

Le nouveau régime du dépositaire sous la loi du 10 mai 2016

Par M^e Ulrike JACQUIN-BECKER, Counsel,
KLEYSR GRASSO

En promulguant la toute récente loi du 10 mai 2016 (la «Loi») le Luxembourg transpose dans sa législation la cinquième génération de la directive européenne relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières («OPCVM»), à savoir la directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014 (la «Directive OPCVM V»). Cette transposition est opérée via la modification de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectifs (la «Loi de 2010») et de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (la «Loi AIFM»). La Loi réglemente les fonctions et la responsabilité du dépositaire d'OPCVM, clarifie les politiques de rémunération des gestionnaires d'OPCVM et harmonise le régime des sanctions.

Cet article traite uniquement des nouveautés applicables pour le dépositaire d'OPCVM.

Le contexte

La Loi vise essentiellement à améliorer la protection des investisseurs d'OPCVM dont la fragilité a été mise à jour dans le cadre des affaires «Madoff» et «Lehman Brothers». Il ressort de ces deux contentieux que les investisseurs privés n'étaient pas protégés lorsque le dépositaire perdait les actifs qui lui avaient été confiés, que cette perte soit générée par une fraude («Madoff») ou par une faillite (dossier «Lehman Brothers»).

Ces deux cas ont véritablement fait émerger les écueils d'une transposition disparate entre les Etats membres et les divergences profondes d'interprétation des fonctions et du régime de responsabilité du dépositaire d'OPCVM tout particulièrement lorsqu'il délègue la conservation des actifs à un tiers. La création d'un véritable statut harmonisé du dépositaire européen s'imposait donc. La Loi renforce ainsi les règles gouvernant la conservation des actifs et corrige la protection des investisseurs en alignant le régime de responsabilité du dépositaire d'actifs d'OPCVM sur celui du dépositaire d'actifs de fonds d'investissement alternatifs régi par la Loi AIFM, voire en la dépassant, certains éléments ayant été jugés insuffisamment protecteurs des intérêts des investisseurs de détail.

L'alignement entre les différents types d'organismes de placement collectifs

La Loi aligne les fonctions et le régime de responsabilité du dépositaire indépendamment de la forme du fonds d'investissement concerné, qu'elle soit sociétaire ou contractuelle. La Loi gomme ainsi les différences de régime qui existaient entre les OPCVM constitués comme société d'investissement à capital variable ou fixe («SICAV» ou «SICAF») et ceux sous forme de fonds commun de placement («FCP»). De même, la Loi introduit indépendamment de la Directive OPCVM V des modifications quant au régime du dépositaire d'organismes de placement collectifs relevant de la partie II de la Loi de 2010. Leur régime est dorénavant aligné sur celui des dépositaires d'OPCVM relevant de la partie I de la Loi de 2010.

Les conditions d'accès à l'activité de dépositaire

La Directive OPCVM V impose que la fonction de dépositaire soit confiée à une banque centrale nationale, un établissement de crédit ou une autre entité agréée⁽¹⁾. Cette disposition se traduit au Luxembourg par l'exigence que cette fonction soit confiée à un établissement de crédit au sens de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

L'indépendance du dépositaire

L'affaire «Madoff» a fait émerger de lourdes lacunes fortement liées au manque de séparation des rôles du dépositaire (et de son tiers délégué) et de la société de gestion. Il s'avérait donc crucial de consacrer et surtout de mettre en musique le principe absolu d'indépendance de chacune des deux fonctions. Cet impératif d'indépendance a été expressément introduit dans la Loi⁽²⁾ qui prévoit deux types d'obligations

pesant sur le dépositaire et la société de gestion.

Elle leur impose a) d'une part, «d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, indépendante et uniquement dans l'intérêt de» l'OPCVM et des investisseurs de l'OPCVM et, b) d'autre part, s'agissant du dépositaire, «de ne pas exercer d'activités (...) de nature à entraîner des conflits d'intérêts entre» l'OPCVM, les investisseurs dudit OPCVM, «la société de gestion et le dépositaire lui-même, sauf si le dépositaire a séparé, sur le plan fonctionnel et hiérarchique, l'exercice de ses tâches de dépositaire de ses autres tâches potentiellement conflictuelles et si les conflits d'intérêts sont dûment détectés, gérés, suivis et communiqués aux investisseurs» de l'OPCVM.

