

# La fonction de dépositaire en France : cadre juridique - Bilan et préconisations

La gestion d'actifs pour le compte de tiers a fait preuve de créativité et de dynamisme ces dernières années, en particulier dans le domaine de la gestion collective : utilisation de nouveaux instruments financiers, élaboration de techniques de gestion innovantes et création de nouveaux fonds en sont les principales manifestations. La gamme de placements financiers et les types de gestion proposés aux investisseurs se sont, de fait, considérablement élargis mais également complexifiés. Dans ce contexte, le rôle du dépositaire prend toute son importance et requiert une capacité d'adaptation continue.

## Rappel des dispositions législatives et réglementaires

Créée par la directive européenne de 1985 relative aux OPCVM offerts au public, la fonction de dépositaire d'organismes de placement collectif implique des obligations plus étendues<sup>1</sup> que celles pesant sur le teneur de compte conservateur, qui assure la conservation des instruments financiers<sup>2</sup>.

La loi de transposition du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM indique que le dépositaire a son siège social en France, conserve les actifs des OPCVM et s'assure de la régularité des décisions prises par la SICAV ou la société de gestion du FCP<sup>3</sup>.

Elle confirme la solidarité du dépositaire et de la société de gestion à l'égard des porteurs de parts d'OPCVM en opérant une distinction selon que celui-ci est chargé de la conservation des actifs d'une SICAV ou d'un fonds commun de placement. Dans ce dernier cas, le dépositaire et la société de gestion qui sont tous deux à l'initiative de la création du fonds<sup>4</sup> et participent à l'établissement de son règlement, peuvent être déclarés solidairement responsables<sup>5</sup>, notamment en cas de violation des dispositions de ce règlement.

Toutefois, la loi était restée laconique sur l'organisation et les fonctions du dépositaire<sup>6</sup>. C'est la raison pour laquelle afin de renforcer la sécurité des OPCVM en fixant un cadre aux intermédiaires financiers souhaitant exercer une activité de dépositaire d'OPCVM, la Commission des opérations de bourse a publié, le 9 novembre 1993, une instruction sur les missions et moyens du dépositaire d'OPCVM, sorte de *vade mecum* à l'attention des dépositaires d'OPCVM.

<sup>1</sup> Cf. Annexe.

<sup>2</sup> Depuis la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003, l'accès à l'exercice du service connexe de conservation ou d'administration d'instruments financiers est défini limitativement à l'article L. 542-1 du code monétaire financier. Seuls les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, les personnes morales ayant pour objet principal ou unique l'activité de conservation ou d'administration d'instruments financiers, le Trésor public, la Banque de France, les services financiers de La Poste, l'institut d'émission des départements d'Outre-mer, l'institut d'émission d'Outre-mer et la Caisse des dépôts et consignations peuvent être dépositaire.

<sup>3</sup> Dispositions reprises aux articles L. 214-16 et L. 214-26 du code monétaire et financier.

<sup>4</sup> Article L. 214-24 du code monétaire et financier : " Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative conjointe d'une société de gestion de portefeuille chargée de sa gestion, et d'une personne morale, dépositaire des actifs du fonds. Cette société et cette personne établissent le règlement du fonds".

<sup>5</sup> Article L. 214-28 du code monétaire et financier.

<sup>6</sup> Article L. 214-3 du code monétaire et financier : " Le dépositaire et la société de gestion doivent agir au bénéfice exclusif des souscripteurs. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. Ils doivent prendre les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations".

L'instruction réitère les termes de la loi de 1988 en définissant plus précisément les deux fonctions majeures du dépositaire d'OPCVM que sont la conservation des actifs et le contrôle de la régularité des décisions de l'OPCVM<sup>7</sup>. Par ailleurs, elle précise les autres domaines d'intervention du dépositaire dans le fonctionnement des FCP et des SICAV, comme la gestion du passif pour le compte de l'OPCVM.

