



Chapitre d'actes

2010

Published version

Open Access

This is the published version of the publication, made available in accordance with the publisher's policy.

Devoirs et responsabilité de la banque dépositaire : quis custodiet sub-custodians ?

Bahar, Rashid; Benmenni, Yael

How to cite

BAHAR, Rashid, BENMENNI, Yael. Devoirs et responsabilité de la banque dépositaire : quis custodiet sub-custodians ? In: Journée 2009 de droit bancaire et financier. Thévenoz, Luc et Bovet, Christian (Ed.). Genève. Genève : Schulthess, 2010. p. 19–57. (Publications du Centre de droit bancaire et financier)

This publication URL: <https://archive-ouverte.unige.ch/unige:30834>

DEVOIRS ET RESPONSABILITÉ DE LA BANQUE DÉPOSITAIRE : QUIS CUSTODIET SUB-CUSTODIANS ?

Rashid Bahar & Yaël Benmenni *

I. Introduction

Quels sont les devoirs et la responsabilité de la banque dépositaire? Cette question a pris le devant de l'actualité dans le domaine des placements collectifs en Suisse et en Europe. Bien que toujours inscrite en toile de fond dans la discussion, elle a pris une importance toute particulière suite à la débâcle de Lehman Brothers et l'affaire Madoff, que nous prendrons en guise d'introduction. Dans la première affaire qui a retenu l'attention des juristes, des fonds de gestion alternative français qui avaient recours à des banques dépositaires françaises, Dexia et Société Générale, ont eu recours aux services de Lehman Brothers en tant que sous-dépositaire et, surtout, comme *prime broker*. Lors de la débâcle de Lehman Brothers, les actifs de ces fonds déposés auprès de la banque d'affaires américaine furent perdus. Toutefois, l'Autorité des marchés financiers française (AMF) intervint et ordonna aux dépositaires français de restituer les actifs aux fonds arguant qu'en droit français, l'obligation de restituer les titres était une obligation de résultat dont le dépositaire ne saurait se libérer arguant de la faillite d'un sous-dépositaire, fût-elle imprévisible en exerçant la diligence attendue¹. Après appel des deux banques, la Cour d'appel de Paris confirma cette décision².

Dans l'affaire *Madoff*, des organismes de placements collectifs notamment luxembourgeois, ayant recours à des dépositaires locaux appartenant à des groupes financiers de premier ordre – HSBC, UBS, et d'autres – avaient à leur inventaire des actifs d'une valeur supposée de EUR 1,7 milliard. La garde et, de façon moins transparente, la gestion de ces actifs étaient confiées à Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, une société surveillée par la Securities Exchange

* Rashid Bahar, docteur en droit, LL.M., Professeur associé à l'Université de Genève, avocat, Bär & Karrer SA, Zurich. Yaël Benmenni, assistante à l'Université de Genève.

1 Art. L. 214-26 du Code monétaire et financier, art. 323-14 et 323-2 du règlement général de l'AMF. PRÜM, Faillite de Lehman Brothers, les dépositaires d'OPCVM sous pression, in *Revue de droit bancaire et financier* – revue bimestrielle LEXISNEXIS juriscasseur, mai-juin 2009, 1-3.

2 Arrêts de la Cour d'appel de Paris, 1^{ère} Chambre, Section H, du 8 avril 2009, RG, n° 2008/22218 ; 2008/22085 ; 2008/22106.

Commission américaine (SEC) en tant que *broker-dealer* et *investment adviser*³. Bernard L. Madoff n'a toutefois pas investi ces actifs, mais s'en est servi pour son propre bénéfice et afin de rembourser les retraits d'investisseurs, jusqu'à ce que le 10 décembre 2009, il avoue l'escroquerie à ses fils et que l'ampleur de la fraude soit exposée au monde le lendemain. Dans la foulée, des investisseurs grugés ont intenté action au Luxembourg contre les banques dépositaires afin de récupérer leur mise⁴. Les affaires sont encore pendantes.

Sur le plan réglementaire, la réaction a été plus rapide: le 26 janvier 2009, la Commission européenne annonça qu'elle allait prendre des mesures visant à clarifier les responsabilités de la banque dépositaire⁵. Le 28 mai 2009, elle annonça l'ouverture d'une consultation sur ce thème, ce qu'elle fit le 3 juillet 2009⁶. Cette consultation a donné lieu à un vif débat auquel participa le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (*Committee of European Securities Regulators*, CESR)⁷. Par ailleurs, bien qu'indépendante de ce processus, la proposition

-
- 3 Voir généralement sur l'affaire Madoff, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), rapport d'activités 2008, 50-51 (www.cssf.lu/uploads/media/RA2008_integral.pdf). ASSOCIATION OF THE LUXEMBOURG FUND INDUSTRY (ALFI), Interim Report – Madoff Task Force, 13 mars 2009; Final Report – Madoff Task Force, septembre 2009; Assessing the Madoff Ponzi Scheme: Hearing before the Subcommittee on Capital Markets, Insurance, and Government sponsored Enterprises of the Committee on Financial Services, H.R., 111th Cong. (2009), (http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111_house_hearings&docid=48673.pdf); Office of Investigations of the U.S. Securities and Exchange Commission, Investigation of the Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme, Report of Investigation Case No OIG-5909, Public Version, 31 août 2009; Rapport d'enquêtes de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 2 mars 2010: affaire Madoff et distribution de produits Lehman: incidences sur les activités de conseil en placement et de gestion de fortune, www.finma.ch/f/finma/publikationen/Documents/bericht-lehman-madoff-20100302-f.pdf (cité: Rapport d'enquêtes).
- 4 Ordonnance du Tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg du 15 janvier 2009, rôle 118980, réf. n° 24/2009. Voir également: Affaire Madoff: UBS a été condamné à rembourser Oddo, in *Le Figaro*, économie, le 16 janvier 2009; Madoff: UBS fait appel, in *Le Temps*, économie et finance, le 11 février 2009; La justice du Luxembourg tranche en faveur d'UBS, in *Le Temps*, économie et finance, le 23 mai 2009; Madoff: la justice du Luxembourg bloque des plaintes contre UBS, in *Le Temps*, économie et finance, le 4 mars 2009.
- 5 IP/09/126 et MEMO/09/27.
- 6 IP/09/1086.
- 7 Working Document of the Commission Services (DG MARKT): Consultation on the UCITS Depository Function, Bruxelles 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/ucits/consultation_paper_en.pdf (cité: Working Document). Pour les résultats de cette consultation, voir Feedback Statement: Summary of Responses to UCITS Depositories Consultation Paper, 2009 http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/ucits/feedback_statement_en.pdf (cité: Consultation de la Commission européenne). Pour les prises de positions du CESR, voir www.cesr.eu/popup2.php?id=6473.

de directive AIFM⁸ comporte également certaines mesures visant à renforcer les devoirs de la banque dépositaire⁹. En Suisse, jusqu'à présent la réaction a été quelque peu estompée: plus d'un an après les faits, la FINMA a rendu un rapport d'enquêtes sur les affaires Madoff et Lehman. Ce rapport d'enquêtes annonce un projet visant à déterminer, en tenant compte du droit européen, s'il y a lieu d'intervenir sur un plan réglementaire et de renforcer les règles applicables à la distribution d'instruments financiers¹⁰. En revanche, l'autorité est restée silencieuse sur la question du rôle et de la responsabilité des banques dépositaires.

L'objet de la présente contribution est de faire un état des lieux des devoirs et de la responsabilité du dépositaire. Dans un premier temps, nous examinerons la fonction de dépositaire en droit commun et dans le contexte réglementaire de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006¹¹. Puis, nous analyserons les deux devoirs centraux du dépositaire – la fonction de garde et la fonction de surveillance – ainsi que le devoir d'indépendance, tout aussi important, mais souvent relégué au second plan. Dans un troisième temps, nous examinerons la mise en œuvre de ces devoirs. Nous considérerons d'abord l'action en responsabilité, qui peut être intentée par un investisseur particulier ou par le biais d'un représentant des investisseurs, institution constituant une forme d'action collective dans notre ordre juridique. Puis, nous nous tournerons vers les moyens d'action dont dispose l'autorité de surveillance afin de veiller au respect du droit. Enfin, nous conclurons cet état des lieux avec quelques thèses sur les devoirs et la responsabilité de la banque dépositaire.

II. Dépositaire – une activité à multiples facettes

Le terme "dépositaire" dans le monde financier souffre d'une polysémie marquée. Il existe, en effet, plusieurs acceptions du contrat de dépôt et par extension du rôle du dépositaire: ainsi, il convient de distinguer clairement les dépositaires de droit commun des dépositaires selon la LPCC. Cette distinction importe dans la mesure où les deux grands devoirs des dépositaires, la fonction de garde qui consiste à conserver les titres et la fonction de protection des intérêts du client notamment face à un gérant varient d'un état de fait à l'autre.

8 Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2004/39/CE et 2009/.../CE, COD/2009/0064 du 30.4.2009, 2009/0064 (COD) (cité Proposition de directive AIFM).

9 Voir notamment les art. 17 et 38 de la proposition de directive AIFM.

10 Voir Rapport d'enquêtes, 20-21.

11 Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (Loi sur les placements collectifs, LPCC), RS 951.31.