Ces règles se calquent sur les dispositions introduites par la Loi AIFM mais couvrent un spectre plus large car les procédures à mettre en place concernent les services à valeur ajoutée que le dépositaire de l'OPCVM peut proposer (*risk management*, prêt-emprunt, valorisation et calcul de VNI, élaboration des prospectus et autres activités). Par ailleurs, le règlement délégué (UE) 2016/438 du 17 décembre 2015 de la Commission européenne (la «**Règlement Délégué**») précise les exigences d'indépendance des gestionnaires et des dépositaires (et sous-dépositaires) et institue les trois nouveaux principes suivants :

i) **Interdictions et limites de cumul de mandats dans les organes de direction de la société de gestion et du dépositaire** : Les organes de direction respectifs ne peuvent pas comprendre des membres de l'organe de direction ou des salariés de l'autre entité. Dans les structures avec gouvernance dualiste (c'est-à-dire conseil d'administration et conseil de surveillance), une limite de cumul de mandats a été fixée à un tiers des membres du conseil de surveillance qui peuvent être également désignés comme membres du conseil d'administration et être employés de l'autre entité.

ii) **Mise en place de procédures pour la désignation objective du dépositaire et du sous-dépositaire** : Lors du choix du dépositaire, la procédure d'appel d'offres devra reposer sur des critères objectifs prédéfinis servant les seuls intérêts de l'OPCVM et ses investisseurs. Dans la situation où la société de gestion et le dépositaire seraient liés, la société de gestion devra conserver et mettre à disposition de l'autorité compétente les documents justificatifs de la procédure de désignation comprenant notamment une analyse comparative entre le dépositaire lié retenu et les autres dépositaires reposant sur une liste non exhaustive de critères précisés par le Règlement Délégué ainsi qu'un rapport de synthèse de cette analyse comparative⁽³⁾.

iii) **Désignation d'un quota minimum d'administrateurs indépendants dans les organes de direction des structures de groupe** : Il n'est pas interdit au dépositaire d'appartenir directement ou indirectement au même groupe que le gestionnaire. Dans ce contexte d'interconnexion et afin de garantir une indépendance opérationnelle entre société de gestion et dépositaire, un nombre minimum d'administrateurs indépendants doit être désigné⁽⁴⁾.

L'établissement d'un contrat avec le dépositaire

Les missions du dépositaire doivent impérativement être matérialisées par un contrat écrit qui «régit, entre autres, le flux des informations considérées comme nécessaires pour permettre au dépositaire de remplir ses fonctions (...)»⁽⁵⁾. Par ailleurs, et dans le but de contrecarrer toutes négociations et échappées contractuelles à cette règle pour tenter de moduler ou exonérer le dépositaire de sa responsabilité, la Loi prévoit expressément que «la responsabilité du dépositaire (...) ne peut être exclue ou limitée contractuellement»⁽⁶⁾. Tout accord contraire à ce principe sera nul.

Un nouveau régime de responsabilité

Les interprétations divergentes des Etats membres des règles gouvernant la responsabilité du dépositaire⁽⁷⁾ ont généré un système inégalitaire entre les investisseurs dont la protection s'articulait en fonction du droit qui leur était géographiquement applicable. Afin de remédier à

ces distorsions, la Loi met en place un nouveau régime harmonisé de responsabilité organisé autour du principe que le dépositaire est toujours responsable des actifs dont il a la garde. La Loi distingue les actifs qui peuvent être conservés de ceux qui ne peuvent l'être :

i) **Pour les actifs pouvant faire l'objet d'une conservation** : ils doivent être ségrégués des propres actifs du dépositaire (ce qui ne l'interdit pas d'utiliser des comptes omnibus) et ne peuvent, en principe, pas être réutilisés par le dépositaire pour son propre compte ou par un tiers à qui la fonction de conservation a été déléguée⁽⁸⁾. La Loi définit la «réutilisation» comme «toute opération portant sur des actifs conservés, y compris, sans toutefois s'y limiter, leur transfert, leur engagement, leur vente et leur prêt». Cette mesure permet de protéger les actifs des investisseurs en cas de faillite du dépositaire. La réutilisation des actifs est toutefois permise sous certaines conditions strictement édictées, notamment lorsque «a) la réutilisation des actifs a lieu pour le compte de la SICAV; b) le dépositaire exécute les instructions de la SICAV ou de la société de gestion agissant pour le compte de la SICAV; c) la réutilisation profite à la SICAV et est dans l'intérêt des porteurs de parts; et d) l'opération est couverte par du collatéral liquide de haute qualité reçu par la SICAV en vertu d'un arrangement de transfert de propriété»⁽⁹⁾.

En cas de perte des actifs conservés, le dépositaire est soumis à une obligation de résultat qui signifie qu'il a l'obligation de restituer immédiatement les actifs indépendamment de la notion de faute ou de négligence. En cas de perte d'instruments financiers, le dépositaire doit les restituer sous forme d'instruments financiers identiques ou pour un montant correspondant. Le dépositaire pourra uniquement s'exonérer de sa responsabilité s'il parvient à prouver que la perte est due à «un événement extérieur échappant à son contrôle raisonnable, qui n'aurait pu être évité malgré tous les efforts déployés pour les éviter»⁽¹⁰⁾.

