²³ « Etude de cas : la chute de Lehman Brothers », article disponible sur le site internet suivant : <https://www.cafedelabourse.com/dossiers/article/etude-de-cas-la-chute-de-lehman-brothers#> ; la banque disposait alors de 639 milliards de dollars d'avoirs, d'une dette de près de 619 milliards de dollars et 25000 employés dans le monde.

³²⁴ H. SYNVEY, « La faillite de Lehman Brothers : premiers enseignements », *RD bancaire et fin.*, n° 5, 2009, pp. 51-53.

³²⁵ A. HERITIER LACHAT précisait d'ailleurs il y a 6 ans que *ce dossier prendra plus de 10 ans pour être réglé, compte tenu de la structure très imbriquée et assez peu transparente du groupe (...) le groupe qui fonctionnait de manière intégrée s'est transformé dans sa faillite en de multiples entités soumises à des règles diverses ; voy. « Surveillance des marchés financiers : rétrospective pour des perspectives I », in Journée 2009 de droit bancaire et financier, Genève – Zurich – Bâle, Schulthess, 2010, p. 94.*

³²⁶ « Etude de cas : la chute de Lehman Brothers », *op. cit.*, *Lehman Brothers aurait contribué à l'érosion de près de 10 000 milliards de dollars sur les marchés d'actions mondiaux en octobre 2008.*

³²⁷ O. DOUVRELEUR, « Lehman Brothers prime broker », *RD bancaire et fin.*, 2009, n° 5, p. 62 ; la gestion alternative recourt fréquemment à ce genre de services pour recevoir un *ensemble intégré de prestations adaptées aux stratégies alternatives choisies, permettant de les faciliter et de les optimiser.*

³²⁸ H. SYNVEY, *op. cit.*, p. 51.

³²⁹ *Ibid.*

§2. L'affaire *Madoff*

Le procédé qui a fait la puissance et la fortune de Mr. Bernard Madoff s'est avéré en réalité être une fraude gargantuesque. Son subterfuge fut le suivant³³⁰ : à travers le fonds d'investissement qu'il avait lui-même mis sur pied³³¹, il reçut des capitaux à gérer, qu'il réinvestit dans des *Hedge funds*, réputés comme étant de performance supérieure à la moyenne. Pas de souci particulier jusque là, sauf que dans les cas où performance il n'y avait pas, en lieu et place de réduire la distribution de profits à l'investisseur, Madoff s'arrangeait pour transférer l'argent apporté par les nouveaux investisseurs aux anciens. Ces derniers avaient alors une impression de performance extraordinaire, et c'est la raison pour laquelle un attrait pour ce type de produit apparut chez les clients, et que le succès fut au rendez-vous pour Madoff³³². Cependant, ces pratiques n'ont pu continuer indéfiniment de la sorte, en raison de la crise financière de 2008. La chute des cours des valeurs mobilières entraîna une cessation de paiements de la part de Madoff³³³, et lorsque les épargnants voulurent récupérer leur argent, celui-ci ne fut pas en mesure de répondre à les rembourser et la pyramide s'écroula³³⁴. Ce dernier fit perdre à ses clients à travers le monde pas moins de 60 milliards de dollars, et ruina finalement des dizaines de milliers de petits épargnants aspirant à des profits faciles³³⁵.

Si nous avons choisi de consacrer un paragraphe à cette affaire, c'est en raison des failles qu'elle a mises en exergue, et notamment de l'implication qu'a eu le dépositaire dans la fraude. Ainsi, la banque dépositaire UBS a réussi à se déjouer de son obligation de garde en faisant signer un document aux investisseurs la déchargeant de ce devoir³³⁶. Cette

³³⁰ Bien expliqué dans l'article de presse « Comprendre l'affaire Madoff », disponible sur le site internet suivant : http://www.lemonde.fr/economie/article/2008/12/19/comprendre-l-affaire-madoff_1133354_3234.html ; dont nous avons exploité le contenu pour rédiger les lignes suivantes.

³³¹ *Bernard Madoff Investment Securities*.

³³² Les pratiques de Madoff reposaient sur un mécanisme connu sous le nom de *Système de ponzi, un montage financier frauduleux qui consiste à rémunérer grassement les investissements des clients essentiellement par les fonds procurés par les nouveaux entrants ; l'escroquerie peut être poursuivie indéfiniment tant que les sommes apportées par les nouveaux clients suffisent à couvrir les rémunérations astronomiques promises aux anciens* : voy. « Le système de Ponzi », article disponible sur le site internet suivant : http://www.lemonde.fr/culture/article/2014/06/25/le-systeme-de-ponzi_4445166_3246.html.

³³³ J.-H. ROBERT, « L'affaire Madoff et ses suites », *Revue trimestrielle de droit financier*, Colloque ; Transposition de la directive AIFM : enjeux et perspectives, Paris, Thomson, 2013, p. 69.

³³⁴ « Le système de Ponzi », *op. cit.*

³³⁵ *Ibid.*

³³⁶ T. LEHNERT, « Les banques dépositaires et l'affaire Madoff : impacts et leçons », 15 décembre 2013, pp. 14-15, disponible sur le site internet suivant : <http://fr.slideshare.net/TommyLehnert/les-banques-dpositaires-et-laffaire-madoff>.

dernière n'a, de plus, pas procédé aux contrôles nécessaires, et n'a par conséquent pas exécuté son obligation en bonne et due forme³³⁷. Pour à la fois résumer, mais aussi faire le lien avec les *tâches incombant au dépositaire*³³⁸, la banque a violé son obligation de surveillance : par le fait que les risques liés aux investissements opérés par les gestionnaires de fonds n'ont été contrôlés et mesurés que superficiellement par le dépositaire, la protection des investisseurs s'en est trouvée diminuée³³⁹.

§3. Quel(s) enseignement(s) retirer ?