A. Dépositaire de droit commun

En dehors du champ d'application de la LPCC, le code des obligations distingue trois formes de contrat de dépôt et par voie de conséquence de dépositaire: (a) le contrat de dépôt régulier fermé¹²; (b) le contrat de dépôt collectif ou contrat de dépôt régulier ouvert; et (c) le contrat de dépôt irrégulier¹³. Chacun de ces contrats présente ses caractéristiques propres, dont une analyse détaillée dépasse le cadre de cette contribution.

Dans l'hypothèse du dépôt fermé, l'objet est remis et conservé de façon séparée de tous les autres actifs en possession du dépositaire, dans un coffre-fort ou une enveloppe scellée¹⁴, ou encore lorsqu'il s'agit de chose individualisée, par exemple un titre nominatif libellé au nom du client, typiquement une obligation de caisse ou une police d'assurance¹⁵. Dans l'hypothèse du dépôt ouvert, qui constitue la règle en matière de valeurs mobilières, cette ségrégation n'est plus garantie et les actifs de tous les déposants sont mélangés les uns avec les autres¹⁶. En présence de choses fongibles, ce mélange conduit à une copropriété de tous les déposants d'un type de bien sur l'ensemble des actifs de même nature¹⁷, chacun étant titulaire d'une simple quote-part intellectuelle sur le tout et non plus d'une prétention réelle sur un actif déterminé¹⁸. Vu les faibles liens existant entre les différents déposants devenus copropriétaires, la doctrine a fait évoluer cette institution vers une forme particulière: la copropriété labile, où, par analogie au

12 Art. 472 al. 1 CO.

13 Art. 481 CO.

14 URS EMCH/HUGO RENZ/RETO ARPAGAUS, *Das Schweizerische Bankgeschäft: Das praktische Lehrbuch und Nachschlagwerk*, 6^e éd., Zurich: Schulthess 2004, n° 614; DANIEL GUGGENHEIM, *Les contrats de la pratique bancaire suisse*, 2^e éd., Genève: Georg 2000, 142-143; CARLO LOMBARDINI, *Droit bancaire suisse*, 2^e éd., Zurich: Schulthess 2008, 689, n° 21 ss; PIERRE TERCIER/PASCAL G. FAVRE, *Les contrats spéciaux*, 4^e éd., Zurich: Schulthess 2009, n° 6611.

15 GUGGENHEIM, 179. Cette institution doit à son tour être distinguée du contrat de location de coffre-fort, par lequel la banque se contente de mettre le coffre-fort à disposition du client. Voir URS EMCH/HUGO RENZ/RETO ARPAGAUS, n° 658 ss.

16 Voir EMCH/RENTZ/ARPAGAUS, n° 615 ss; GUGGENHEIM, 143 et 185-186; LOMBARDINI, n° 21 ss; TERCIER/FAVRE, n° 6611; DIETER ZOBL/CLAUDE LAMBERT, *Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere*, RSDA 1991, 117, 126 ss. Voir aussi généralement RICO JENNY, *Privatrechtsverhältnisse der Vermengung von Wertpapieren im Verwaltungsdepot der Bank (die Haussammelverwahrung)*, Zürcher Diss. 1969.

17 Art. 727 al. 1 CC. Voir désormais l'art. 973a al. 2 CO. Voir ATF 90 II 158, c. 4b, 162-163. Voir généralement EMCH/RENTZ/ARPAGAUS, n° 615 ss; PETER LIVER, *Schweizerisches Privatrecht V/1*, 382; BSK ZGB II-SCHWANDER, ad art. 727, n° 5; PAUL-HENRI STEINAUER, *Les droits réels*, 4^e éd., vol. II, Berne: Stämpfli 2007, n° 2118d; ZK-HAAB/SIMONIUS/SCHERRER/ZOBL, ad art. 727 CC, n° 91.

18 Art. 646 al. 1 CC.

principe applicable en matière de contrat d'entrepôt¹⁹, chaque copropriétaire peut retirer des actifs correspondant à sa quote-part intellectuelle en tout temps²⁰.

La dernière forme de dépôt, le dépôt irrégulier, implique contrairement aux deux premiers, un transfert plein et entier de la propriété du déposant au dépositaire, qui est libre de disposer des actifs à sa guise, charge à lui de restituer des actifs du même nombre et de même genre au terme du contrat²¹. Le déposant n'a dès lors plus une prétention réelle sur la chose et ne bénéficie pas d'un droit de distraction²² ou d'un privilège²³ en cas de procédure de faillite bancaire²⁴.

Ce régime prévu par le code des obligations a toutefois dans une large mesure vécu. La dématérialisation des valeurs mobilières a eu pour effet d'exclure l'application du contrat de dépôt ouvert classique qui suppose la remise d'une chose mobilière²⁵. Ainsi, de nombreux "dépôts" auprès de banques ne partagent avec le contrat de dépôt que le nom. Quant à l'entrée en vigueur de la loi sur les titres intermédiés, elle a apporté de nombreuses modifications à ce régime de droit commun: d'abord, l'activité de dépositaire au sens de cette législation est expressément réservée aux banques, aux négociants en valeurs mobilières, aux directions de fonds, aux exploitants de systèmes de compensation ou de règlement des opérations sur titres, à la Banque nationale suisse et à la Poste Suisse²⁶ ainsi qu'aux intermédiaires étrangers exerçant une activité professionnelle comparable²⁷. Les autres acteurs restent sujets au régime de droit commun. Ensuite, dématérialisation oblige, le dépositaire n'est plus défini par référence à la garde physique des titres, mais se voit caractérisé par le fait de tenir des comptes de titres²⁸. Enfin,

19 Art. 484 al. 2 CO.

20 Voir désormais l'art. 973a al. 3 CO. Voir le *leading case* ATF 112 II 406, c. 4a) et b), 414-416, JdT 1987 I 347. Voir aussi ATF 90 II 158, c. 4, 162; Voir généralement Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 (Message LTI), FF 2006 8817, 8828; Voir aussi RENÉ BAERLOCHER, *Schweizerisches Privatrecht VII/1*, Basel 1977, 690; CR CO I-BARBÉY, ad art. 472, n° 16, ad art. 484, n° 7 et 12; EMCH/RENZ/ÄRPAGAUS, n° 615 ss; GUGGENHEIM, 185-186; ZK-HAAB/SIMONIUS/SCHERRER/ZOBL, ad art. 727 CC, n° 94a; LIVER, 382; BSK OR I-KOLLER, ad art. 484, n° 9; ARTHUR MEIER-HAYOZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, *Wertpapierrecht*, 2^e éd., Berne: Stämpfli 2000, § 25, n° 13 ss; ZK-OSER/SCHÖNENBERGER, ad art. 484 CO, n° 4; ZOBL/LAMBERT, 126 ss.

21 Art. 481 CO. Voir CR CO I-BARBÉY, ad art. 481, n° 7.

22 Art. 242 LP.

23 Art. 16 de la I loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (Loi sur les banques, LB, RS 952.0).

24 CR CO I-BARBÉY, ad art. 472, n° 16, ad art. 484, n° 7 et 12.

25 Voir ex. BSK OR I-KOLLER, ad art. 484, n° 4; TERCIER/FAVRE, n° 6611. Comp. CR CO I-BARBÉY, ad art. 481, n° 5, selon qui le dépôt est envisageable pour tout bien fongible.

26 Art. 4 al. 2 LTI.

27 Art. 4 al. 3 LTI.

28 Art. 4 al. 1 LTI.

sans entrer dans les détails sur lesquels nous reviendrons ponctuellement, cette législation précise et par endroits modifie le régime du code des obligations.

B. Banque dépositaire selon la LPCC

La banque dépositaire est, au fond, un dépositaire de droit commun auquel la LPCC impose des devoirs supplémentaires résultant du droit de la surveillance. Les rapports entre la banque dépositaire et la direction de fonds ou la société d'investissement à capital variable (SICAV) sont régis par un contrat de droit privé qui doit être examiné au cas par cas afin d'avoir une vue d'ensemble sur les devoirs de la banque dépositaire.

Cependant, la LPCC complète et modifie le régime de droit privé par un cadre de droit public visant à protéger le patrimoine des investisseurs²⁹. Elle fait de la banque dépositaire une institution obligatoire pour toutes les formes de placements collectifs "ouverts", que ce soit un fonds de placement contractuel ou une SICAV³⁰. Elle exige que le dépositaire LPCC soit une banque au sens de la loi sur les banques³¹, par quoi on entend une banque organisée et autorisée selon le droit suisse, y compris une banque suisse en mains étrangères au sens de l'ordonnance de la FINMA sur les banques étrangères³². En revanche, il n'est pas envisageable de confier cette tâche à un négociant en valeurs mobilières suisse ou étranger³³.

²⁹ Art. 1 LPCC. Message LPCC, 6010 et 6032. Voir BSK KAG-WINZELER, ad art. 1.

³⁰ Voir l'art. 25 al. 2 LPCC pour les fonds de placement contractuels et l'art. 51 al. 3 LPCC pour les SICAV, et de façon générale les art. 72 ss LPCC.

³¹ Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (Loi sur les banques, LB), RS 952.0 Art. 72 al. 1 LPCC. En droit européen, les exigences en termes de surveillance sont plus faibles. Il suffit que l'établissement soit soumis à une réglementation prudentielle et à une surveillance continue. Voir l'art. 23 al. 2 de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), L 302 du 17 novembre 2009, 32 (Directive UCITS). Cependant, il appartient aux Etats membres de déterminer quelles catégories d'établissements peuvent être choisis pour exercer cette activité. Art. 23 al. 3 LPCC.

³² Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 21 octobre 1996 sur les banques étrangères en Suisse (Ordonnance de la FINMA sur les banques étrangères, OBE-FINMA), RS 952.111. FRANZ HASENBÖHLER et al. (éds), *Recht der kollektiven Kapitalanlagen: unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte*, Zurich: Schulthess 2007, n° 303; DEN OTTER, *AFG Kommentar*, ad art. 17 al. 1 LFP, n° 5; TSCHÄNI, *in* FORSTMOSER, *Kommentar AFG*, ad art. 17, n° 11; AFG-WATTER, ad art. 17, n° 7.

³³ HASENBÖHLER et al., n° 303. Comp. Art. 8 al. 2 de la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

ou à une banque sise à l'étranger, même si les avoirs du véhicule de placement collectif sont principalement à l'étranger. Par ailleurs, non seulement les personnes chargées de la direction³⁴, mais aussi les personnes exerçant les tâches relevant de la banque dépositaire doivent remplir la fameuse garantie de l'activité irréprochable³⁵, à la fois pilier et soupape de sécurité du droit suisse de la surveillance des marchés financiers³⁶.

La seule exception à l'exigence d'une banque dépositaire est prévue pour les "autres fonds en investissements alternatifs" qui peuvent renoncer à nommer une banque dépositaire et en lieu et place recourir à un *prime broker* étranger pour autant que ce dernier soit soumis à autorisation³⁷. Toutefois, à ce jour, cette institution n'a jamais été utilisée en pratique, ce qui suggère que, de fait, la banque dépositaire au sens de la LPCC est incontournable en présence de placements collectifs de capitaux ouverts.

Au demeurant, vu le rôle particulier de la banque dépositaire dans le système de la LPCC, il n'est guère étonnant que l'investisseur soit informé à son sujet: même si formellement, il appartient à la direction du fonds et de droit à la SICAV de choisir la banque dépositaire³⁸. L'investisseur qui se fierait à ce choix est, dans une large mesure, protégé. Premièrement, la banque dépositaire est partie au contrat de placement collectif au côté de la direction de fonds et de l'investisseur dans un fonds de placement contractuel³⁹. Deuxièmement, l'identité de la banque dépositaire est toujours dévoilée dans le prospectus et le prospectus simplifié⁴⁰,

34 Comme le prévoit généralement le droit de la surveillance, voir art. 3 al. 2 lit. c LB; art. 10 al. 2 lit. d Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses, LBVM, RS, 954.0).

35 Art. 72 al. 2 LPCC cum art. 14 al. 1 lit. a LPCC.

36 Voir généralement MARCEL L. AELLEN, *Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit*, Berne: Haupt 1990; ALAIN HIRSCH, *La garantie de l'activité irréprochable: l'évolution d'une pratique*, Bulletin CFB 50 (2007) 29; BSK BEHG-HUBER, ad art. 10, n° 59 ss; BEAT KLEINER / RENATE SCHWOB in Bodmer/Kleiner/Lutz, *Kommentar zum schweizerischen Bankengesetz*, Zurich 2006, ad art. 3, n° 163 ss; BSK BANKG-WINZELER, ad art. 3, n° 16 ss; JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY, (Dé-, re-, sur-, auto-, co-, inter-) réglementation en matière bancaire et financière: Thèses pour un état des lieux en droit suisse, *Revue de droit suisse* 123 (2004) II, 477, 527-528 et 531-532; URS ZULAUF, *Gläubigerschutz und Vertrauensschutz – zur Sorgfaltspflicht der Bank im öffentlichen Recht der Schweiz*, RDS 112 (1994) II, 359.

37 Art. 71 al. 5 LPCC. Le Rapport de la commission d'expert proposait de libérer la banque dépositaire de sa responsabilité en autorisant des placements directs auprès d'un *prime broker*. Voir Rapport de la commission d'experts instituée par le Département fédéral des finances sur la révision totale de la loi fédérale sur les fonds de placement du 18 mars 1994 (cité: Rapport de la commission d'experts), Berne novembre 2003, 94 et 175.

38 Art. 51 al. 3 LPCC et art. 64 al. 1 let. c OPCC.

39 Art. 25 al. 1 LPCC.

40 Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (Ordonnance sur les placements collectifs, OPCC, RS 951.311) Annexe 1, ch. 3 et Annexe 2, ch. 1.5.

ce qui apporte une garantie supplémentaire. Enfin, l'art. 74 al. 1 LPCC prévoit des règles spéciales qui s'appliquent si, par la suite, la banque dépositaire devait être appelée à changer pour quelque raison que ce soit⁴¹.

III. Devoirs du dépositaire

La LPCC impose à la banque dépositaire deux types de devoirs. D'une part, elle l'assujettit aux règles de conduite des art. 20 et suivants LPCC qui prévoient de façon générale un devoir de diligence et de fidélité à l'égard des investisseurs ainsi qu'un devoir d'information. Ces principes qui s'appliquent à tous les titulaires d'une autorisation constituent un fondement central de la réglementation prudentielle, dont une analyse détaillée dépasse le cadre de cette contribution⁴². D'autre part, la LPCC précise les tâches plus spécifiques de la banque dépositaire⁴³. Il convient ainsi de distinguer deux tâches propres à la banque dépositaire : le devoir de garde et le devoir de surveillance. En toile de fond, l'effectivité de ces tâches est garantie par le devoir d'indépendance de la banque dépositaire à l'égard de la direction de fonds⁴⁴.

Dans la section qui suit, nous examinerons successivement ces trois devoirs spécifiques afin de mieux cerner le rôle et les devoirs de la banque dépositaire dans le contexte des placements collectifs. Toutefois, avant d'aller plus avant, il importe de nous attarder brièvement sur la nature de ces obligations. A notre sens, ces devoirs, à l'exemple de ceux résultant de l'art. 11 LBVM, sont des obligations de nature double : elles relèvent tant du droit de la surveillance que du droit privé. D'une part, les devoirs de la banque dépositaire sont appelés à être concrétisés et spécifiés dans le contrat qui la lie à la direction de fonds et aux investisseurs, respectivement à la SICAV. D'autre part, la LPCC garantit un standard minimum et de surcroît confère aux investisseurs la qualité de créanciers de ces devoirs par le jeu de l'art. 1 LPCC⁴⁵ et, surtout, de l'art. 20 al. 1 lit. a LPCC, qui impose aux titulaires d'autorisation un devoir d'agir dans l'intérêt exclusif des investisseurs⁴⁶.

41 Ces règles consacrent une exception au principe "same business, same rules" dans la mesure où le consentement des investisseurs n'est exigé que pour les fonds de placement contractuels, mais non pour les SICAV. Comp. art. 74 al. 1 LPCC et art. 74 al. 2 LPCC ; Rapport de la commission d'experts, 161 ; Message concernant la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (Loi sur les placements collectifs) du 23 septembre 2005, FF 2005 5993, 6058 (cité : Message LPCC).

42 Voir, en général, BSK KAG-PFENNINGER, ad art. 20, n° 1 ss.

43 Voir art. 73 LPCC.

44 Art. 28 al. 5 LPCC.

45 Comp. ZUFFEREY, 502.

46 Voir AFG-WATTER, ad art. 52, n° 6. Une partie de la doctrine considère que la relation entre dépositaire et investisseur est régie exclusivement par le contrat et non, sous réserve des règles de

A. Fonction de garde

Prise à la lettre, la fonction de dépositaire est définie avant tout par son obligation de conserver les actifs reçus en dépôt et de les restituer au terme du contrat⁴⁷. La LPCC prévoit ainsi que la banque dépositaire assure la garde de la fortune collective et gère le trafic des paiements⁴⁸. Sous réserve des contraintes de la loi, cette fonction de garde de la fortune collective s'exerce de la même façon qu'en présence d'un dépôt ouvert ordinaire⁴⁹ ou, depuis l'entrée en vigueur de la LTI, d'un contrat de compte de titres intermédiés⁵⁰.

Cependant, dans le système financier contemporain, une banque dépositaire suisse (ou étrangère d'ailleurs) ne peut pas exercer cette fonction sans recours à la délégation. Dans presque toutes les hypothèses, elle est inéluctablement contrainte de déléguer la garde des titres à un dépositaire central⁵¹. Par ailleurs, en présence de titres étrangers, à moins d'être directement cliente d'un dépositaire central étranger, elle aura presque toujours recours à un sous-dépositaire local qui détiendra les titres pour elle⁵².

Au demeurant, même quand elle n'est pas inévitable, la délégation est parfois souhaitable, par exemple afin de réaliser des opérations sur dérivés, des prêts de titres ou des opérations de pension, et souvent afin de détenir un compte de marge en rapport avec ces opérations⁵³. Dans ce contexte, la direction de fonds ou la SICAV fera souvent appel non pas à une banque dépositaire suisse mais à une ou

double nature comme l'art. 20 LPCC, par la LPCC directement. BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 1. Voir, s'agissant de l'art. 11 LBVM, SUSAN EMMENEGGER, *Anlagekosten: Retrozessionen im Lichte der bundesgerichtlichen Rechtsprechung*, in Susan Emmenegger (éd.), *Anlagerecht*, Basel: Helbing Lichtenhahn, 2007, 59, 124; BSK-STUPP/DUBS, ad art. 11 LBVM, n° 7 et 12; BENOIT CHAPPUIS/FRAZ WERRO, *Le devoir d'information de l'article 11 LBVM et son rôle en droit civil à la lumière des Règles de conduite de l'ASB*, PJA 5/2005, 560; DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, *Schweizerisches Kapitalmarktrecht*, Zurich: Schulthess 2004, n° 120.