En termes d'organisation, les procédures et les moyens de contrôle doivent être formalisés et un dispositif de réaction aux anomalies mis en œuvre. Si nombre d'activités afférentes à la fonction dépositaire peuvent faire l'objet d'une délégation à des organismes tiers, l'instruction reprend le principe légal selon lequel la délégation n'exonère pas le dépositaire de ses responsabilités.

La loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 a placé les dépositaires d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières dans le champ du pouvoir réglementaire de l'Autorité des marchés financiers. L'AMF doit à présent déterminer dans son règlement général les conditions d'exercice de la fonction de dépositaire<sup>8</sup>.

Anticipant sur les nouveaux pouvoirs de la future autorité, la Commission des opérations de bourse avait décidé, dans le courant de l'année 2003, de mener une étude sur cet acteur de la gestion collective.

### Périmètre de l'étude et rappel méthodologique

Cette étude a été réalisée, dans un premier temps, à partir des cahiers des charges que les dépositaires d'OPCVM doivent établir et tenir à la disposition du régulateur<sup>9</sup>. L'étude visait à évaluer la qualité de ces cahiers des charges par rapport au texte de référence de 1993 et leur adaptation aux nouvelles techniques de gestion. Dans un deuxième temps, la COB a adressé un questionnaire sur les conditions d'exercice du métier de dépositaire à 18 dépositaires représentatifs de cette activité.

<sup>7</sup> La mission de conservation est également encadrée par des règles applicables aux teneurs de compte-conservateurs (article L. 542 du code monétaire et financier).

<sup>8</sup> Article L. 621-7-V-4° du code monétaire et financier.

<sup>9</sup> En application de l'instruction COB de novembre 1993 relative aux missions et moyens du dépositaire d'OPCVM.

## I. LA PRÉSENTATION DES DÉPOSITAIRES D'OPCVM EN FRANCE

La Commission des opérations de bourse avait estimé, en 1995, à 462 le nombre de dépositaires. Ce nombre était en forte diminution fin 2003 puisque l'on ne recensait plus à cette date que 91 dépositaires en France<sup>10</sup> : 74 établissements de crédit, 14 entreprises d'investissement, deux compagnies d'assurance et la Banque de France.

**Ventilation des dépositaires en fonction des encours  
en millions d'euros pour l'année 2003**

	<b>Groupe 1 :</b> encours conservés supérieurs à 10 milliards d'euros	<b>Groupe 2 :</b> encours conservés compris entre 1 et 10 milliards d'euros	<b>Groupe 3 :</b> Encours conservés inférieurs à 1 milliard d'euros	<b>TOTAL</b>
Nombre de dépositaires	15	29	47	91
Encours en millions d'euros	699 653	121 997	13 488	835 138
Répartition des encours (en %)	83,78	14,6	1,62	100
Nombre de fonds	8198	2785	726	11 709
Répartition des fonds (en %)	70,01	23,79	6,2	100

Source : AMF

Les dépositaires ont été classés, pour faciliter l'étude, en trois catégories selon les encours d'actifs<sup>11</sup> dont ils ont la garde. Hors délégations, 15 dépositaires assuraient chacun la conservation de plus de 10 milliards d'euros d'actifs, 29 établissements conservaient des actifs pour un encours compris entre 1 et 10 milliards d'euros et 47 avaient des actifs en dépôt pour moins d'un milliard d'euros.

**Groupe 1** : sur les 15 établissements du premier groupe, 14 sont des établissements de crédit auxquels s'ajoute une compagnie d'assurance. Les dix premières sociétés (à l'exclusion d'une) sont membres du groupe dépositaire de l'Association Française des Professionnels des Titres (AFTI).

**Groupe 2** : il se compose de 25 établissements de crédit, trois entreprises d'investissement et de la Banque de France.

<sup>10</sup> Dont deux qui ont confirmé au cours de l'étude leur intention de cesser leur activité.

<sup>11</sup> Les dépôts des FCPR/FCPI sont absents de la base ; ils représentent moins de 1 % (1,6 milliard d'euros) de l'encours total des OPCVM. Toutes les données numériques sont en date du 30/04/2003.