Aux termes de la crise financière, et plus particulièrement des deux affaires précitées, certaines voix se sont élevées pour décrier les divergences rencontrées dans la manière dont la responsabilité des dépositaires est comprise *in concreto* selon les Etats membres³⁴⁰. De plus, *Lehman Brothers* et *Madoff* ont mis en évidence la fonction de garde des actifs des dépositaires d'OPC, en soulignant ses inconvénients, notamment par le manque de définition légale³⁴¹. Dès lors, comme nous l'avons déjà mentionné, l'Union européenne a instauré via les directives *AIFM* et *UCITS* de nouvelles règles protectrices pour l'investisseur³⁴². Leur impact a été considérable et l'on a assisté *au passage d'un défaut d'encadrement à l'instauration d'un système régulé et contrôlé*³⁴³.

Dans les deux sections qui suivent, nous tenterons, de manière à parachever notre raisonnement, de tirer les traits du régime de responsabilité du dépositaire, toujours dans la dualité FIA/OPCVM. De même, nous mentionnerons les apports, nouveautés et changements des dispositions européennes des plus récentes.

Section 1^{ère}. Régime de responsabilité du dépositaire FIA

La directive AIFM a influencé et renforcé le régime de responsabilité du dépositaire à deux niveaux : elle est venue limiter le système de décharge de responsabilité, et elle a procédé à une redéfinition de son rôle, impliquant davantage de responsabilité à son égard³⁴⁴.

³³⁷ T. LEHNERT, « Les banques dépositaires et l'affaire Madoff : impacts et leçons », *op. cit.*, p. 14.

³³⁸ *Supra*, Titre précédent, et voy. notamment la Section 2, § 1^{er}, (b), ii du Chapitre II.

³³⁹ T. LEHNERT, *op. cit.*, p. 14.

³⁴⁰ A. PRÜM, « La directive AIFM : nouveau paradigme pour la responsabilité des dépositaires ? », *R.D. bancaire et financier*, 2011, p. 3.

³⁴¹ I. RIASSETTO, « La délégation par un dépositaire d'O.P.C. », *op. cit.*, p. 137.

³⁴² *Supra*, Titre II, Chapitre II, Section 2.

³⁴³ A.-D. MERVILLE, « La responsabilité du dépositaire », *op. cit.*, p. 72.

³⁴⁴ *Ibid.*, p. 73.

Aussi, le dépositaire pourra à la fois être tenu responsable des pertes subies par les investisseurs du fonds (porteurs de parts ou actionnaires), le FIA lui-même, ou encore par son/ses gestionnaire(s)³⁴⁵. L'investisseur peut ainsi tenter un recours direct contre le dépositaire. En ce sens, il ne lui est pas nécessaire de passer par l'intermédiaire de la société de gestion pour y parvenir, alors qu'auparavant, seule la société de gestion pouvait attaquer le dépositaire³⁴⁶. Ceci a été calqué par la nouvelle Directive UCITS V, qui soumet le dépositaire d'OPCVM au même principe³⁴⁷. Cinq types de responsabilité sont prévus par *AIFMD* pour le dépositaire.

La plus fréquemment invoquée, la responsabilité contractuelle en cas de perte d'instruments financiers conservés, est à distinguer d'une possible *perte d'investissement* subie par l'investisseur qui serait corrélative à une diminution de la valeur des actifs³⁴⁸. Dans cette hypothèse de responsabilité, le dépositaire sera tenu en cas de perte causée au FIA par négligence ou par mauvaise exécution intentionnelle de ses obligations, lorsque cette même perte résulte des actions de celui-ci³⁴⁹. Rappelons enfin que l'obligation de restitution des actifs est immédiate et totale, et qu'en cas de perte d'instruments financiers conservés, le dépositaire devrait restituer au FIA des instruments de type identique ou leur équivalent en valeur monétaire sans retard inutile³⁵⁰.

A mettre en lien avec les affaires *Lehman Brothers* et *Madoff* précitées³⁵¹ qui nous ont enseigné que les risques de non-restitution des actifs étaient devenus plus réels³⁵², la seconde hypothèse concerne la responsabilité contractuelle du dépositaire en cas de délégation. Même dans le cas où les actifs sont conservés par un *prime-broker*, le dépositaire peut être tenu pour responsable ; la délégation n'a aucun impact sur sa responsabilité³⁵³. En ce sens, même en cas de faillite du *prime-broker* ou lorsqu'un dépositaire délègue sa mission à un sous-conservateur, c'est au dépositaire de restituer les

³⁴⁵ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 610.

³⁴⁶ J. DUHAMEL, *op. cit.*

³⁴⁷ *Ibid.*

³⁴⁸ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 610 ; *le dépositaire ne peut en aucun cas être tenu responsable, étant donné que cette diminution résulte de décisions d'investissement.*

³⁴⁹ A.-D. MERVILLE, « La responsabilité du dépositaire », *op. cit.*, p. 72.

³⁵⁰ A.-D. MERVILLE, *Droit financier, op. cit.*, p. 235.

³⁵¹ *Supra*, section liminaire du présent Chapitre.

³⁵² I. RIASSETTO, « L'obligation de restitution du dépositaire d'O.P.C. en droit luxembourgeois », *op. cit.*, p. 169.

³⁵³ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 615.

actifs à l'investisseur³⁵⁴. Aussi, si défaillance dans le chef du dépositaire il y a, il appartiendra de déterminer *dans quelle mesure il peut être possible d'engager une procédure d'indemnisation avant la fin d'une procédure en liquidation, en fonction du droit local de ce même dépositaire*³⁵⁵. AIFMD permet cependant au dépositaire de se décharger, sous certaines conditions et en établissant les raisons objectives, de sa responsabilité pour perte d'instruments financiers gardés par le sous-conservateur³⁵⁶. Il s'agit d'une divergence avec UCITS V, qui interdit les transferts de responsabilité à des sous-dépositaires³⁵⁷. Le dépositaire ne sera également pas tenu pour responsable s'il peut prouver *que la perte résulte d'un événement extérieur à son contrôle raisonnable et dont les conséquences auraient été inévitables malgré tous les efforts raisonnables déployés pour l'éviter*³⁵⁸.