47 Voir HASENBÖHLER et al., n° 301; BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 2. Cette fonction était historiquement perçue comme la principale tâche de la banque dépositaire. le Message concernant la révision de la loi fédérale sur les fonds de placement (Loi sur les fonds de placement; LFP) du 14 décembre 1992 (cité: Message LFP), FF 1993 I 189, 239-240.

48 Art. 73 al. 1 LPCC.

49 Art. 472 al. 1 CO. Voir aussi les réfs citées supra note 22.

50 Art. 9 ss LTI. Voir BSK-WINZELER, ad art. 73, n° 3.

51 Voir Rapport de la commission d'experts, 161; Message LTI, 8823-8824. Voir aussi BSK-WINZELER, ad art. 73, n° 8, qui précise que cette activité ne relève pas de l'outsourcing. Il va sans dire que cette délégation n'est pas nécessaire en présence d'un fonds immobilier, mais dans ce cas, plus que la délégation, c'est la fonction de garde en tant que telle qui est remise en question. Voir, dans ce sens, Message LPCC, 6058.

52 Voir Message LTI, 8823-8824. Voir aussi BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 8; AFG-WATTER, ad art. 19, n° 8.

53 Message LPCC, 6057.

plusieurs grandes banques d'investissement basées dans un des grands centres financiers internationaux, Londres ou New York⁵⁴. En définitive, la délégation de la garde des titres devient davantage la règle que l'exception.

C'est pourquoi, la LPCC autorise à raison la délégation à un sous-dépositaire en Suisse ou à un intermédiaire étranger sujet à une réglementation prudentielle dans son pays d'origine⁵⁵. La seule cautèle consiste à informer les investisseurs des risques liés à la délégation par une mention dans le prospectus⁵⁶. Ce régime pragmatique se retrouve désormais aussi expressément à l'art. 9 al. 1 LTI, qui permet également, moyennant le consentement du client, la délégation à un intermédiaire étranger qui ne serait pas surveillé, hypothèse que l'on ne saurait étendre à la LPCC.

En présence d'une délégation licite, le rôle et la responsabilité de la banque dépositaire sont limités à choisir et instruire avec diligence le sous-dépositaire ainsi qu'à veiller au respect des conditions de sélection⁵⁷. Cette réglementation, qui a désormais été reprise par l'art. 33 al. 2 LTI, constitue un allègement par rapport au régime qui prévalait sous l'ancienne loi sur les fonds de placement, laquelle imputait les faits du délégataire à la banque dépositaire⁵⁸. D'un point de vue théorique, elle se distancie du modèle de délégation connu en droit des sociétés⁵⁹ qui, à son tour, se base sur le modèle des trois *curae* de la responsabilité de l'employeur de l'art. 55 al. 1 CO et libère l'organe s'il a choisi, instruit et surveillé avec soin son délégué⁶⁰. Elle se sert plutôt du modèle retenu en matière de substitution dans le droit du mandat⁶¹, qui permet au mandataire de se libérer entièrement de toute

54 Message LPCC, 6057.

55 Art. 73 al. 2 LPCC.

56 Art. 73 al. 2 LPCC. HASENBÖHLER et al., n° 306. Voir aussi Message LFP, 240.

57 Art. 73 al. 2 *in fine* LPCC. Cette réglementation fut introduite dans le cadre des débats parlementaires. Intervention Bühler, BOCN 2006, 77. Comp. HASENBÖHLER et al., n° 306, qui voit dans cette disposition la reprise des trois *curae* de l'art. 55 CO. Or, un devoir de surveiller fait défaut dans le cas de la délégation licite. Voir art. 399 al. 2 CO.

58 Comp. Art. 19 al. 1 aLFP et le projet d'art. 72 al. 2 LPCC, qui instaurait une responsabilité du dépositaire en cas de délégation de la garde sur le modèle de la responsabilité pour auxiliaire (art. 100 ss CO). Voir Message LPCC, 6058; BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 9. Voir cependant AFG-WATTER, ad art. 19, n° 11, qui suggérerait déjà d'appliquer les trois *curae*; contra DEN OTTER, ad art. 19 al. 1 AFG, n° 4-5. Ce point de vue avait cependant été expressément rejeté par le législateur historique s'agissant de la délégation de la gestion, voir Message LFP, 211-212.

59 Art. 754 al. 2 CO. Voir, à ce sujet notamment, PETER BÖCKLI, *Schweizer Aktienrecht*, 4^e éd., Zurich: Schulthess 2009, § 18, n° 134; CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 27 ss; PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, *Schweizerisches Aktienrecht*, Berne: Stämpfli 1996, § 37, n° 37-40; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 39 ss.

60 Comp. HASENBÖHLER et al., n° 306, qui voit dans cette disposition la reprise des trois *curae* de l'art. 55 CO.

61 Voir l'art. 399 al. 2 CO. Voir dans ce sens, Intervention Bühler, BOCN 2006, 77; BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 8. Voir aussi le Rapport de la commission d'experts qui notait la dif-

responsabilité en cas de substitution licite, quand la substitution intervient dans l'intérêt du mandant et que le mandataire a choisi et instruit avec soin son substitut sans avoir dû le surveiller. Toutefois, contrairement au régime du droit du mandat, la délégation selon la LPCC ne reconnaît pas à l'investisseur un droit d'action directe contre le sous-dépositaire⁶².

Concrètement, cette obligation est concrétisée par un devoir d'effectuer une "due diligence" sur son délégataire⁶³. Il lui incombe ainsi de s'assurer de la qualité de l'organisation, des processus et du contrôle interne du sous-dépositaire, de son assise financière et d'un éventuel *rating*⁶⁴. Au-delà de ses propres vérifications, le dépositaire doit contrôler la réputation sur le marché de l'intermédiaire et s'assurer qu'il entretient des relations positives avec les autorités de surveillance compétentes⁶⁵. Par ailleurs, si le sous-dépositaire recourt à son tour à des sous-dépositaires, il appartient à la banque dépositaire d'identifier ces acteurs et de s'assurer que le sous-dépositaire a également vérifié le caractère opportun d'une sous-délégation⁶⁶. Au final, ces critères exemplatifs ne doivent pas être appliqués mécaniquement mais de façon globale: il est ainsi possible d'être plus tolérant en présence d'un acteur renommé qu'en présence d'un inconnu⁶⁷, et une solide assise financière peut probablement contrebalancer certains désavantages. Au demeurant, il convient non seulement de vérifier que le sous-dépositaire remplit ces conditions lors de la délégation, mais également de le surveiller sur la durée et procéder à des contrôles réguliers afin de s'assurer qu'il continue à satisfaire les critères de sélections⁶⁸.

férence entre le régime applicable aux placements collectifs et celui du droit du mandat classique. Rapport de la commission d'experts, 125.

62 Art. 399 al. 3 CO.

63 Consultation de la commission européenne, 18-19.

64 Voir, en matière de LTI, Message LTI, 8882.

65 Consultation de la commission européenne, 20.

66 Consultation de la commission européenne, 18.

67 Toutefois, cette marge de tolérance doit être admise avec une certaine limite compte tenu du phénomène des "cascades" et du comportement de troupeau. Voir JACK HIRSHLEIFER, *Psychological Bias as a Driver of Financial Regulation*, *European Financial Management* 14 (2008), 856. Voir plus généralement sur ce phénomène, RASHID BAHAR, *Dynamique des ordres juridiques: droit comparé, cascades et effets de modes*, in *Liber Amicorum Anne Petitpierre-Sauvin*, Zurich: Schulthess 2009, 11; SUSHIL BIKHCHANDANI / JACK HIRSHLEIFER / IVO WELCH, *A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades*, *Journal of Political Economy* 100 (1992), 992; TIMUR KURAN / CASS SUNSTEIN, *Availability Cascades and Risk Regulation*, *Stanford Law Review* 51 (1999), 684; JACK HIRSHLEIFER, *The Blind leading the blind: Social influence, fads, and informational cascades*, in M. Thomasi, (éd.), *The New Economics of Social Behaviour* Cambridge: Cambridge 1995, 188; SUNSTEIN, *Infotopia*, Oxford et New York: Oxford 2006, 88 ss; CASS SUNSTEIN, *Why Societies Need Dissent*, Cambridge MA: Harvard 2003, 55 ss et 74 ss.

68 Art. 73 al. 2 in fine LPCC.

La LPCC ne prévoit pas expressément d'aggravante en cas d'outsourcing ou de délégation de la fonction de garde au sein du même groupe. A notre avis, dans le contexte de la garde des titres, il faut, désormais, appliquer la solution retenue par la loi sur les titres intermédiés⁶⁹. Non seulement l'application de cette disposition aux dépositaires selon la LPCC permet de garantir une application homogène des devoirs à l'ensemble des dépositaires, mais elle a également l'avantage de codifier les principes retenus par la jurisprudence en cas de substitution dans l'intérêt du mandataire. En effet, dans l'arrêt "Sotheby", le Tribunal fédéral a reconnu que la substitution d'un spécialiste proche du mandataire était une substitution dans l'intérêt de ce dernier et ne saurait par conséquent le libérer⁷⁰. Le fait de mentionner dans le prospectus que la banque dépositaire peut déléguer la garde à d'autres entités du groupe ne constitue à notre sens pas un consentement du client suffisant à cet effet⁷¹.