**Groupe 3** : il comprend 47 sociétés mais représente moins de 2 % des actifs des OPCVM. Il compte 35 établissements de crédit, 11 entreprises d'investissement et une compagnie d'assurance. L'analyse a porté sur 45 dossiers, deux déposataires ayant annoncé leur intention formelle de cesser cette activité.

Les déposataires se répartissent de manière très inégale la conservation de plus de 11 709 OPCVM : 16 % d'entre eux environ assurent le contrôle de 70 % des OPCVM représentant 84 % des actifs en dépôt<sup>12</sup>.

La répartition des OPCVM en termes d'encours telle qu'elle est exposée dans le tableau ci-dessus illustre le phénomène de concentration.

La concentration est encore plus marquée dans la délégation par les déposataires de la tenue de compte-conservation. En effet, 56 déposataires délèguent la conservation des actifs d'OPCVM ce qui représente un montant relativement faible (165 milliards d'euros, soit environ 10 % de l'encours des OPCVM).

Ce sont principalement les déposataires des deuxième et troisième groupes qui désignent un mandataire pour la conservation des actifs. En effet, seuls quatre des quinze déposataires appartenant au premier groupe délèguent la conservation des actifs des OPCVM pour un montant de 68 milliards d'euros, contre 52 établissements sur 76 soit 70 % des deux autres groupes ont opté pour la délégation.

Malgré ces délégations, 75 % des actifs sont conservés par cinq déposataires.

Outre ce phénomène de concentration, la majorité des déposataires sont en relation avec une seule société de gestion et il existe très souvent des liens capitalistiques entre la société de gestion et son déposataire.

Ceci est révélateur de l'absence de mise en concurrence de la part des sociétés de gestion pour choisir un déposataire, et probablement aussi d'une réticence à assumer le risque d'une société de gestion externe à son groupe.

En revanche la mise en concurrence se fait plutôt dans le domaine de la tenue de compte-conservation.

## II - ANALYSE DES CAHIERS DES CHARGES DES DÉPOSITAIRES D'OPCVM

En 2002 et 2003, la COB a adressé un courrier à chaque déposataire pour obtenir une copie du cahier des charges que ce dernier doit tenir à disposition de la COB en vertu de l'instruction de novembre 1993. Une grille correspondant aux dispositions de l'instruction COB de 1993 a permis d'évaluer chaque cahier des charges.

Ces cahiers des charges ont été estimés satisfaisants et conformes à l'instruction COB lorsqu'ils contenaient des annexes matérialisant les contrôles décrits (en particulier, lors de l'existence de paragraphes spécifiques sur l'encadrement de la multigestion alternative ou l'utilisation des dérivés de crédit, lorsque ceci s'applique/le cas échéant) et dans lesquels la présentation des équipes et des systèmes informatiques y était clairement exposée.

Ils ont été considérés d'un niveau suffisant lorsqu'ils permettaient de comprendre l'organisation et le fonctionnement du déposataire mais ne décrivaient pas les procédures de contrôle.

12 Un phénomène semblable est observé chez les gestionnaires d'actifs financiers. D'après le rapport annuel de la gestion pour le compte de tiers en 2003 réalisé par l'AMF, les quinze premières sociétés de gestion agrègent 71 % des encours sous gestion.

Enfin, ceux qui sont apparus comme une simple copie de l'instruction COB, manquant de précision ou décrivant une organisation défailante, ont été qualifiés d'insuffisants. L'absence d'information sur le contrôle de l'établissement de la valeur liquidative, sur la certification des inventaires et sur le contrôle des ratios a également caractérisé le cahier des charges insuffisant.

Les principales insuffisances relevées sont :

- l'absence d'information sur le contrôle du passif de l'OPCVM ;
- l'absence de contrôle des délégués ;
- la non-exhaustivité des contrôles des ratios réglementaires<sup>13</sup> ;
- l'absence de contrôle des contrats de gré à gré, de l'actif net minimum, de l'établissement de la valeur liquidative ;
- l'absence d'information sur la périodicité des contrôles ;
- l'absence d'information sur la ségrégation des comptes.