Enfin, les trois dernières hypothèses de responsabilité du dépositaire d'un FIA sont les suivantes³⁵⁹ : responsabilité contractuelle relative à *toute autre perte*, responsabilité vis-à-vis des investisseurs en cas de non-respect des devoirs fiduciaires du dépositaire, et des régimes de responsabilité spécifiques pour les FIA de pays tiers à l'Union européenne gérés par des gestionnaires établis dans l'Union et commercialisés dans l'Union via des régimes nationaux³⁶⁰.

Section 2. Régime de responsabilité du dépositaire OPCVM

§1^{er}. Hypothèses classiques

Par « hypothèses classiques », nous entendons par là la dualité responsabilité du dépositaire conservateur et responsabilité du dépositaire contrôleur³⁶¹, et les principes entourant la responsabilité du dépositaire OPCVM tels qu'ils existaient avant la Directive

³⁵⁴ A.-D. MERVILLE, « La responsabilité du dépositaire », *op. cit.*, p. 72.

³⁵⁵ *Ibid.*

³⁵⁶ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, pp. 615-616 ; les trois conditions cumulatives sont les suivantes : *l'ensemble des exigences relatives à la délégation par le dépositaire de ses fonctions de conservation sont satisfaites (I), un contrat écrit entre le dépositaire et le sous-conservateur transfère expressément la responsabilité du dépositaire audit sous-conservateur et permet (...) d'intenter une action en justice à l'encontre du sous-conservateur (II), et un accord contractuel passé par écrit avec le FIA ou le gestionnaire agissant pour le compte du FIA autorise expressément une telle décharge et en établit la raison objective (III).*

³⁵⁷ J. DUHAMEL, *op. cit.*

³⁵⁸ Article 21, §12 de la Directive AIFM.

³⁵⁹ Nous les énumérons simplement, car nous avons estimé que de plus amples détails n'étaient pas nécessaires dans le cadre de cette étude.

³⁶⁰ *Voy.* C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, pp. 617-618 et la Directive AIFM pour plus de détails.

³⁶¹ Nous renvoyons, pour une explication détaillée et pointilleuse à J.-P. VANBRABANT, *op. cit.*, pp. 68-91 ; étude qui a pour charnière centrale la responsabilité du dépositaire OPCVM, et qui l'explique en long et en large.

UCITV V, qui est venue bousculer la matière³⁶². En premier lieu, le dépositaire se charge de garder les valeurs mobilières déposées, en les conservant et en encaissant les revenus, et dans un second temps de les restituer sur simple demande de l'OPC³⁶³. Il ne pourra se décharger de cette restitution du bien déposé et échapper à sa responsabilité uniquement *s'il prouve que cette carence est due à la faute d'un tiers ou de son client, ou à un cas de force majeure*³⁶⁴.

Précisons encore deux choses quant au régime de responsabilité. Premièrement, l'inexécution par le dépositaire de ses obligations annexes à sa fonction de conservateur des actifs de l'OPCVM se résout en dommages et intérêts³⁶⁵. Ensuite, inconvénient fréquemment souligné qui existait avant *UCITS V* : un renvoi au droit national de chaque Etat membre de l'Union européenne pour le régime de responsabilité, ce qui était constitutif d'une grande complexité, avec vingt-sept régimes différents³⁶⁶. Cela veut dire que le niveau de protection garanti pour les investisseurs varie également selon l'Etat dans lequel la personne se trouve, ce qui est problématique.

§2. Nouvel élan suscité par *UCITV V*

Comme mentionné au paragraphe précédent, le texte de la Directive OPCVM V de 2014 prévoit, bien que quelques nuances soient maintenues, un alignement du régime de responsabilité du dépositaire sur celui de la Directive *AIFM*³⁶⁷. Ainsi, une analogie est faite avec *AIFMD* concernant la possibilité d'ester en justice de la part de l'investisseur, et plus seulement pour l'OPCVM ou son gestionnaire. De plus, le principe d'égalité face au droit d'agir en réparation est établi : on ne tient désormais plus compte de la nature juridique de l'OPCVM dans lequel a investi le client³⁶⁸. Cela qui fut jadis le cas, car seule la société d'investissement était alors en droit d'agir en réparation du préjudice que constitue la perte

³⁶² *Supra*, Titre II, Chapitre II, Section 2, §2.

³⁶³ C. KREMER et I. LEBBE, *op. cit.*, p. 567.

³⁶⁴ *Ibid.* ; toutefois, deux exceptions viennent atténuer ce fondement : une limitation (voire une suppression) conventionnelle de sa responsabilité par le jeu de dispositions contractuelles, ou une livraison au déposant de biens équivalents en cas de perte.

³⁶⁵ A. PRÜM et I. RIASSETTO, « La fonction de conservation du dépositaire, source de responsabilité civile », *op. cit.*, p. 202.

³⁶⁶ *Ibid.* ; les auteurs soulignent que *les divers droits nationaux comportent des particularités locales, un régime général ou spécial de responsabilité, une responsabilité sans faute ou pour faute, des causes d'exonération différentes, etc.*

³⁶⁷ J. DUHAMEL, *op. cit.*

³⁶⁸ M. STORCK et I. RIASSETTO, « Proposition de directive OPCVM V : quels changements pour le dépositaire ? », *op. cit.*, p. 51.

des actifs, en raison de sa personnalité morale³⁶⁹.