De même, la banque dépositaire ne saurait se libérer de sa responsabilité en arguant que le sous-dépositaire aurait été choisi par la direction du fonds qui aurait donné des instructions expresses sur cette question sans recommandation du dépositaire. L'art. 33 al. 3 LTI, qui exclut la responsabilité de la banque dépositaire en cas de délégation à un tiers choisi par le client contre la recommandation de cette dernière, ne s'applique pas au rapport tripartite entre investisseur, direction de fonds et banque dépositaire dans le contexte de la LPCC, le rôle de la banque dépositaire étant précisément de faire œuvre, dans l'intérêt de l'investisseur, de contre-pouvoir à l'encontre de la direction de fonds. Ce rôle prend d'ailleurs toute son ampleur dans la fonction de surveillance, comme nous le verrons dans la section suivante.

B. Fonction de surveillance

La deuxième dimension des devoirs de la banque dépositaire est la fonction de surveillance – aussi nommée garde intellectuelle ou fonction de contrôle⁷². En dehors du champ d'application de la LPCC, cette fonction est toutefois relativement

⁶⁹ Comp. Art. 33 al. 4 LTI.

⁷⁰ Voir ATF 112 II 347, c. 2a, 353-354; Voir aussi JOHANN DROZ, La substitution dans le contrat de mandat, thèse, Zurich: Schulthess 2008, n° 528-529; JEAN-NICOLAS DRUEY/ALEXANDER VOGEL, Das schweizerische Konzernrecht in der Praxis der Gerichte, Zurich: Schulthess 1999, 152-154; BK-FELLMANN, ad art. 399 CO, n° 42; BSK OR I-WEBER, ad art. 399, n° 4; CR CO I-WERRO, ad art. 399, n° 5; FRANZ WERRO, L'objection du comportement de substitution licite, in Christine Chappuis/Bénédict Winiger (éds), Journée de la responsabilité civile 2006: les causes du dommage, Zurich: Schulthess 2007, 53; TERCIER/FAVRE, n° 5094 ss.

⁷¹ Cette transparence, en effet, date de la LFP qui ne prévoyait pas de libération en cas de délégation. Voir Message LFP, 212 et 240.

⁷² HASENBÖHLER et al., n° 302. Message LPCC, 6058.

limitée, en particulier lorsque le client fait recours à un gérant de fortune externe. L'idée est que le client a choisi la banque dépositaire et qu'il a lui-même désigné son gérant de fortune. Il peut donc également surveiller directement son gérant. Dès lors, la banque dépositaire "n'est pas la tutrice de son client" pour reprendre la formule du Tribunal fédéral⁷³. Dans ce contexte, la banque dépositaire ne doit pas surveiller le gérant sauf (rares) exceptions⁷⁴. Elle ne doit pas vérifier l'opportunité des ordres du gérant ni leur conformité aux instructions du client, pour autant que ces actes soient couverts par le mandat de gestion⁷⁵. Plus encore, selon une jurisprudence de la Cour de justice de Genève, si elle s'oppose à un acte du gérant qu'elle jugerait inadéquat, elle viole ses devoirs et engage sa responsabilité dans le cas où son veto se révèle inopportun pour le client⁷⁶.

Il en va tout autrement dès que la LPCC s'applique⁷⁷. La banque dépositaire a alors une véritable fonction de vérification et de contrôle qui en fait la "tutrice" de l'investisseur ou du moins son protecteur. L'idée dominante est que le client n'a pas de contrôle direct sur l'activité du gérant ni de visibilité quant à ses investissements⁷⁸. Il importe alors de donner à la banque dépositaire une fonction de *gatekeeper*⁷⁹. Elle exerce une attribution comparable à celle du réviseur en droit des sociétés et en droit de la surveillance des marchés financiers, qui sans devoir substituer son jugement à celui de la direction de fonds doit exercer une fonction de contrôle⁸⁰, étant entendu que la délimitation entre fonction de décision et fonction de surveillance – et des responsabilités qui s'y attachent – est plus aisée en théorie qu'en pratique dans la mesure où surveiller implique inéluctablement d'examiner et exprimer son avis sur une décision.

Concrètement, il appartient à la banque dépositaire de procéder à certaines vérifications. Premièrement, elle doit contrôler la conformité du calcul de la valeur

73 SJ 1998 198, c. 6a, 204. Voir aussi SYLVAIN MARCHAND, Jurisprudence civile bancaire et financière 2004-2005 – commentaire et inventaire, in Luc Thévenoz / Christian Bovet (éds), Journée 2005 de droit bancaire et financier, Zurich : Schulthess, 2006, 71, 71.

74 Voir SJ 1998 198, c. 6a, 203 ; ATF 119 II 333, c. 5 et 7, 335-337 (devoir d'information en l'absence de contrat de gestion).

75 SJ 1998 198, c. 6a, 203.

76 Cour de justice Genève du 13.02.2004, NRCP 2004, 274, c. 5, 281-282. Voir aussi MARCHAND, 71.

77 Il en va d'ailleurs de même en droit européen. Sous réserve du devoir de suivre les instructions de la société de gestion, l'inventaire des devoirs du dépositaire ne fait ainsi mention que de fonction de surveillance (art. 22 al. 3 Directive UCITS).

78 Comp. SJ 1998 198, c. 6a, 203 Cour de justice Genève du 13.02.2004, NRCP 2004, 274, c. 5, 281-282.

79 Voir généralement, sur la notion de *gatekeeper* ; JOHN C. COFFEE, *Gatekeepers the professions and corporate governance*, New York : Oxford University Press 2006 ; REINIER H. KRAAKMAN, *Gatekeepers : The Anatomy of a Third-Party Enforcement Strategy*, *Journal of Law, Economics, and Organization* 2 (1986), 53.

80 Voir AFG-WATTER, ad art. 19, n° 17 ; BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 11.

nette d'inventaire à la loi et au règlement⁸¹. Il lui incombe également implicitement de vérifier la conformité à la loi et au règlement de la valeur de marché⁸², qui correspond à la valeur de bourse des titres cotés et la valeur vénale des autres titres⁸³. Or, si cette tâche est aisée s'agissant de titres liquides, elle devient nettement plus complexe s'agissant d'instruments sur mesure ou de titres illiquides – y compris le cas échéant des investissements en *private equity*, où la direction de fonds se fie le plus souvent à l'évaluation d'un tiers lorsqu'elle doit déterminer la valeur nette inventaire⁸⁴. Ce devoir implique alors, à notre avis, un devoir de vérifier en tout cas la plausibilité des évaluations remises, même lorsque celles-ci sont le fait d'experts.

Deuxièmement, la banque dépositaire doit également vérifier la conformité à la loi et au règlement des investissements de la direction de fonds ou de la SICAV⁸⁵. Ce contrôle est en principe limité à un examen de la légalité et ne s'étend pas à l'opportunité des choix de la direction de fonds ou de la SICAV⁸⁶, contrôle qui peut s'exercer avant ou après l'exécution de la décision⁸⁷. En d'autres termes, la banque dépositaire ne doit pas remettre en cause une décision d'investissement, à moins qu'elle soit contraire à la loi et au règlement. Le fait que la banque dépositaire ne partage pas l'analyse de la direction de fonds ou de la SICAV, considérant par exemple que le *timing* est inopportun, ne saurait justifier une intervention. Toutefois, la banque dépositaire ne peut pas se contenter de vérifier mécaniquement la conformité d'une décision d'investissement aux principes énoncés dans le règlement de fonds; elle doit également s'assurer de sa conformité aux principes plus généraux de diligence et fidélité⁸⁸, ce qui a pour effet d'atténuer fortement la distinction entre vérification de la légalité et de l'opportunité d'un investissement, puisque la différence entre décision négligente et choix inopportun est souvent difficile à faire en pratique.

Enfin, la banque dépositaire doit s'assurer que les distributions de bénéfices se font en conformité à la loi et au règlement du fonds⁸⁹. Même si cette tâche est

81 Art. 73 al. 3 lit. a LPCC. HASENBÖHLER et al., n° 515.

82 Art. 88 LPCC. Voir aussi Consultation de la Commission européenne, 12.

83 Art. 57 de l'ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 21 décembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (Ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs, OPC-FINMA, RS 951.311).

84 Circulaire FINMA 2008/37 sur la délégation de tâches par la direction et la SICAV, cm 28.

85 Art 73 al. 3 lit. b LPCC.

86 BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 14. Voir aussi TSCHÄNI, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 19, n° 28.

87 BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 10 ss.

88 Art. 20 al. 1 lit. a et b; art. 21 al. 1; et art. 22 al. 1 LPCC. Règles de conduite de la Swiss Funds Association (SFA) pour les gestionnaires de fortune de placements collectifs de capitaux, n° 6 ss.

89 Art 73 al. 3 lit. c LPCC.

en général plus aisée à mettre en œuvre que les deux premières, elle n'est pas sans difficulté en présence d'un fonds à distribution de dividendes où il s'agit de vérifier que le fonds se limite à verser exclusivement les dividendes et coupons perçus et thésaurise tout autre revenu⁹⁰.