Les dépositaires responsables d'OPCVM dont la société de gestion bénéficie de l'agrément pour la multigestion alternative ou l'utilisation de dérivé de crédit ont fait l'objet d'une attention particulière pour déterminer l'adéquation des moyens mis en place.

**Groupe 1** : neuf dépositaires sont amenés à contrôler la régularité des décisions de gestion d'OPCVM recourant à la gestion dite "alternative" ou utilisant des dérivés de crédit. Cependant, seuls deux d'entre-eux ont présenté des procédures adaptées aux OPCVM utilisant les dérivés de crédit (vérification portant sur huit dépositaires) et aucun n'a traité de manière satisfaisante les contrôles liés aux techniques de gestion alternative.

**Groupe 2** : cinq dépositaires sont responsables du contrôle d'OPCVM autorisés à recourir aux dérivés de crédit et à la gestion alternative. Seuls deux dépositaires ont précisé leurs procédures internes de suivi de la gestion alternative et des dérivés de crédit.

**Groupe 3** : deux dépositaires collaborent avec des sociétés de gestion mettant en œuvre des stratégies de la multigestion alternative. Cependant, leur dossier ne contient pas d'information qui laisse supposer qu'ils ont adapté leurs moyens humains et techniques à cette gestion.

### III - LE QUESTIONNAIRE

- Le 25 septembre 2003, la COB a adressé à un échantillon de 18 dépositaires, un questionnaire sous forme de QCM (questions à choix multiples) traitant de leur organisation interne (moyens humains, délégations, contrôle interne) et des contrôles auxquels ils procèdent.
- Six établissements ont été choisis dans chacun des groupes (*supra* II).
- Les réponses reflètent la situation au dernier trimestre 2003 : les 18 établissements étaient dépositaires de 5000 OPCVM à vocation générale sur les 8000 existants, soit un taux de représentativité de 62 %.

<sup>13</sup> Décrets n° 89-623 et n° 89-624.

Le questionnaire, dont l'objectif était de mettre en perspective des points peu développés dans les cahiers des charges, couvrait les domaines suivants :

- les moyens humains ;
- la conservation des actifs des OPCVM ;
- le contrôle des activités déléguées ;
- les sources de données utilisées pour les contrôles ;
- le contrôle de la valeur liquidative ;
- le contrôle des contrats de gré à gré ;
- les relations avec le gestionnaire comptable ;
- le dispositif interne de réaction aux anomalies.

Sur la base des informations récoltées dans le questionnaire, l'AMF a pu établir un certains nombres de conclusions.

### 3.1. L'ORGANISATION DES DÉPOSITAIRES

La description de l'organisation de la fonction de "contrôleur dépositaire" semble révélatrice des conditions dans lesquelles les établissements réalisent effectivement leurs contrôles. En effet, les dépositaires qui n'avaient pas établi d'organigramme de la fonction dépositaire dans leur cahier des charges (ils sont 10 % dans ce cas) se situeraient, au vu de l'étude, parmi ceux qui effectuaient le moins de contrôle.

En effet, huit dépositaires ont déclaré ne pas avoir élaboré d'organigramme de la fonction dépositaire. Ces établissements figurent sur la liste des dépositaires dont la qualité des contrôles est jugée insuffisante.

Le service chargé du contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion se trouve, dans trois établissements, rattaché au service chargé de la conservation des actifs, plus opérationnel. Une telle organisation ne favorise pas l'indépendance et la réactivité de la fonction de contrôle face à la société de gestion.

Les réponses à la question des moyens humains permettent d'établir un rapport entre le nombre d'OPCVM à contrôler et le nombre de personnes affectées aux missions du dépositaire. La moyenne arithmétique donne un rapport d'un contrôleur pour 69 OPCVM. Pondérée par les encours, elle est d'un contrôleur pour 75 OPCVM.

Pour autant, il convient de considérer cette statistique avec prudence car il a été relevé une insuffisance de contrôle chez les dépositaires au sein desquels le nombre d'OPCVM par contrôleur est inférieur aux moyennes précitées.

