CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Fonds de placements européens

Directive UCITS V : une protection accrue pour les investisseurs de détail

Par Alessandra Cremonesi le 20 mai 2014

Le Parlement européen a voté le 15 avril dernier le texte mettant à jour la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après : « UCITS »). Les points saillants de cette révision ont trait aux fonctions de dépositaire, aux politiques de rémunération et au régime des sanctions. Cette cinquième génération de la directive UCITS (ci-après : « UCITS V ») est le résultat de deux constats :

- L'affaire Madoff et la faillite de Lehman Brothers avaient révélé la protection insuffisante accordée jusqu'ici en matière de conservation des actifs financiers.

- L'entrée en vigueur de la directive AIFM dans le domaine des fonds d'investissement alternatifs, en améliorant de manière considérable la protection accordée aux investisseurs *non-retail*, a mis en évidence le besoin d'une meilleure protection des investisseurs dans les fonds *retail*.

DEPOSITAIRE

En ce qui concerne la fonction de dépositaire, le nouveau texte restreint les entités éligibles à ce rôle et définit des règles plus strictes au sujet de leurs obligations et de leur responsabilité.

- Un **seul dépositaire** est nommé pour chaque fonds (art. 22, §1) et seules les banques centrales nationales, les établissements de crédit et d'autres entités juridiques autorisées en vertu de la législation des Etats membres à pratiquer des activités de dépositaires pourront exercer un tel rôle (art. 23, §2). Pour les « autres entités juridiques » la directive UCITS V instaure également certaines exigences de capitalisation et de surveillance prudentielle.

- Les actifs du fonds doivent pouvoir être distingués à tout moment des actifs du dépositaire (**ségrégation des actifs**) et ils ne doivent pas être réutilisés par ce dernier, ou par toute autre entité à laquelle la fonction de conservation a été déléguée, pour son propre compte (art. 22 §7). Les actifs seront ainsi mieux protégés en cas de faillite du dépositaire.

- S'inspirant largement de la directive AIFM, la directive UCITS V prévoit que seule

l'activité de conservation puisse être déléguée et que cette **délégation** doit être régie par des règles de diligence quant à la sélection et la désignation du sous-dépositaire, ainsi que par des règles claires assurant un suivi continu des activités exercées par ce dernier (art. 22, §7).

- Enfin, le nouveau texte renforce le régime de responsabilité du dépositaire. L'art. 24 de la directive UCITS IV actuellement en vigueur précise que la responsabilité de la perte d'un instrument financier en conservation n'est engagée qu'en cas d'« inexécution injustifiable » ou de « mauvaise exécution » des obligations : les interprétations différentes de ces termes juridiques selon les Etats membres ont comme conséquence que cette norme n'est pas appliquée de la même manière, donnant lieu à des inégalités quant à la protection des investisseurs. Afin de remédier à ces distorsions, la directive UCITS V consacre le principe de **responsabilité stricte** et adopte une norme uniforme dans l'ensemble de l'UE. Le dépositaire sera désormais responsable de toute perte des actifs du fonds dont il assure la conservation et a l'obligation de les restituer, indépendamment de la notion de faute ou de négligence. L'investisseur pourra s'adresser directement au dépositaire, sans possibilité pour celui-ci de s'exonérer de sa responsabilité, y compris lorsque la conservation a été déléguée.

REMUNERATION

Les nouvelles règles relatives aux rémunérations, alignées sur celles de la directive AIFM, renforcent la transparence et favorisent une politique n'encourageant pas les gestionnaires à prendre des risques.

- Les sociétés de gestion devront mettre en place une **politique de rémunération** adoptée par l'organe de direction, responsable de sa mise en œuvre et de sa supervision (art. 14b).

- Cette politique s'appliquera à **tout employé** dont l'activité a un véritable impact sur les **décisions d'investissement**, y compris les conseillers et analystes de la politique d'investissement, la direction générale ainsi que tout employé se situant dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les employés qui prennent les décisions d'investissement (art. 14a).

- Un nouvel organe, le **comité de rémunération**, collaborera avec l'organe de direction dans la définition de la politique de rémunération.

- La part fixe et la part variable de la rémunération devront être équilibrées. En outre, la **part variable** de la rémunération des gérants devra être versée sous forme de parts dans le fonds (art. 14b §1). De plus, 40 % d'un bonus devront être versés à l'issue d'une période d'au moins trois ans, 60 % en cas de bonus très élevé.

SANCTIONS

La directive UCITS V prévoit un régime de sanctions harmonisé au sein de l'UE, assurant une meilleure coopération entre les autorités de surveillance et une meilleure transparence sur les sanctions appliquées. Les amendes prévues peuvent aller jusqu'à EUR 5 millions et, pour une société, jusqu'à 10 % de son chiffre d'affaires.

Cette directive doit encore être formellement approuvée par le Conseil, suite à quoi les Etats membres auront un délai de 18 mois pour la transposer au niveau national. Pendant cette période, la Commission et l'ESMA élaboreront les dispositions d'application. Quant aux sociétés de gestion, elles devront analyser leurs politiques de rémunération de gestion et les contrats en vigueur avec les dépositaires pour être prêtes à les adapter aux nouvelles obligations.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Alessandra Cremonesi, Directive UCITS V : une protection accrue pour les investisseurs de détail, publié le 20 mai 2014 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/fr/906/