Le devoir de surveillance de la banque dépositaire n'est de loin pas une simple obligation accessoire. Il constitue une fonction centrale de la banque dépositaire, qui implique non seulement un devoir d'intervenir lorsqu'elle constate dans sa sphère d'activité un acte contraire à la loi, mais la contraint également à surveiller activement les faits et gestes de la direction de fonds ou de la SICAV. Afin de mettre en œuvre ce devoir de surveillance, la banque dépositaire s'est vu reconnaître quelques pouvoirs spéciaux : d'abord, elle dispose d'un droit d'information, qui lui permet d'exiger de la direction du fonds ou de la SICAV tout renseignement nécessaire à l'exercice de sa fonction de vérification⁹¹. Ce droit s'étend ainsi à l'ensemble des activités du placement collectif tombant dans le cadre de sa fonction de surveillance et lui permet également d'exiger de recevoir des informations que la direction aurait reçues de tiers⁹², nonobstant une éventuelle obligation de confidentialité.

Ensuite, si la banque dépositaire identifie une violation de la loi ou du règlement, elle doit agir en exerçant son droit de veto et en refusant d'exécuter les instructions de la direction de fonds ou de la SICAV⁹³, ce qui contraste avec la jurisprudence, qui a non seulement refusé un tel droit à la banque dépositaire de droit commun mais a même tenu celle-ci responsable envers le client du dommage ainsi causé⁹⁴. Si la banque ne parvient pas à empêcher la violation à temps, elle n'est pas pour autant libérée de toute obligation, mais doit prendre les mesures nécessaires afin de rétablir l'ordre légal⁹⁵. Ces mesures peuvent conduire la banque à mettre la direction de fonds ou la SICAV en demeure de rétablir l'ordre légal voire d'agir elle-même en se substituant à ces dernières, notamment en aliénant un investissement contraire à la loi ou en publiant un *erratum* si le calcul de la valeur nette d'inventaire s'avérait erroné et donc illicite⁹⁶.

90 Voir, en matière de fonds de placement contractuels, art. 26 al. 3 lit. d LPCC et, art. 44 LPCC (renvoyant à l'art. 26), en matière de SICAV. Voir également l'art. 89 al. 1 lit. a LPCC, l'art. 77 al. 1 et l'art. 78 OPC-FINMA.

91 Voir AFG-WATTER, ad art. 19 LFP, n° 19 ; BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 17.

92 BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 17.

93 Circ. FINMA 2008/37, ch. 8. Voir aussi AFG-WATTER, ad art. 19, n° 20 ; BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 18.

94 Cour de justice Genève du 13.02.2004, NRCP 2004, 274, c. 5, 281-282. Voir aussi MARCHAND, 71.

95 Circ. FINMA 2008/37, ch. 8. Voir aussi AFG-WATTER, ad art. 19, n° 20 ; BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 18.

96 Voir aussi AFG-WATTER, ad art. 19, n° 20 ; BSK KAG-WINZELER, ad art. 73, n° 18.

L'obligation de rétablir l'ordre légal imposée à la banque dépositaire trouve toutefois ses limites dans le monopole étatique de l'usage de la force: seul l'Etat pouvant recourir à des mesures de contraintes publiques, si la mise en demeure ou l'exécution par substitution ne permettent pas de rétablir l'ordre légal, la banque dépositaire n'a pas d'autre choix que de dénoncer la violation à la FINMA afin que celle-ci use de son autorité publique afin de garantir le respect du droit⁹⁷.

En synthèse, la banque dépositaire joue un véritable rôle de gardien. Elle doit non seulement veiller à la garde "physique" des actifs du véhicule de placement collectif, mais également protéger les intérêts des investisseurs en exerçant une fonction de vérification. Si cette garde "intellectuelle" se limite à un contrôle de légalité, ou plus exactement à veiller à la conformité à la loi et au règlement, cette activité implique une lourde charge qui va au-delà d'un simple contrôle mécanique: pour paraphraser la formule du Tribunal fédéral, la banque dépositaire de la LPCC est la tutrice des investisseurs.

C. Indépendance du dépositaire comme garant des deux fonctions

Afin de garantir l'effectivité des deux devoirs de garde et de surveillance, la LPCC exige que la direction du fonds ou la SICAV soit indépendante de la banque dépositaire (et vice versa)⁹⁸. L'objectif premier de cette norme est de rendre plus compliquée une gestion déloyale du patrimoine détenu par la direction de fonds à titre fiduciaire pour le compte des investisseurs. Ce devoir a été ensuite étendu à une exigence supplémentaire pour garantir un contrôle effectif de la banque dépositaire sur la direction du fonds ou de la SICAV.

Vu cette généalogie du devoir d'indépendance, il est aisé de comprendre que l'autorité de surveillance ait appliqué ce critère de façon relativement formaliste – jusqu'à présent du moins: la direction est supposée indépendante de la banque dépositaire dès qu'elle consiste en une personne morale distincte et que diffé-

⁹⁷ Au-delà de ce cas de figure, la question d'une obligation généralisée de dénoncer toute violation grave du droit de la surveillance à l'autorité de surveillance conformément à l'art. 29 al. 2 de la loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Loi sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA, RS. 956.1) n'a pas été tranchée clairement. A notre avis, ce devoir appartient à la seule entité surveillée soit à la direction du fonds ou la SICAV et sur la base de l'art. 27 al. 2 LFINMA à l'organe de révision, mais non à la banque dépositaire malgré le rôle de surveillance qui lui est confié par la LPCC, l'idée étant que l'art. 29 al. 2 LFINMA n'implique pas une obligation de délation. JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY / FRANCA CONTRATTO, *The Swiss Financial Market Supervisory Authority*, Helbing Lichtenhahn: Bâle 2009, 104.

⁹⁸ Art. 28 al. 5 LPCC. Comp. l'art. 5 al. 1 aLFP de 1966 n'exigeait une banque dépositaire que dans l'hypothèse où la direction de fonds n'était pas elle-même une banque au sens de la loi sur les banques. Voir Message du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale concernant la loi fédérale sur les fonds de placement (du 23 novembre 1965), FF 1965 III 264 (cité: Message LFP 1965), 293-296.

rentes personnes se chargent de la direction des affaires de chaque entité, nonobstant d'éventuels liens économique qui existeraient entre les deux⁹⁹. La banque dépositaire peut ainsi même se voir déléguer la gestion de la fortune du fonds sans que son indépendance ne soit remise en question¹⁰⁰. Il lui suffit de prendre des mesures garantissant la séparation fonctionnelle entre les activités de gestion de fortune et celles de banque dépositaire¹⁰¹. De ce fait, la banque dépositaire peut se retrouver à vérifier que ses propres activités sont conformes à la LPCC et au règlement du placement collectif. Seuls les véhicules eurocompatibles font l'objet d'une séparation stricte entre activité de banque dépositaire et direction de fonds¹⁰². Au-delà de ce cas de figure, des liens économiques entre direction et dépositaire sont ainsi possibles et fréquents en pratique. Ils appartiennent souvent à un même groupe financier (généralement chapeauté par la banque)¹⁰³. D'un point de vue fonctionnel, les activités de la direction de fonds sont ainsi souvent intégrées à la division de gestion institutionnelle du groupe.

Bien que la loi soit muette sur ce point, il nous semble que l'on peut déduire des principes généraux du droit du mandat une obligation de prendre des mesures d'organisation afin d'atténuer les conséquences néfastes de ce manque d'indépendance¹⁰⁴, faute de quoi le tribunal pourra faire preuve d'une rigueur particulière lorsqu'il est appelé à connaître l'existence de la violation d'autres devoirs¹⁰⁵. Ce raisonnement vaut d'autant plus que la LPCC renforce le devoir de fidélité de la banque dépositaire en l'intégrant, sur le modèle de la LBVM¹⁰⁶, aux règles de conduites imposées à toute personne titulaire d'une autorisation¹⁰⁷. Ainsi, la

99 Voir, en matière de fonds de placement contractuels, l'art. 28 al. 5 LPCC et l'art. 51 al. 3 LPCC applicable aux SICAV, ainsi que les dispositions communes prévues aux art. 45 al. 1 à 3 OPCC. Voir aussi BSK KAG-DAENIKER/MAURENBRECHER, ad art. 28, n° 27. Voir Message LFP, 210-211.

100 Art. 31 al. 4 LPCC *a contrario*. Voir Message LPCC 6045-6046. Cet état de fait résulte probablement du fait que, historiquement, l'art. 5 al. 1 aLFP de 1966 n'exigeait pas de direction de fonds séparée lorsque cette activité était exercée par une banque. Comp. art. 25 al. 1 Directive UCITS.

101 Circ. FINMA 2008/37, ch. 22. Voir aussi Rapport de gestion CFB 1997, 95; BSK KAG-DAENIKER/MAURENBRECHER, ad art. 28, n° 24 ss; HASENBÖHLER et al., n° 305; DEN OTTER, AFG Kommentar, ad art. 9 al. 6 AFG, n° 6 ss.

