

9 Controverses autour du passeport européen des sociétés de gestion d'OPCVM

André PRÜM,

doyen de la faculté de droit d'économie et de finance de l'université du Luxembourg

La distribution transfrontière des OPCVM au sein de l'Union européenne s'appuie essentiellement sur le passeport du produit d'investissement et sur non la libre prestation de services des acteurs qui l'ont conçu, le gèrent ou surveillent cette gestion. Le droit que la directive 85/611/CEE¹ du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières accorde, depuis sa modification en 2001², aux sociétés de gestion de développer leurs activités sur les territoires d'autres États membres est resté pratiquement sans écho. Ses modalités d'exercice demeurent floues et incertaines, décourageant ainsi les sociétés de gestion de briguer une liberté qui, en l'état des textes en vigueur, ne s'avère pas d'un grand intérêt. Au surplus, elle demeure réservée aux sociétés gérant des OPCVM adoptant une forme sociétaire mais refusée aux fonds dits contractuels.

Désireux de profiter de la législation avantageuse de certains États membres pour constituer des OPCVM et du système de surveillance auquel ils s'y trouvent soumis, les promoteurs d'OPCVM se contentent d'y établir également leurs sociétés de gestion. S'ils gagnent ainsi de la proximité avec l'autorité de contrôle, le dépositaire et leurs autres partenaires, une telle installation n'est évidemment pas sans coût, la société de gestion devant être dotée d'un capital minimum et de moyens humains et techniques consistants. Selon certaines estimations la concentration des activités de gestion dans une seule entité par promoteur opérant sur un plan paneuropéen permettrait des économies annuelles de 381 à 762 millions

« La protection des investisseurs emprise aux conflits d'intérêts nationaux »

d'euros³. Les chiffres restent cependant trop vagues pour ne pas être sujets à caution. Pour pallier l'inconvénient, la Commission européenne suggère dans le livre blanc sur l'amélioration du cadre réglementaire du marché unique des fonds d'investissement qu'elle a présenté le 15 novembre 2006⁴ de corriger la directive afin de donner réellement corps au passeport européen des sociétés de gestion et d'en l'élargir le domaine aux fonds contractuels. La proposition n'est pas sans soulever cependant quelques difficultés comme en témoigne les réactions à l'avant-projet de révision de la directive de la Commission (voir la synthèse des réactions publiée le 7 septembre 2007 sur le site de la Commission européenne). En permettant à la société de gestion d'être installée dans un pays autre que celui où se trouve établi l'OPCVM et le dépositaire, la surveillance en vue de la protection des investisseurs se trouve éclatée entre l'autorité chargée de contrôler l'OPCVM et celle dont relève la société de gestion. Mais la future directive pourrait départager clairement leurs champs de compétence et une bonne coopération entre autorités permettra la plupart du temps d'éviter des failles dans la surveillance. Pour le surplus, le CESR offre une bonne enceinte pour permettre aux autorités de se concerter. Il n'en demeure pas moins que la répartition des tâches de surveillance est inévitablement source de complications et d'une moindre efficacité dans les situations de crise. Une solution alternative consisterait éventuellement à permettre à l'autorité du siège de l'OPCVM de donner directement des instructions à la société de gestion installée dans autre État membre.

Le critère de la loi applicable comme facteur de rattachement de l'OPCVM à l'ordre juridique d'un État membre n'est guère contesté. En revanche, la définition des fonctions qui doivent être accomplies dans l'État où l'OPCVM a ainsi élu son siège fait l'objet de vives discussions entre ceux qui souhaitent favoriser l'activité transfrontière des sociétés de gestion en étendant au maximum leurs missions et ceux qui, au contraire, veulent préserver au contrôle du fonds une réelle consistance. Pourtant la proposition de la Commission européenne que le contrôle permanent de la valorisation de l'organisme et la tenue du registre des investisseurs soient nécessairement accomplis au siège paraît à la fois raisonnable et respectueuse de l'organisation de la chaîne de valeur sur laquelle repose largement l'industrie des OPCVM distribués sur un plan européen. Il faut croire que derrière ces positions, ce ne sont que des intérêts nationaux qui s'affrontent. Espérons que les investisseurs n'en paieront pas en définitive le prix.

1. Cons. UE, dir. 85/611/CEE, 20 déc. 1985 : JOCE n° L 375, 31 déc. 1985, p. 3.

2. PE et Cons. UE, dir. 2001/107/CE, 21 févr. 2002 : JOCE n° L41, 13 févr. 2002, p. 20.

3. Étude d'impact accompagnant le livre blanc sur l'amélioration du cadre réglementaire du marché unique des fonds d'investissement, Bruxelles 15 nov. 2006, SEC (2006) 1452.

4. SEC(2006)1451. – V. présentation de F. Bussière : Banque et droit, mars-avril 2007, p. 53.