La possibilité d'engager la responsabilité du dépositaire existe sous le régime de la Directive OPCVM IV de 2009. Nous l'avons vu, cela peut avoir lieu dans le cas d'une perte des valeurs mobilières, si celle-ci intervient suite à une mauvaise exécution de sa mission, ou suite à une inexécution injustifiable de sa part³⁷⁰. Néanmoins, sa mission de contrôle reste étroite, et comme nous l'ont rappelé les affaires *Lehman Brothers* et *Madoff* dans lesquelles les dépositaires n'avaient pas commis de faute car *les stratégies établies dans les prospectus avaient été respectées*, la responsabilité du dépositaire sous ce régime a semblé quelque peu limitée³⁷¹.

Dès lors, un second point des plus importants fournit par la cinquième Directive OPCVM concerne la responsabilité du dépositaire en cas de perte d'instruments financiers détenus en conservation. L'obligation de restitution a été clarifiée, elle est désormais immédiate, et le dépositaire a désormais pour seule possibilité de s'en dégager de prouver qu'il a dû faire face à *un évènement extérieur échappant à son contrôle raisonnable, qui n'aurait pas pu être évité malgré tous les efforts qu'il aurait déployés*³⁷². Cette solution est semblable à celle retenue par *AIFMD*. Comme l'ont soulevé à juste titre M. Storck et I. Riassetto dans leur contribution collective, si une Directive concernant des fonds destinés à des investisseurs professionnels et institutionnels prévoit une telle protection, il serait paradoxal qu'une Directive intéressant des produits destinés au grand public soit moins protectrice³⁷³. Cela reviendrait par ailleurs à *ternir la réputation du label OPCVM et ruiner la confiance des investisseurs*³⁷⁴.

Le résultat de cette Directive a été d'amener un renversement de la charge de la preuve dans le chef du dépositaire, qui doit désormais apporter les éléments suffisants afin de se dégager de sa responsabilité³⁷⁵. Il est toujours possible pour le dépositaire de se retourner contre l'OPCVM ou sa société de gestion en plaidant qu'il n'a pas commis de

³⁶⁹ M. STORCK et I. RIASSETTO, « Proposition de directive OPCVM V : quels changements pour le dépositaire ? », *op. cit.*, p. 51.

³⁷⁰ A. THOMAS, *op. cit.*, p. 34.

³⁷¹ *Ibid.*

³⁷² J. DUHAMEL, *op. cit.*

³⁷³ M. STORCK et I. RIASSETTO, « Proposition de directive OPCVM V : quels changements pour le dépositaire ? », *op. cit.*, p. 50.

³⁷⁴ *Ibid.*

³⁷⁵ J. DUHAMEL, *op. cit.*

faute de négligence dans son contrôle, mais la souci est bien que ce même contrôle est désormais très dense ; il est ainsi devenu difficile pour le dépositaire de prouver qu'il n'a commis absolument aucune faute³⁷⁶. Enfin, concernant l'hypothèse de la sous-délégation et d'une possible responsabilité du dépositaire principal en cas de perte des actifs, la nouveauté est la suivante : le principal sera responsable, qu'il ait été diligent ou non, de la perte des valeurs mobilières occasionnée par le sous-conservateur³⁷⁷

Section 3. Singularité du droit suisse : l'institution du représentant de la communauté des investisseurs

La loi suisse sur les placements collectifs de capitaux, en son article 86, envisage une alternative plutôt étonnante à l'action en responsabilité civile. En raison des coûts élevés de procédure et du risque que la protection des droits des investisseurs ne soit pas optimale, le législateur batave a entendu instituer une sorte de *class action de droit suisse*³⁷⁸. En exerçant la totalité des droits des investisseurs à leur place, le représentant incarne la communauté des porteurs de parts de la SICAV ou du FCP, et le contentieux se trouve dès lors rassemblé en une seule personne³⁷⁹.

Chaque investisseur se trouve en droit de requérir la nomination d'un représentant dès lors que plausibilité des prétentions en restitution envers le placement il y a : il suffit à l'investisseur *d'en établir la simple vraisemblance*³⁸⁰. Nonobstant cette facilité de mise en œuvre, les auteurs précisent que ce véhicule n'a pas rencontré le succès escompté, en raison à la fois des coûts qu'engendre l'exercice du droit à l'information par les investisseurs (pas suffisamment étendu pour les pousser à entreprendre l'action), mais aussi à cause de la tentation à laquelle est confronté l'investisseur de se retirer du placement collectif en cas de gestion défailante (des dommages-intérêts seront bien entendu versés à la fortune collective en cas de succès de l'action menée par le représentant), mais dans l'hypothèse d'un échec de l'action, la communauté des investisseurs s'expose à une importante perte de valeur³⁸¹.

³⁷⁶ A. THOMAS, *op. cit.*, p. 34.

³⁷⁷ *Ibid.*

³⁷⁸ R. BAHAR et Y. BENMENNI, *op. cit.*, p. 49.

³⁷⁹ *Ibid.*, p. 50.

³⁸⁰ *Ibid.*, pp. 50-51 ; *aucun quorum ni aucune participation financière minimale à la fortune collective n'est prérequis. Le représentant une fois nommé dispose des mêmes droits que les investisseurs.*

³⁸¹ *Ibid.*, p. 52.

CONCLUSIONS

Parcourir et pouvoir étudier dans sa totalité une thématique aussi large que *Les obligations et responsabilités d'un dépositaire de titres face à une gestion individuelle ou collective de portefeuille* dans ce laps de densité n'était, certes, pas une chose aisée. En effet, partir dans un premier Titre des principes et notions élémentaires de gestion de portefeuille, s'atteler dans un second temps au dépôt de valeurs mobilières et aux devoirs du dépositaire, pour enfin terminer sur la responsabilité qu'il court, a été un travail aussi varié qu'intéressant. Il n'a néanmoins pas toujours été facile de garder un fil conducteur tout au long de la rédaction, et de faire des liens pertinents entre les paragraphes. Aussi, nous avons malheureusement été tenus de faire des choix au niveau de l'importance des chapitres et sections respectifs.