102 Art. 31 al. 4 LPCC qui reprend l'art. 25 al. 1 Directive UCITS.

103 BSK KAG-DAENIKER/MAURENBRECHER, ad art. 28, n° 27.

104 Message LFP, 239.

105 Voir, en droit des sociétés, SJ 1982 221, c. 3a, 225; ATF 113 II 52, c. 3a, 56; RASHID BAHAR, Le rôle du conseil d'administration lors des fusions et acquisitions : une approche systématique, Zurich : Schulthess 2004, 124; BÖCKLI, § 13, n° 596-597; PETER FORSTMOSER, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, 2^e éd., Zurich : Schulthess 1987, n° 307 (cité Aktienrechtliche Verantwortlichkeit); FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 28, n° 25 ss et § 36, n° 88; BSK OR II-WATTER/ROTH PELLANDA, ad art. 717, n° 10.

106 Voir art. 11 LBVM.

107 Art. 20 LPCC. Voir Rapport de la Commission d'experts, 88-89.

banque dépositaire doit agir en toute indépendance et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs¹⁰⁸.

D. Synthèse

En synthèse, la banque dépositaire au sens de la LPCC se voit attribuer deux fonctions spécifiques: une fonction de garde et une fonction de surveillance. Alors que, dans le contrat de dépôt de droit commun, la garde des actifs confiés est au centre de la relation, cette tâche passe de plus en plus au second plan en matière de placements collectifs. Face à la réalité de l'intermédiation financière et des avantages économiques que permet le recours à un dépositaire central, sans mentionner des contraintes institutionnelles liées à la détention de titres étrangers, la LPCC reconnaît la légitimité de la délégation de la fonction de garde à des intermédiaires financiers autorisés, qu'ils soient en Suisse ou à l'étranger, ce qui, de fait, atténue d'autant l'importance de cette fonction.

C'est ainsi que la fonction de surveillance est appelée à prendre le dessus: la banque dépositaire doit ainsi jouer un rôle de *gatekeeper*, quasiment de tuteur de la direction de fonds ou de la SICAV. Cette fonction, certes, limitée à un contrôle de légalité, implique que la banque dépositaire doive vérifier l'évaluation, la gestion et les distributions effectuées par la direction de fonds ou la SICAV. Afin de mener cette tâche à bien, elle doit s'informer, surveiller et, en cas de violation, intervenir, que ce soit en faisant valoir un droit de veto avant que l'opération soit effectuée ou, après coup, en exigeant que l'ordre légal soit rétabli.

Par ailleurs, en vue de garantir la bonne exécution de cette tâche, la LPCC requiert que la banque dépositaire soit indépendante de la direction de fonds et de la SICAV. Toutefois, cette exigence d'indépendance est avant tout formelle et organisationnelle, sans s'intéresser véritablement aux liens économiques, sous réserve des devoirs généraux de l'art. 20 LPCC et de l'application d'un examen rigoureux du respect des devoirs spécifiques, en présence de liens étroits entre banque dépositaire et direction du fonds ou SICAV. Au terme de cet examen des devoirs propres à la banque dépositaire, il est évident que la banque dépositaire joue un rôle important dans la protection des investisseurs. Toutefois, la grande question est de savoir si ces devoirs sont effectivement mis en œuvre. C'est à cette question que s'attache la section suivante.

¹⁰⁸ Art. 20 al. 1 lit. a LPCC, qui correspond à l'ancien art. 20 aLFP.

IV. Mise en œuvre : actions en responsabilité et droit de la surveillance

La loi sur les placements collectifs de capitaux prévoit fondamentalement deux voies de mise en œuvre de la responsabilité de la banque dépositaire en droit privé : la voie individuelle et la voie collective, visant toutes deux à obtenir réparation pour le préjudice subi. Dans la première hypothèse, l'investisseur peut, en cas de violation d'un devoir par la banque dépositaire, agir individuellement par le biais d'une action contractuelle¹⁰⁹ ou d'une action en responsabilité civile contre cette dernière¹¹⁰. La seconde voie cherche à surmonter les défauts de la première au moyen d'une institution visant à faciliter l'action collective : le représentant de la communauté des investisseurs¹¹¹. Ce représentant une fois nommé peut exercer tous les droits des investisseurs et intenter une action en responsabilité civile¹¹².

Le droit de la surveillance joue également un rôle fondamental dans le contexte des placements collectifs de capitaux, l'autorité devant d'office veiller à la protection des investisseurs et au respect de la loi sur les placements collectifs¹¹³. La loi sur l'Autorité de surveillance des marchés financiers (LFINMA) prévoit un catalogue d'instruments permettant à la FINMA de prévenir la survenance de préjudices pour les investisseurs et le marché¹¹⁴. Parallèlement à ces prérogatives, l'autorité se voit attribuer la compétence générale de prendre toutes les mesures nécessaires au rétablissement de l'ordre légal si une violation de la LPCC est constatée. Dans ce contexte, elle pourra ordonner à ses assujettis de réparer le préjudice subi en indemnisant directement les lésés¹¹⁵ ou confisquer les profits illégitimes¹¹⁶.

¹⁰⁹ Art. 97 CO. Voir *infra* IV.A.1. La direction de fonds ou la SICAV peut également chercher à mettre en œuvre les devoirs de la banque dépositaire sur la base du contrat de fonds ou du mandat complété par les dispositions du droit de la surveillance à nature mixte. Il s'agira alors de prétentions en exécution ou en inexécution relativement usuelles, qui ne méritent pas que nous nous y attardions plus avant. Voir aussi CATRINA LUCHSINGER GÄHWILER, *Der Vertrieb von Fondsanteilen : unter besonderer Berücksichtigung des Anlegerschutzes*, Zurich : Schulthess 2004, 242-243 ; BSK KAG-VON PLANTA / BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 8.

¹¹⁰ Art. 145 LPCC. Voir *infra* IV.A.2. L'art. 145 LPCC prévoit également la mise en œuvre de la responsabilité du dépositaire par la SICAV et les créanciers de la SICAV. Notre contribution ayant pour seul objet d'apprécier la situation particulière de l'investisseur, nous ne développerons pas davantage les modalités de la qualité pour agir de la SICAV de même que celle de ses créanciers.

¹¹¹ Art. 86 LPCC.

¹¹² Art. 145 LPCC. Voir *infra* IV.B.

¹¹³ Art. 1 al. 1 let. c et art. 5 LFINMA.

¹¹⁴ Art. 24 ss LFINMA.

¹¹⁵ Art. 31 LFus.

¹¹⁶ Art. 35 LFINMA. Voir *infra* IV.C.

A. Actions individuelles

1. Action contractuelle

Le fonds de placement contractuel est basé sur un contrat de placement collectif (contrat de fonds de placement) par lequel la direction de fonds s'engage à faire participer les investisseurs à un fonds de placement, proportionnellement aux parts qu'ils ont acquises, et à gérer la fortune collective de façon indépendante et en son propre nom, conformément aux dispositions dudit contrat¹¹⁷. La banque dépositaire est également partie au contrat dans la mesure des tâches qui lui sont conférées par la loi d'une part et par le contrat d'autre part¹¹⁸. Il en résulte que l'investisseur peut faire valoir tous les droits prévus par le code des obligations à l'encontre de la direction de fonds et de la banque dépositaire, notamment l'action en exécution et l'action en inexécution¹¹⁹.

Toutefois, l'investisseur ne peut intenter l'action de l'art. 97 CO que dans la mesure où il subit personnellement un dommage. Il ne peut en revanche pas rechercher la banque dépositaire pour le dommage subi collectivement par le fonds, la loi ne prévoyant plus de disposition spéciale comparable à l'art. 27 al. 1 aLFP¹²⁰. De ce fait, la plupart des dommages subis par l'investisseur suite à la violation d'une obligation par le dépositaire ne seront pas réparables par cette voie¹²¹. Au demeurant, malgré le postulat "*same business, same rules*" sur lequel s'appuie la LPCC¹²², les investisseurs d'une SICAV ne peuvent se prévaloir de l'action de l'art. 97 CO à moins de voir une stipulation pour autrui parfaite dans le contrat de dépôt auprès de la banque dépositaire, ce qui supposerait que la banque dépositaire ait la volonté de s'obliger envers les investisseurs¹²³, hypothèse peu

¹¹⁷ Art. 25 al. 1 LPCC.

¹¹⁸ Art. 25 al. 2 LPCC. Pour plus de détails, voir BSK KAG-BÜNZLI/WINZELER, ad art. 25, n° 10-12; FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 6, n° 60-64; HASENBÖHLER, n° 309-310; AFG-WINZELER, ad art. 6, n° 8 et 13.

¹¹⁹ Art. 97 CO. URSINA BRACK, 129; HASENBÖHLER, n° 934; DEN OTTER, AFG Kommentar, ad art. 27 al. 1 LFP, n° 3; LUCHSINGER GÄHWILER, 242; AFG-DU PASQUIER/RAYROUX, ad art. 27, n° 5; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 8.

¹²⁰ Message LPCC, 6062; HASENBÖHLER, n° 934; DEN OTTER, AFG Kommentar, ad art. 27 al. 1 LFP, n° 3; AFG-DU PASQUIER/RAYROUX, ad art. 27, n° 5; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 8.

¹²¹ L'action de l'art. 97 CO était pratiquement inutilisée sous l'empire de la LFP, probablement pas parce qu'elle n'était pas utile, mais plutôt parce qu'il était difficile de la mettre en œuvre. Comp. Message LPCC, 6062.

¹²² Message LPCC, 6011.