En effet, le questionnaire ne recueillait pas d'informations sur la classification des OPCVM que doit contrôler chaque dépositaire, des moyens accrus pouvant apparaître nécessaires selon la nature de la gestion mise en œuvre. Il ne donnait pas non plus de précision sur l'éventuelle automatisation des contrôles ce qui à l'inverse impliquerait moins de moyens.

## 3.2. LES DÉLÉGATIONS

### 3.2.1. Le contrôle des teneurs de compte-conservateurs délégataires

Ces délégations peuvent porter sur l'ensemble des avoirs en conservation ou sur les avoirs de certains OPCVM ou encore ne concerner que certaines catégories d'instruments financiers comme les titres étrangers.

Malgré la disposition des articles L. 214-16 et L. 214-26 du code monétaire et financier qui prévoient 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, un établissement du groupe 1 et deux établissements du groupe 2 s'assurent moins d'une fois par an de la bonne prestation de leur sous-traitant. Deux se limitent à prendre connaissance des procédures internes du délégataire et du rapport du commissaire aux comptes.

Quatre établissements n'ont jamais vérifié la tenue de la "comptabilité titres" du délégataire en inspectant la réalité des avoirs conservés<sup>14</sup>.

Il apparaîtrait ainsi que certains dépositaires considèrent comme superflu le contrôle sur leur délégataire puisque le choix de la délégation correspondait à la décision de confier cette activité à un établissement plus qualifié, disposant de moyens de contrôle suffisants et bénéficiant d'une réputation dans le domaine. Avec la délégation, le délégant perd l'expertise nécessaire et sa taille, souvent modeste au regard des moyens mis en place par le délégataire, ne l'incite pas à entreprendre des actions sous forme d'audit sur les conditions d'exercice de la tenue de compte conservation.

### 3.2.2. Le contrôle des gestionnaires du passif

Les dépositaires exercent généralement la gestion du passif des OPCVM. En effet, sur les 5000 OPCVM à vocation générale sous la responsabilité des 18 dépositaires de l'échantillon, la gestion du passif est effectuée pour un peu moins de 10 % d'entre eux, soit par la société de gestion, soit par un organisme tiers. Cette organisation se conçoit dès lors que la promotion et la distribution des parts des OPCVM en France (souscription et rachat) sont effectuées par les établissements de crédit, en particulier au travers de leur réseau (80 % des dépositaires étaient des établissements de crédit au moment de l'étude).

En cas de gestion du passif externe, sept dépositaires ont déclaré ne pas vérifier le respect des heures - limites des souscriptions/rachats.

## 3.3. LE CONTRÔLE DE LA RÉGULARITÉ DES DÉCISIONS

En parallèle de sa mission de conservation des actifs des OPCVM, le dépositaire a la charge de contrôler la régularité des décisions prises par les sociétés de gestion. Pour ce faire le dépositaire doit avoir connaissance des procédures d'exercice et des moyens de contrôle mis en place par la société de gestion. Ce contrôle, qui s'effectue *a posteriori*, est réalisé à partir de données dont il doit au préalable s'assurer de la fiabilité.

<sup>14</sup> Au titre de l'article L. 214-8 du code monétaire et financier, l'inventaire semestriel de l'actif doit être établi sous le contrôle du dépositaire.

### 3.3.1. La connaissance des procédures et moyens des sociétés de gestion

La plupart des dépositaires effectuent un suivi au fur et à mesure des évolutions techniques ou réglementaires. Dans certains établissements, cette charge est réalisée par l'audit interne qui remet une copie de son rapport à la cellule dépositaire, à sa demande.

Quatre dépositaires ont indiqué n'avoir jamais entrepris de visite chez les gestionnaires des OPCVM qu'ils contrôlent. Quatre autres établissements sont dans une situation similaire mais utilisent les mêmes systèmes informatiques que leur co-contractant.

Un établissement se distingue par la mise en place d'une procédure d'entrée en relation et de suivi avec les sociétés de gestion.