Les banques dépositaires sont pour ainsi dire appelées à jouer un rôle des plus exemplaires de partenaire de confiance pour les investisseurs, et force est de constater que l'Union européenne en a pris conscience. Par souci de protection, elle leur a, à travers les directives AIFM et UCITS, octroyé des mesures de défenses de plus en plus soutenues. Le rôle du partenaire de confiance doit également être tenu envers les autres acteurs des marchés financiers, ainsi qu'avec les autorités de contrôle³⁸². Le législateur européen, toujours par souci de protection pour l'investisseur trop souvent lésé par les divergences existantes entre les législations des Etats membres respectifs, s'est aussi arrangé pour installer une certaine harmonisation qui lui est chère.

Ceci vient sans doute nous rappeler que la crise financière que nous avons connue il y a pas moins de sept ans nous a profondément touchés, et a laissé d'innombrables traces à travers les marchés financiers du monde entier. Pour reprendre la citation du révolutionnaire italien Antonio Gramsci, les crises sont en réalité *ce clair-obscur entre un monde qui se meurt et un autre qui tarde à apparaître*³⁸³. Dans le contexte de ce que nous avons pu étudier dans ce mémoire, l'illustration nous semble parfaite.

³⁸² T. LEHNERT, *op. cit.*, p. 18.

³⁸³ Citation reprise par l'auteur de l'article « *Lehman Brothers : au-delà de la faillite, une nouvelle ère* », article disponible sur le site internet suivant : http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/09/14/lehman-brothers-au-dela-de-la-faillite-une-nouvelle-ere_3477610_3234.html.

BIBLIOGRAPHIE

1. LEGISLATION

Niveau européen :

- Directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

- Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments 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/CEE du Conseil, *J.O.*, L. 145, 30 avril 2004

- Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive, *J.O.*, 2 septembre 2006

- 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 valeurs mobilières (OPCVM), *J.O.*, L. 302, 17 novembre 2009

- Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (*Alternative Investment Fund Managers Directive*) 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.*, 1 septembre 2011

- 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

Belgique :

- Loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement, *M.B.*, 3 juin 1995

- Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002

- Loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, *M.B.*, 19 octobre 2012

- Loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectifs alternatifs et à leurs gestionnaires, *M.B.*, 17 juin 2014

- Arrêté Royal du 12 janvier 2006 relatif aux titres dématérialisés de sociétés, *M.B.*, 3 février 2006

- Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers, *M.B.*, 18 juin 2007

- Arrêté royal du 27 avril 2007 visant à transposer la Directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers, *M.B.*, 31 mai 2007

France :

- Ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers, *Journal officiel*, 9 janvier 2009

- Loi des finances n° 1160 du 30 décembre 1981 pour l'année 1982, en vigueur le premier janvier 1982

Luxembourg :

- Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle qu'elle a été modifiée

- Loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, publiée le 31 août 2001

- Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif et portant transposition de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Suisse :

- Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), 23 juin 2006, Assemblée fédérale de la Confédération suisse

2. DOCTRINE

OUVRAGES - MONOGRAPHIES

ALTER, C., *Droit bancaire général*, Bruxelles, Larcier, 2010, 391 p.

AMENC, N. et LESOURD, V., *Théorie du portefeuille et analyse de sa performance*, Paris, Economica, 2002, 330 p.

ANTOINE, J. et CAPIAU-HUART, M.-C., *Titres et bourse*, Tome I, Instruments financiers, Bruxelles, Larcier, 2012, 386 p.

AVANZINI, I., *Les obligations du dépositaire : contribution à l'étude du contrat de dépôt*, Paris, Litec, coll. Bibliothèque de droit de l'entreprise, 2007, 433 p.

BONNEAU, T., *Droit bancaire*, Paris, Librairie générale du droit et de la jurisprudence, Domat droit privé, 2013, 750 p.

BONNEAU, T., *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruxelles, Bruylant, 2014, 469 p.

BOUDGHENE, Y. et DE KEULENEER, E., *Pratiques et techniques bancaires*, Bruxelles, Larcier, Cahiers financiers, 2013, 294 p.

BOURIN, P., *La gestion de portefeuille*, coll. La vie du droit bancaire et financier, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 302 p.

BRETTON-CHEVALLIER, C., *Le gérant de fortune indépendant. Rapports avec le client, la banque dépositaire, obligations et responsabilités*, Zurich – Genève – Bâle, Schulthess, 2002, 302 p.

COBBAUT, R., BROQUET, C. et GILLET, R., *Gestion de portefeuille*, Bruxelles, De Boeck, Comptabilité, contrôle et finance, 2009, 518 p.

COURET, A. et LE NABASQUE, H., *Droit financier*, Paris, Dalloz, 2012, 1307 p.

DE LA BAUME, C., *Gestion de portefeuille : fondements théoriques et pratiques*, Bailly, Société éducative financière internationale, 1991, 183 p.

DE VAUPLANE, H. et BORNET, J.-P., *Droit des marchés financiers*, Paris, Litec, 2001, 1162 p.

DELLA FAILLE, P., *La modernisation des marchés financiers : transposition en droit belge de la directive MiFID*, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2008, 300 p.

DISPAS, C. et BOUDGHENE, Y., *Gestion de portefeuille : guide pratique*, Bruxelles, Larcier, 162 p.

FERON, B. et TAEVERNIER, B., *Principes généraux du droit des marchés financiers*, Bruxelles, Larcier, 1997, 390 p.

GAVALDA, C. et STOUFFLET, J., *Droit bancaire : institutions, comptes, opérations services*, Paris, Litec, 2005, 554 p.

KREMER, C. et LEBBE, I., *Organismes de placement collectif et véhicules d'investissements apparentés en droit luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, 2007, 796 p.

MERVILLE, A.-D., *Droit financier*, Paris, Gualino, 2014, 410 p.