La Loi introduit ici une définition propre de la force majeure, proche mais néanmoins différente de l'exonération pour cause de force majeure au sens du droit civil⁽¹¹⁾. Par ailleurs, la Loi renverse la charge de la preuve en faisant peser sur le dépositaire l'obligation de prouver qu'il n'a pas commis de faute si des actifs sous sa garde venaient à disparaître.

ii) **En ce qui concerne les actifs qui ne peuvent être conservés** : il incombe au dépositaire de tenir à jour un registre de ces actifs et d'en vérifier la propriété. Le dépositaire devra donc mettre en place des procédures internes de vérification de propriété des actifs adaptées à leur nature ou leur géolocalisation. En cas de perte, seule la négligence ou la mauvaise exécution intentionnelle des obligations du dépositaire⁽¹²⁾ pourront servir de fondement pour engager une action en responsabilité à son encontre.

La délégation

Afin de rendre plus fiable la mécanique de délégation des fonctions du dépositaire, la Loi fixe des règles strictes en encadrant son recours. Premièrement, la délégation doit être réellement justifiée et objective. Ensuite, la délégation n'est autorisée que pour les fonctions de conservation des actifs. Les obligations de surveillance et de *cash monitoring* ne peuvent pas être déléguées. Par ailleurs, la délégation ne peut être mise en place si le dépositaire cherche à se soustraire aux contraintes de la Loi. Finalement, la délégation de la conservation doit répondre à des règles de *due diligence* quant à la sélection et la désignation du tiers, ainsi qu'à un suivi continu des activités déléguées.

Le dépositaire doit particulièrement veiller à ce que le tiers remplisse à tout moment les conditions suivantes⁽¹³⁾:

- il dispose de structures et d'une expertise adéquates et proportionnées à la nature et à la complexité des actifs qui lui ont été confiés;
- pour les tâches de conservation, il est soumis à une réglementation et surveillance prudentielles efficaces de sa juridiction ainsi qu'à un contrôle périodique externe afin de garantir que les instruments financiers sont en sa possession;
- il ségrégue les actifs qui lui ont été confiés de ses propres actifs et des actifs du dépositaire de façon à ce qu'ils puissent à tout

moment être clairement identifiés comme appartenant aux clients du dépositaire; et

- il respecte les règles posées par la Loi concernant l'existence d'un contrat écrit, les fonctions de conservation et l'évitement des conflits d'intérêts du dépositaire. La responsabilité du dépositaire est verrouillée car elle ne peut être transférée à un tiers. Ainsi, en cas de pertes causées par un tiers, le principe disposant que «la responsabilité du dépositaire n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde» s'applique de plein droit.

Le recours des investisseurs

La Loi présente un réel progrès en terme de protection des investisseurs car elle leur permet d'engager un recours en responsabilité direct contre le dépositaire quelle que soit la forme juridique de l'OPCVM concerné. De réelles difficultés d'interprétation de ce texte sont à présager. Autre bémol est que ce recours direct est subordonné à la condition qu'il «n'entraîne pas la répétition des recours ou l'inégalité de traitement»⁽¹⁴⁾ des investisseurs. Alors que l'esprit de la Directive OPCVM V repose sur le renforcement de la protection des investisseurs privés, ce recours direct apparaît ainsi comme une évolution en demi-teinte.

En réalité, le législateur cherche à harmoniser les recours des investisseurs victimes d'un préjudice similaire: dans un souci de cohérence, il a été voulu que tous les recours soient exercés de la même manière et ciblent le même type d'indemnisation⁽¹⁵⁾. Ainsi, les investisseurs devront faire valoir leurs droits de manière uniforme en exerçant leur action judiciaire (i) au sein d'une seule et même juridiction (celle du domicile de l'OPCVM concerné), et (ii) de sorte à ce que le recours soit régi par la législation d'un seul et même Etat⁽¹⁶⁾.

Il convient de noter que le Luxembourg ne dispose pas à ce jour de l'outil juridique de «recours collectif». Il appartiendra donc au législateur luxembourgeois d'aller de l'avant, ce qui permettra de donner à la Loi tout l'essor qu'elle mérite.