### 3.3.2. Le gestionnaire comptable

La tenue de la comptabilité des OPCVM fait partie des fonctions des sociétés de gestion car elles ont l'obligation d'établir la valeur liquidative des fonds. De plus en plus, elles confient la comptabilité des OPCVM à un tiers, le gestionnaire comptable couramment appelé le valorisateur. Aux termes de l'instruction de 1993, le dépositaire doit pouvoir consulter à tout moment la comptabilité de l'OPCVM et apprécier la cohérence des informations produites. Le dépositaire se place ainsi comme un contrôleur externe du gestionnaire comptable dont il est tributaire pour effectuer certains de ses contrôles.

Toutefois, les relations qu'entretiennent les dépositaires avec les gestionnaires comptables sont très variées. Certains dépositaires se contentent des rapports fournis par des cabinets d'audit, les commissaires aux comptes des OPCVM, l'inspection générale du groupe ou l'audit interne du gestionnaire comptable. D'autres vérifient le calcul des ratios en procédant à des tests. Les résultats sont classés pour dégager les faiblesses détectées puis apporter une action correctrice. Ils sont huit à adopter ce mode de fonctionnement. Trois établissements enfin se déplacent chez le gestionnaire comptable et participent aux audits des commissaires aux comptes.

L'instruction de 1993 précise que le dépositaire doit être en mesure d'apprécier, d'une part, la cohérence des informations produites par le gestionnaire comptable de l'OPCVM (inventaire de portefeuilles, bilans, rapport semestriel ou annuel), notamment au regard des principes de valorisation et, d'autre part, la capacité de ce dernier à fournir des informations permettant de vérifier le respect des ratios de division des risques. Pour satisfaire à cette obligation il lui faut évaluer le logiciel comptable.

Trois dépositaires ont déclaré n'avoir effectué aucun contrôle sur ce logiciel. Pour les autres dépositaires, la vérification consiste soit à comparer les résultats calculés par le logiciel comptable avec une source indépendante, soit à procéder à des contrôles par test en s'appuyant notamment sur l'inventaire comptable. Il ne semble pas y avoir de méthode plus répandue qu'une autre et certains dépositaires utilisent les deux.



Les établissements disposant d'un logiciel de calcul alimenté par leurs propres données, extraites de leur comptabilité, pour calculer les ratios sont en nombre limités compte tenu des investissements financiers inhérents. Dans dix établissements, les contrôles sont effectués à partir des données produites par le gestionnaire comptable de l'OPCVM en opérant un rapprochement avec les avoirs en compte chez le dépositaire et éventuellement celui transmis par le gestionnaire financier.

### 3.3.3. Le contrôle du respect de la notice d'information

Le questionnaire comportait une rubrique relative à la fréquence des contrôles portant sur la classification de l'OPCVM et des règles spécifiques d'investissement mentionnées dans la notice d'information.

En ce qui concerne les règles spécifiques d'investissement, et en particulier l'orientation des placements, trois dépositaires affirment être en mesure de les contrôler à chaque valeur liquidative, six de manière mensuelle, et trois se limitent à des contrôles tous les deux à trois mois.

Pour les contrôles occasionnels et inopinés portant sur le respect de la classification de l'OPCVM, cinq dépositaires vérifient ce point mensuellement ou à une fréquence moindre. En effet, la fréquence des contrôles est le plus souvent déterminée par la capacité du logiciel du gestionnaire comptable. Quand celui-ci permet la vérification automatique, le contrôle peut être réalisé facilement par le dépositaire. Dans le cas contraire, des réponses précisent que le traitement intervient mensuellement ou au-delà.

Le gestionnaire comptable ne calcule pas systématiquement les ratios dits spécifiques aux OPCVM et qui requièrent un paramétrage sur mesure du logiciel, le dépositaire doit donc se substituer pour s'assurer de la conformité de la gestion.

### 3.3.4. La valeur liquidative

De manière générale, les dépositaires procèdent à des vérifications régulières sur les valeurs liquidatives même si elles demeurent incomplètes. Là où certains se contentent d'étudier son évolution, d'autres ont choisi d'opérer un contrôle plus approfondi sur cette valeur, jusqu'à sept points de contrôle (taux de change, frais de gestion, etc.). Seul un dépositaire déclare ne pas contrôler les éléments entrant dans le calcul de la valeur liquidative.