RIPERT, G., ROBLOT, R., DELEBECQUE, P. et GERMAIN, M., *Traité de droit commercial*, 15^e édition, Tome 2, Paris, LGDJ, 1996, 1364 p.

ROUTIER, R., *Obligations et responsabilités du banquier*, Paris, Dalloz, 2008, 911 p.

SCHMITT, A. et OMES, E., *La responsabilité du banquier en droit bancaire privé luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, coll. Les dossiers du journal des tribunaux, 55, 2006, 219 p.

SERVAIS, D., *Intégration des marchés financiers*, Bruxelles, Éd. de l'Université de Bruxelles, Commentaire J. Mégret : Politiques économiques et sociales, 2007, 625 p.

VEZIAN, J., *La responsabilité du banquier en droit privé français*, Paris, Librairies techniques, 1983, 3^e édition, 286 p.

THOMAS, A., *De OPCVM IV à OPCVM V : les nouveaux enjeux de la gestion d'OPCVM en Europe*, Mémoire de Master 2 soutenu à la faculté Jean Monnet, Juriste d'affaires Franco-Anglais, 2013, 49 p., disponible sur le site internet suivant : http://memoire.jm.u-psud.fr/affiche_memoire.php?fich=3005&diff=public

VANBRABANT, J.-P., *Les missions et les responsabilités du dépositaire OPCVM*, Namur, FNDP, Faculté de sciences économiques et sociales, 1994, 104 p.

WEINBERGER, M., *Gestion de portefeuille et conseil en investissement : aspects contractuels et de responsabilités avant et après MiFID*, Waterloo, Kluwer, 2008, 230 p.

ARTICLES ET CONTRIBUTIONS A OUVRAGES COLLECTIFS

ANDRE-DUMONT, A.-P., « La responsabilité du banquier », in *Les responsabilités professionnelles. L'agent immobilier, l'expert judiciaire et le banquier*, Limal, Anthemis, 2012, pp. 89-120

BAHAR, R. et BENMENNI, Y., « Devoirs et responsabilité de la banque dépositaire : *quis custodiet sub-custodians ?* », in *Journée 2009 de droit bancaire et financier*, Genève – Zurich – Bâle, Schulthess, 2010, pp. 19-57

BERARD, G., « L'information du client dans le cadre de la directive MiFID », *Rev. Banc. et fin.*, 2007, n° 7, pp. 421-428

BERTHERAT, P., « Les grandes tendances internationales dans la gestion de fortune », in *Aspects juridiques de la gestion de fortune*, Bruxelles, Bruylant, 1999, pp. 11-17

BONNEAU, T., « Les fonds communs de placement, les fonds communs de créances, et le droit civil », *RTD civ.*, 1991, pp. 1-48

BOURIN, P., « Droits et obligations du banquier dépositaire de titres », in *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, *A.L.J.B.*, Bruxelles, Larcier, 2004, pp. 1243-1286

BOUTEILLER, P., « La responsabilité du banquier dépositaire de titres », *RD bancaire et bourse*, supplément au n° 75, 1999, pp. 4-9

BUYLE, J. et CREPLET, O., « Les conditions générales de banque. Les opérations sur instruments financiers », in *Les conditions générales bancaires*, Bruxelles, Bruylant, 2005, pp. 307-381

BUYLE, J.-P. et GOFFAUX, D., « Les devoirs du banquier à l'égard de l'entreprise », in *La banque dans la vie de l'entreprise*, Bruxelles, Ed. du jeune barreau de Bruxelles, 2005, pp. 7-94

CANAC, J.-M. et DAIGRE, J.-J., « La gestion de portefeuille », *RD bancaire et fin.*, 2005, nov.-déc., n° 6, p. 71

CREDOT, F. et BOUTEILLER, P., « La responsabilité des banques en matière de conservation, de gestion et de placement de valeurs mobilières », *Revue Banque*, 1988, n° 484, pp. 615-625

DE JERPHANION, A., « Diversité des titres et régime unitaire », *DAOR*, 2007, liv. 82, pp. 244-250

DE LAMINNE, I., « Qu'est ce que la gestion *absolute return* ? », 29 mai 2012, article disponible sur le site internet suivant : <http://moneystore.be/2012/placements/quest-gestion-absolute-return>

DESSY, E., « La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) », *Dr. banc. fin.*, 2011, liv. 4-5, pp. 219-238

DOUVRELEUR, O., « Lehman Brothers *prime broker* », *RD bancaire et fin.*, 2009, n° 5, pp. 62-64

DUHAMEL, J., « Ucits V : un pas de plus vers une Europe de la gestion d'actifs », *Agefi*, Réforme financière ; article disponible sur le site internet suivant : <http://communautes.agefi.fr/gestion-a-rendement-absolu/ucits-v-un-pas-de-plus-vers-une-europe-de-la-gestion-d-actif>

GREGOIRE, M., « La ségrégation des dépôts auprès des sociétés de bourse », in *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, p. 625-637

FERON, B., « La gestion de fortune en droit belge », in *Aspects juridiques de la gestion de fortune*, Bruxelles, Bruylant, 1999, pp. 85-124

FERON, B., « La gestion de portefeuille », in *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber Amicorum André Bruyneel*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 385-402

FERON, B. et DE CROMBRUGGHE, N., « La responsabilité du gestionnaire de fortune. Etat de la question au regard du droit belge, du droit français et du droit luxembourgeois », in *Actualités en droit des affaires*, Bruxelles, Vanham & Vanham, 2003, pp. 261-309

FLAMEE, M. et TILQUIN, T., « La gestion de fortune et le conseil en placements », *Rev. Banq.*, 1991, pp. 561-587

FRANCOIS, B., « Présentation de la directive AIFM et de l'ordonnance française du 25 juillet 2013 transposant celle-ci », *Revue trimestrielle de droit financier*, Colloque ; Transposition de la directive AIFM : enjeux et perspectives, Paris, Thomson, 2013, pp. 3-17