- 1) Directive OPCVM V, art. premier, 6 a), 2.
- 2) Loi, art. 7 pour les FCP respectivement art. 13 pour les SICAV.
- 3) Règlement Délégué, art. 22, point 2, a) et b) et point 3.
- 4) Règlement Délégué (UE) 2016/438, art. 24.
- 5) Loi, art. 3, 3^e pour les FCP respectivement art. 9(5) pour les SICAV.
- 6) Loi, art. 6 pour les FCP respectivement art. 12 pour les SICAV.
- 7) Notamment l'interprétation de l'article 24 de la quatrième Directive OPCVM.
- 8) Loi, art. 4 pour les FCP respectivement art. 10 pour les SICAV.
- 9) Loi, art. 4 pour les FCP respectivement art. 10 pour les SICAV.
- 10) Le considérant 26 de la Directive OPCVM V précise qu'«un dépositaire ne devrait pas être en mesure d'invoquer des situations internes comme la fraude d'un salarié pour s'exonérer de sa responsabilité».
- 11) En droit civil, la force majeure est la circonstance exceptionnelle, étrangère à la personne de celui qui l'éprouve, qui a eu pour résultat de l'empêcher d'exécuter les prestations qu'il devait à son créancier. Pour valoir exonération, la force majeure doit revêtir les caractères d'extériorité, d'imprévisibilité et d'irrésistibilité.
- 12) Loi, art. 6 pour les FCP respectivement art. 12 pour les SICAV.
- 13) Loi, art. 5 pour les FCP respectivement art. 11 pour les SICAV.
- 14) Loi, art. 6 pour les FCP respectivement art. 12 pour les SICAV.
- 15) Si chaque investisseur exerçait un recours auprès de sa propre juridiction, des situations de conflits, d'incertitudes juridiques et de frais de justice élevés risqueraient de fragiliser le principe d'égalité qui les gouverne.
- 16) «Box 10» of the Consultation Paper on the UCITS depositary functions and on the UCITS managers' remuneration of 31 January 2011 of the Depository Bank Forum affiliated to the Luxembourg Bankers' Association (ABBL) and the Association of the Luxembourg Fund Industry (ALFI).

HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT					
16, Boulevard d'Avranches, L-1160, Luxembourg					
HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS					
Date:	10/06/16	CURRENCY	BID	OFFER	BASE CURRENCY TOTAL NAV
Asia ex Japan Equity	EUR*	38,293	40,414	109 999 656,26	USD
Asia ex Japan Equity	EUR*	15,491	16,349	9 255 879,55	EUR
Asia ex Japan Equity Smaller Companies	EUR*	44,785	47,266	103 174 433,17	USD
Asia Pac ex Jap Eq High Dividend Cap	USD*	19,324	20,395	26 764 118,17	USD
Asia Pac ex Jap Eq High Dividend Dist	USD*	14,976	15,806	28 535 570,79	USD
Brazil Equity Cap	USD*	15,169	16,009	111 962 475,27	USD
Brazil Equity Dist	USD*	14,275	15,066	145 467 634,24	USD
Chinese Equity	USD*	72,896	76,934	1 015 463 447,03	USD
Eco Scale Idx Gbl Equity	EUR*	27,162	28,667	18 453 327,08	USD
Eco Scale Idx Japan Equity	EUR*	8,461	8,929	1 731 510 178,74	JPY
Eco Scale Idx US Equity	EUR*	33,890	35,767	48 809 471,39	USD
European Equity	EUR*	38,135	40,248	50 599 958,79	EUR
Global Emerging Markets Equity	EUR*	10,722	11,316	22 518 358,25	USD
Hong Kong Equity	USD*	101,913	107,559	151 376 618,69	USD
Indian Equity	EUR*	124,156	131,034	1 045 216 722,78	USD
Singapore Equity	USD*	29,627	31,268	8 071 056,24	USD
UK Equity	GBP*	29,113	30,726	15 390 604,85	GBP
BOND FUNDS					
Global Bond	EUR*	12,408	13,096	36 918 751,53	USD
Global Emerging Markets Bond	USD*	19,352	20,424	73 932 755,45	USD
US Dollar Bond	USD*	11,001	11,610	26 415 013,66	USD
CLASS "E" SHARE					
Asia ex Japan Equity	EUR*	37,494	39,572	126 482,99	USD
Eco Scale Idx Japan Equity	EUR*	8,361	8,825	591 175,55	JPY
European Equity	EUR*	37,805	39,899	26 184 761,35	EUR
Global Emerging Markets Equity	EUR*	10,265	10,833	121 530,56	USD
HSBC AMANAH FUNDS					
HSBC Amanah Global Equity	USD*	9,023	9,523	54 320 888,98	USD

* Please note that the prices in these sub-funds are available in additional currencies
For further information please contact
Dealing Department Tel: + 352 26 05 95 53 Fax: + 352 24 60 95 00