### 3.3.5. Le contrôle des contrats de gré à gré

Le questionnaire abordait le sujet des contrôles portant sur les contrats de gré à gré. En effet, la complexité des techniques de gestion s'est accompagnée d'une utilisation accrue des instruments financiers à terme et certains OPCVM se composent exclusivement de contrats OTC dont la valorisation peut résulter de modèles mathématiques sophistiqués. Les termes du contrat sont donc cruciaux dans la détermination de la valeur liquidative. Les questions portaient sur les éléments examinés par le dépositaire, ses sources de contrôle et le délai de réception du contrat.

Dans notre échantillon, seul un dépositaire dispose d'une personne, au sein de son service, capable de valoriser tout type de contrat tandis que quatre autres font appel à l'expertise d'un autre service.

S'agissant du délai de réception des contrats par le dépositaire, il est rapporté qu'il peut être supérieur à un mois. Durant cette période, le dépositaire se place en risque opérationnel et ne peut procéder à ses contrôles *a posteriori*. Sur cette question, Trois dépositaires déclarent ne pas recevoir d'exemplaires des contrats négociés par les gérants mais affirment procéder à des contrôles sur la régularité des transactions de gré à gré. En fait, l'un des dépositaires les réclame à son teneur de compte conservateur toutes les fins de trimestre. Un autre précise que ces opérations s'inscrivent principalement dans des contrats-cadres et qu'une information, dès la conclusion des transactions, est suffisante pour faire les contrôles.

Cinq dépositaires disent effectuer un contrôle de cohérence sur le prix du contrat ; alors qu'un autre s'appuie exclusivement sur les rapports du commissaire aux comptes de l'OPCVM.

Six dépositaires n'ont jamais contrôlé le caractère révocable des contrats ou leur éligibilité à l'actif des OPCVM.

#### IV - CONCLUSION

La Commission des opérations de bourse avait, au travers de l'instruction de 1993, précisé les missions du dépositaire d'OPCVM en fixant des exigences en termes d'organisation des moyens et des contrôles. Cette fonction, essentielle dans la gestion, doit être repensée afin de répondre aux évolutions des techniques de gestion, car, au-delà de l'inadéquation des textes, l'étude menée par les services de l'AMF soulève des questions tenant à la régulation de cette fonction.

Il revient aujourd'hui au régulateur de mettre en place la réglementation appropriée, afin de déterminer les conditions d'exercice de cette activité et de pouvoir en sanctionner efficacement le non respect.

Dans un objectif de modernisation de l'activité des dépositaires, et afin de contribuer à la définition des positions qui seront défendues par la France dans le cadre de la négociation de la future directive dépositaire, l'AMF a entrepris, en coordination avec la profession, un travail de refonte du cadre d'intervention de cet acteur majeur pour la sécurité des investisseurs.

## ANNEXE I

**Obligations applicables à la fonction de dépositaire d'organismes de placement collectif**

Directive 85/611 CE, article 7 : (...)

1. *La garde des actifs du fonds commun de placement doit être confiée à un dépositaire.*
2. *La responsabilité du dépositaire, telle qu'elle est visée à l'article 9, n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde.*
3. *Le dépositaire doit en outre :*
  - a) *s'assurer que la vente, l'émission, le rachat, le remboursement et l'annulation des parts effectués pour le compte du fonds ou par la société de gestion ont lieu conformément à la loi ou au règlement du fonds ;*
  - b) *s'assurer que le calcul de la valeur des parts est effectué conformément à la loi ou au règlement du fonds ;*
  - c) *exécuter les instructions de la société de gestion, sauf si elles sont contraires à la loi ou au règlement du fonds ;*
  - d) *s'assurer, que dans les opérations portant sur les actifs du fonds, la contrepartie lui est remise dans les délais d'usage ;*
  - e) *s'assurer que les produits du fonds reçoivent l'affectation conforme à la loi ou au règlement du fonds.*