GUILLOT, J.-L. et BERARD, P.-Y., « La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs », *Revue Banque*, 2012, n° 746, pp. 84-87

HERITIER LACHAT, A., « Surveillance des marchés financiers : rétrospective pour des perspectives I », in *Journée 2009 de droit bancaire et financier*, Genève – Zurich – Bâle, Schulthess, 2010, pp. 83-99

JANIN, S., « La directive OPCVM IV: Une étape majeure pour la gestion d'actifs européenne », *Euredia*, liv. 2, pp. 243-257

LEBBINK., A., « Gestion de portefeuille : objectifs vs. risques », article du 3 novembre 2011, disponible sur le site web: <http://www.lexgo.be/fr/articles/>

LEHNERT, T., « Les banques dépositaires et l'affaire Madoff : impactes et leçons », 15 décembre 2013, 20 p., disponible sur le site internet suivant :<http://fr.slideshare.net/TommyLehnert/les-banques-depositaires-et-laffaire-madoff>

MAFFEI, A., « Controverse autour des obligations du dépositaire », *R.D. bancaire et financier*, 2011, pp. 46-54

MARTIN, D. R., « De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux) », *Recueil Dalloz*, 1996, pp. 47-52

MARTIN, D. R., « Introduction », in *L'obligation de restitution du banquier : actes du séminaire du 13 février 1998 organisé par le Centre de droit privé de la Faculté de droit de l'Université libre de Bruxelles, l'Association européenne pour le droit bancaire et financier-Belgium (AEDBF-Belgium) et l'Association européenne pour le droit bancaire et financier (AEDBF)*, Bruxelles, Bruylant, 1999, pp. 1-4

MERVILLE, A.-D., « La responsabilité du dépositaire », *Revue trimestrielle de droit financier*, Colloque ; Transposition de la directive AIFM : enjeux et perspectives, Paris, Thomson, 2013, pp. 71-77

MESSINE, F., « Les opérations sur titres », in *Traité pratique de droit commercial, Tome 5 : Droit bancaire et financier*, Bruxelles, Kluwer, 2007, pp. 659-713

MICHEL, A., « BNP Paribas renvoyée en correctionnelle pour pratique trompeuse », 28 avril 2015, disponible sur le site internet suivant :http://www.lemonde.fr/economie/article/2015/04/28/bnp-paribas-renvoyee-en-correctionnelle-pour-pratique-trompeuse_4624129_3234.html

MOUSSAVOU, J., « Sociétés de gestion de portefeuille : un triple problème de gouvernance », *Revue banque*, n° 698, janvier 2008, pp. 62-64

PELTIER, F., *Marchés financiers et droit commun*, Paris, Banque, 1997, 286 p.

PETIT, B., « Responsabilité du banquier dépositaire de titres », *R.D. bancaire et bourse*, 1999, pp. 83-86

PRÜM, A., « La directive AIFM : nouveau paradigme pour la responsabilité des dépositaires ? », *R.D. bancaire et financier*, 2011, pp. 3-4

PRÜM, A. et RIASSETTO, I., « La fonction de conservation du dépositaire, source de responsabilité civile », *Bulletin Joly Bourse*, 2009, pp. 196-203

RIASSETTO, I., « L'obligation de restitution du dépositaire d'O.P.C. en droit luxembourgeois », *J.T.L.*, 2013, n° 30, pp. 167-173

RIASSETTO, I., « La délégation de fonctions dans la directive AIFM », *Revue trimestrielle de droit financier*, Colloque ; Transposition de la directive AIFM : enjeux et perspectives, Paris, Thomson, 2013, pp. 60-68

RIASSETTO, I. et STORCK, M., « La délégation de gestion financière de portefeuille », in *Les défis actuels du droit financier, pratique des affaires*, Paris, Lextenso, 2010, pp. 147-174

RIASSETTO, I., « La délégation par un dépositaire d'O.P.C. », *J.T.L.*, 2009, n° 5, pp. 137-144

ROBERT, J.-H., « L'affaire Madoff et ses suites », *Revue trimestrielle de droit financier*, Colloque ; Transposition de la directive AIFM : enjeux et perspectives, Paris, Thomson, 2013, pp. 69-71

SIMONART, V., « Les limites à l'obligation de restitution », in *L'obligation de restitution du banquier : actes du séminaire du 13 février 1998 organisé par le Centre de droit privé de la Faculté de droit de l'Université libre de Bruxelles, l'Association européenne pour le droit bancaire et financier-Belgium (AEDBF-Belgium) et l'Association européenne pour le droit bancaire et financier (AEDBF)*, Bruxelles, Bruylant, 1999, pp. 67-115

STORCK, M., « Gestion individuelle et gestion collective de portefeuille : principales tendances de la législation française et européenne », *RD bancaire et fin.*, 2005, nov.-déc., n° 6, pp. 71-74

STORCK, M. et RIASSETTO, I., « Proposition de directive OPCVM V : quels changements pour le dépositaire ? », *RD bancaire et fin.*, 2012, nov.-déc., pp. 47-51

STUER, G., « Questions relatives à la protection des avoirs de clients », in *MiFID : questions spéciales*, Bruxelles, Larcier, 2010, pp. 281-310

SYNVET, H., « La faillite de Lehman Brothers : premiers enseignements », *RD bancaire et fin.*, n° 5, 2009, pp. 51-53

TANGHE, F. et VAN DE WIELE, W., « MiFID en categorisatie van cliënten », *Bank. Fin.*, 2007, n°7, pp. 400-411

VAN GEEL, C. et REGOUT, M., « Nouveau cadre légal pour la gestion collective de portefeuilles d'investissement », 24 décembre 2012, disponible sur www.jura.be/secure/DocumentView.aspx?id=kl1600684&ls=false&state=changed

VERIS, C., « Optimale uitvoering (“Best Execution”) en verwerking van orders: evolutie of revolutie? », *Bank. Fin.*, 2007, n°7, pp. 429-442

