

BANQUE & DROIT

La pratique du droit bancaire et financier et de la conformité



La régulation des actifs atypiques en Europe : risques et opportunités

Colloque international de l'AEDBF Europe, organisé en association
avec l'AEDBF Grèce, l'Hellenic Association for Financial Law
et l'Hellenic Association for Civil Law

Hors-série élaboré sous la direction scientifique de Bertrand Bréhier, assisté de Filippos Siozos

HORS-SÉRIE

La notion d'organisme de placement collectif (OPC) à l'égard des phénomènes numériques récents

L'une des difficultés principales de la réglementation consiste en la généralisation de scénarios spécifiques par le biais d'une formulation (législative) abstraite¹. Ce défi de délimitation s'exprime surtout en ce qui concerne la réglementation de phénomènes numériques, tels que la finance décentralisée (DeFi), comme le démontre le règlement « MiCA »².

Cette contribution vise à établir un lien entre le débat traditionnel sur la délimitation de la notion d'organisme de placement collectif (OPC)³ des phénomènes pratiques comme les *family offices*, et le débat plus moderne sur la soumission à la réglementation financière des modèles d'entreprise numériques innovatifs, tels que les organisations autonomes décentralisées (DAO). L'objectif est d'en tirer des leçons générales relatives à la question éternelle de savoir comment réglementer l'innovation financière.

LE MODE DE FONCTIONNEMENT D'UN OPC

Dans un OPC, les investisseurs financent les actifs détenus dans le fonds. Parallèlement, le gestionnaire du fonds est responsable des décisions d'investissement qui sont parfois confiées à un gestionnaire de portefeuille, qui peut à son tour faire appel à des conseillers en investissement) et, officiellement, de l'administration du fonds (bien que l'administration soit souvent confiée à un administrateur tiers ou au dépositaire). La politique d'investissement est poursuivie dans l'objectif de créer une plus-value rendue aux investisseurs sur leurs actifs mis en commun et détenus dans le fonds. Le dépositaire conserve les actifs, vérifie leur propriété et assure la garde des instruments financiers. Le gestionnaire du fonds et le dépositaire – fortement réglementés par les directives GFIA et OPCVM⁴ – exercent une surveillance mutuelle, au bénéfice des investisseurs qui

peuvent ainsi rester passifs tout au long du cycle de vie du fonds⁵.

Pourtant, dans la catégorie globale d'OPC, il y a lieu de distinguer les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) des fonds d'investissement alternatifs (FIA). Tous les deux reprennent la définition d'OPC, mais avec une application divergente : tandis qu'un FIA est défini comme un OPC qui « lève [...] 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 »⁶, l'OPCVM est un OPC « dont l'objet exclusif est le placement collectif en valeurs mobilières ou dans d'autres actifs financiers liquides visés à l'article 50, paragraphe 1, des capitaux recueillis auprès du public et dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques ; et dont les parts sont, à la demande des porteurs, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement à charge des actifs de ces organismes »⁷. Comme le champ d'opération est limité pour les OPCVM aux investissements en valeurs mobilières et d'autres actifs financiers liquides, et qu'il concerne également les investisseurs de détail⁸ – conditions non-remplies dans le cadre des modèles économiques sous analyse dans la présente contribution – il se prête d'analyser plus en détail les caractéristiques d'un OPC qualifié de FIA.



JULIA SINNIG
Professeure
assistante en
Droit commercial
Université du
Luxembourg



DIRK A. ZETZSCHE
Professeur
ADA Chair in
Financial Law
(inclusive finance)
Université du
Luxembourg

[1] Voir exemple : Zetzsche et al., Remaining regulatory challenges in digital financial crypto-assets after MiCA, 2023; Zetzsche et al., "The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU digital finance strategy", CMLJ 2021, p. 203; Zetzsche, "The Licensing Rules in MiCA", in: Moura Vicente/ Pereira Duarte/Grana-velo, Fintech Regulation and the Licensing Principle, 2023; van der Linden/ Zetzsche, "Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and clarification of crypto-assets?", Financial Innovation 2023, p. 22; Tomczak, "Crypto-assets and crypto-assets' subcategories under MiCA Regulation", CMLJ 2022, p. 10; Puchaczek, "Die Anwendung der neuen MiCA-Verordnung auf Dezentrale Finanzanwendungen", EuZW 2021, p. 923.

[2] Règlement (UE) 2023/1114.

[3] Notion définie aux arts 4(1)(a) Dir. 2011/61/UE et 1(2) Dir. 2009/65/CE.

[4] Dir. 2009/65/CE, 21 Dir. 2011/61/UE (Dir. GFIA) et art. 6-26bis Dir. 2009/65/CE (Dir. OPCVM).

[5] Cf. Zetzsche, "Introduction", in: Zetzsche (ed.), The AIFMD, Kluwer 2020, p. 14-16.

[6] Art. 4(1)(1) Dir. GFIA.

[7] Art. 1(2) Dir. OPCVM.

[8] Pour plus d'informations, cf. Riassetto/Storck, Les organismes de placement collectif – Tome 1. OPCVM, Joly Éd. 2016.