WEINBERGER, M., « Conseil et recherche en investissements : un carrefour à risques ? », in *MiFID : questions spéciales*, Bruxelles, Larcier, 2010, pp. 221-280

WEINBERGER, M., « Gestion de fortune : objectifs du client et risques admis », *Dr. banc. fin.*, 2011, liv. 3, pp. 191-195

Feedback statement - Summary of responses to UCITS depositaries consultation paper, European Commission – internal market and services DG, Financial services policy and financial markets: Asset management, disponible sur le site internet http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/ucits/feedback_statement_en.pdf

ARTICLES DE PRESSE

« Comprendre l'affaire Madoff », article disponible sur le site internet suivant : http://www.lemonde.fr/economie/article/2008/12/19/comprendre-l-affaire-madoff_1133354_3234.html

« Etude de cas : la chute de Lehman Brothers », article disponible sur le site internet suivant : <https://www.cafedelabourse.com/dossiers/article/etude-de-cas-la-chute-de-lehman-brothers#>

« Le système de Ponzi », article disponible sur le site internet suivant : http://www.lemonde.fr/culture/article/2014/06/25/le-systeme-de-ponzi_4445166_3246.html

« *Lehman Brothers* : au-delà de la faillite, une nouvelle ère », article disponible sur le site internet suivant : http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/09/14/lehman-brothers-au-dela-de-la-faillite-une-nouvelle-ere_3477610_3234.html

3. JURISPRUDENCE

Cass., 4 mars 2003, *Pas.*, 2003, pp. 452-457

Cour d'appel de Luxembourg, 26 mars 1997, *Bulletin droit & banque*, ALJB, n° 28, 1999, pp. 29

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS	1
INTRODUCTION	2
TITRE Ier. GENERALITES ET PRINCIPES DE GESTION DE PORTEFEUILLE.....	3
CHAPITRE Ier. Définitions et principes	3
Introduction	3
Section 1ère. Finalités	3
Section 2. Diversification du portefeuille et répartition des risques	6
Section 3. Evaluation de la performance et Benchmark.....	7
Section 4. Gestion discrétionnaire et gestion conseillée	8
Section 5. Gestion collective et gestion individuelle.....	9
CHAPITRE 2. Acteurs en présence.....	12
Introduction.....	12
Section 1ère. Le client	13
§1er. Une catégorisation récente.....	13
§2. Autres protections envisagées.....	15
a. L'information.....	15
b. Know your customer.....	16
c. Best execution	16
Section 2. Le gestionnaire	17
§1er. Bases et dispositions légales.....	18
§2. Recourir à un gestionnaire indépendant : dessein.....	19
§3. Atouts d'une gestion collective d'épargnes individuelles.	20
Section 3. Le dépositaire.....	21
§1er. La « double casquette »	21
§2. La « relation triangulaire »	21
§3. Le dépositaire d'OPCVM.....	22
Pour clôturer le présent Titre.....	22
TITRE II. LA BANQUE DEPOSITAIRE	24
CHAPITRE 1er. Le dépôt de titres	24
Introduction	24
Section 1ère. Le droit commun du dépôt : enseignement du Code civil.....	25

Section 2. Dématérialisation du titre et dépôt	25
Section 3. Quel régime juridique pour le dépôt d'instruments financiers ?	26
§1er. Dialectique	26
§2. Position jurisprudentielle	27
CHAPITRE II. Tâches incombant au dépositaire	28
Introduction	28
Section 1ère. Devoirs de base	29
§1er. Préalable indispensable au dépôt	29
§2. La conservation	29
a. Garde « matérielle »	29
i. Principes	30
ii. Diligence du banquier	30
iii. L'interdiction d'utilisation	31
b. Garde « juridique »	31
i. Information	31
ii. Opérations secondaires	33
§3. La restitution	33
a. Préceptes	34
b. Aléas	35
i. Exercice de ses droits par le dépositaire	35
ii. Force majeure	35
iii. Faillite du dépositaire	35
Section 2. Le dépositaire d'un OPC	36
§1er. Devoirs du dépositaire d'un OPCVM	36
a. Bases légales	36
b. Régime sous UCITS V	38
i. Conservation	38
ii. Surveillance	39
iii. Charges complémentaires pour le dépositaire d'un FCP	40
iv. Délégation de fonctions possible	40
c. Nouveautés apportées par UCITS V : vers « une Europe de la gestion d'actifs ?	41
§2. Devoirs du dépositaire d'un FIA	44

a. La directive AIFM.....	44
b. AIFMD et le dépositaire	45
Pour clôturer le présent Titre.....	47
TITRE III. RESPONSABILITE DU DEPOSITAIRE.....	48
CHAPITRE Ier. Cas de figure #1 : dépôt d'un portefeuille de titres classique.....	49
Section 1ère. Principe de non-responsabilité du fait de la gestion.....	49
Section 2. L'action en responsabilité.....	50
§1er. Responsabilité contractuelle.....	50
§2. Responsabilité aquillienne.....	51
Section 3. Protection supplémentaire pour l'investisseur en placements collectifs : raison d'être	51
CHAPITRE II. Cas de figure #2 : dépôt d'un portefeuille de titres d'OPC.....	52
Section liminaire. Rôle joué par la crise financière.....	52
§1er. La faillite de Lehman Brothers.....	52
§2. L'affaire Madoff.....	53
§3. Quel(s) enseignement(s) retirer ?.....	54
Section 1ère. Régime de responsabilité du dépositaire FIA.....	54
Section 2. Régime de responsabilité du dépositaire OPCVM.....	56
§1er. Hypothèses classiques	56
§2. Nouvel élan suscité par UCITV V.....	57
Section 3. Singularité du droit suisse : l'institution du représentant de la communauté des investisseurs.....	59
CONCLUSIONS	60
BIBLIOGRAPHIE	61