¹²³ Art. 112 CO. Pour plus de détails sur cette figure, voir BSK OR I – GONZENBACH, ad art. 112; PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/JÖRG SCHMID/SUSAN EMMENEGGER, Schweizerisches Obligationenrecht: allgemeiner Teil: ohne ausservertragliches Haftpflichtrecht, vol. II, 9^e éd., Zurich: Schulthess 2008, n° 3872 ss; CR CO I-TEVINI DU PASQUIER, ad art. 112; BK-WEBER, ad art. 112 CO.

probable¹²⁴. Dans ce contexte, l'action contractuelle offre peu de perspectives à l'investisseur. L'action en responsabilité civile prévue par la loi vient donc combler la lacune.

2. L'action en responsabilité civile de l'art. 145 LPCC

L'action en responsabilité prévue par la LPCC suit le modèle de la responsabilité prévue par le droit de la société anonyme¹²⁵ et s'intègre dans le système de la responsabilité civile pour faute. A ce titre, bien que l'art. 145 LPCC n'exclue pas expressément toute limitation de responsabilité comme le prévoyait la loi sur les fonds de placement¹²⁶, cette interdiction vaut toujours et doit s'interpréter de manière similaire à la lacune qui figure dans le régime applicable à la responsabilité des organes de la société anonyme¹²⁷.

L'action en responsabilité de l'art. 145 LPCC suppose l'existence d'un dommage en lien de causalité naturelle et adéquate avec la violation fautive d'un devoir¹²⁸. Tout comme son modèle du droit de la société anonyme, la nature juridique de l'action en responsabilité varie selon la personne qui exerce l'action: exercée par l'investisseur d'un fonds de placement contractuel, c'est une action de type contractuel. En revanche, l'action intentée par l'investisseur d'une SICAV revêt une nature quasi contractuelle (*vertragsähnlich*), alors que le créancier d'une SICAV fait exclusivement valoir une action délictuelle¹²⁹. En pratique, cette

¹²⁴ Voir aussi BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 36 et 69; TILL VELTMANN, *Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht*, thèse Münster, Aachen 2007, 200 ss.

¹²⁵ Art. 752 ss CO. Voir, dans ce sens, BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 6.

¹²⁶ Art. 65 al. 3 aLFP.

¹²⁷ Voir HASENBÖHLER et al., n° 961-962. Comp. VON PLANTA/BÄRTSCHI apportent une nuance en se basant sur la liberté contractuelle, voir BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 68 ss. Au sujet de l'interprétation de la possibilité de limiter contractuellement la responsabilité des art. 754 ss CO, voir BÖCKLI, § 18, n° 1921; OLIVIER CHAPUIS, *Responsabilité solidaire de l'organe de révision des sociétés anonymes: à la croisée des chemins*, in *Festschrift Heinrich Koller*, Bâle: Helbing & Lichtenhahn 2006, 147, 153; FORSTMOSER, *Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit*, n° 593; PETER FORSTMOSER, *Den Letzten beißen die Hunde: Zur Haftung der Revisionsstelle aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit*, in *Festschrift Niklaus Schmid*, Zurich: Schulthess 2001, 483, 508.

¹²⁸ HASENBÖHLER, n° 935 ss; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 34-37.

¹²⁹ FORSTMOSER, in *Forstmoser, Kommentar aAFG*, ad art. 65, n° 15; HASENBÖHLER, n° 938; AFG-VON PLANTA, ad art. 65, n° 5, BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 38 ss. Voir aussi CR CO II – CORBOZ, ad art. 754, n° 39; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 35 ss; BSK OR II WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 35.

distinction ne joue toutefois qu'un rôle restreint, puisque l'art. 145 LPCC prévoit des conditions d'application uniformes¹³⁰.

a) Qualité pour agir

La qualité pour agir en responsabilité par le biais de l'art. 145 al. 1 LPCC appartient aux investisseurs¹³¹, à la société, ainsi qu'aux créanciers de la société¹³², mais non à la FINMA¹³³. La notion de "société" doit s'interpréter de façon restrictive et désigne uniquement le placement collectif de capitaux organisé sous forme de société, c'est-à-dire exclusivement la SICAV dans le contexte des placements collectifs ouverts¹³⁴. Malgré le principe "*same business, same rules*", le fonds de placement contractuel n'a pas la qualité pour agir, que ce soit directement¹³⁵ ou par l'entremise de la direction du fonds, voire, à l'exemple du droit allemand¹³⁶, de la banque dépositaire. De même, seuls les créanciers d'une SICAV ont qualité pour agir, alors que ceux d'un fonds de placement contractuel sont dépourvus d'une action spécifique. Cette liste étant exhaustive¹³⁷, la FINMA n'a pas la qualité pour agir en responsabilité¹³⁸.

130 FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 15; HASENBÖHLER, n° 938; AFG-VON PLANTA, ad art. 65, n° 5. Voir aussi BÖCKLI, § 18, n° 113; CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 40; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 40 et 90; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 40.

131 ADRIAN HEBERLEIN, die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) und die Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) im Vergleich, Zurich: Schulthess 2008, 158; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 27. Aux investisseurs peut s'ajouter également le représentant de la communauté des investisseurs (art. 86 LPCC), comme nous aurons l'occasion de le voir plus bas (voir *infra* IV.B.).

132 Comp. art. 65 aLFP.

133 BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 23.

134 Art. 8 al. 1 LPCC.

135 Le fonds de placement contractuel n'a pas de personnalité juridique propre. BSK KAG-BÜNZLI/WINZELER, ad art. 25, n° 5-6. LUC THÉVENOZ, Patrimoines fiduciaires et exécution forcée, in Bénédict Foëx/Luc Thévenoz (éds), Insolence, désendettement et redressement: études réunies en l'honneur de Louis Dallèves, Bâle: Helbing & Lichtenhahn, 2000, 345.

136 La banque dépositaire peut et doit agir en son propre nom afin de sauvegarder les droits des investisseurs. § 28 al. 1 ch. 1 Investmentgesetz (InvG) du 15 décembre 2003. BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 25; TILL VELTMANN, Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht, thèse Münster, Aachen 2007, 188 ss.

137 BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 24. Voir aussi HASENBÖHLER, n° 950.

138 L'art. 65 aLFP ne reconnaissait pas non plus de légitimation active à l'autorité de surveillance. FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 81. Toutefois, cela n'empêche pas la FINMA de pouvoir exiger la réparation du dommage causé à titre de mesure destinée à rétablir l'ordre légal (art. 31 LFINMA), voire de confisquer ce montant et de le restituer aux victimes (art. 35 al. 1 LFINMA). Voir *infra* IV.C.

La LPCC reconnaît la qualité pour agir à des conditions différentes selon que le dommage subi est direct ou indirect. La distinction entre le dommage direct et le dommage indirect suit, en principe, celle du droit de la société anonyme¹³⁹. Dans le contexte de la loi sur les placements collectifs, le dommage est direct, primaire ou individuel, lorsque l'investisseur est atteint directement dans son patrimoine, sans que celui du placement collectif de capitaux ne soit touché¹⁴⁰. Par opposition, le dommage indirect se comprend comme une diminution directe du patrimoine du placement collectif de capitaux: le patrimoine de l'investisseur n'est touché qu'indirectement du fait de la perte de valeur de sa part qui est proportionnelle au dommage subi par la fortune collective¹⁴¹.

Néanmoins, l'existence d'un droit de rachat à la valeur nette d'inventaire propre aux véhicules de placement collectifs ouverts¹⁴² modifie la situation de l'investisseur par rapport à celle de l'actionnaire de la société anonyme. Alors qu'un actionnaire qui a vendu sa participation perd entièrement sa qualité pour agir en réparation du dommage indirect¹⁴³, l'investisseur qui a exercé son droit

¹³⁹ ATF 132 III 186, c. 6.3.1, 200, JT 2006 I 245. Voir aussi FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 81; HASENBÖHLER, n° 942; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 40-43. Voir sur la notion de dommage direct et indirect en droit de la société anonyme, ATF 132 III 564, c. 3.1 et 3.2, 568-571; ATF 131 III 306, c. 3.1.2, 311. BÖCKLI, § 18, n° 214 ss; CR CO II-CORBOZ, ad art 754 CO, n° 56 ss; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 14 ss.

¹⁴⁰ Le dommage direct de l'investisseur peut par exemple résulter du prix d'émission trop élevé ou du prix de rachat trop bas de sa part. Voir ATF 132 III 186, c. 5.1, 197, et c. 6.5 et 6.6, 202-203, JT 2006 I 245; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 43. Rappelons que dans ce contexte le Tribunal fédéral considère qu'un dommage direct n'est envisageable que (a) si la société (respectivement, en matière de placement collectif, le patrimoine commun) n'est pas lésée ou (b) si la société est lésée, mais l'action repose sur un fondement juridique distinct, notamment une norme du droit des sociétés destinées à protéger exclusivement les actionnaires ou les créanciers. Voir ATF 132 III 564, c. 3.2, 569-571; ATF 131 III 306, c. 3.1.2, 311; ATF 128 III 180, c. 2c, 182-183 ATF 127 III 374, c. 3b, 377; ATF 125 III 86, c. 3, 88; ATF 122 III 176, c. 7, 189-190. CR CO II-CORBOZ, ad art 754 CO, n° 56 ss; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 18 ss. Comp. BÖCKLI, § 18, n° 241 ss (qui refuse d'appliquer cette théorie aux actionnaires en dehors de la faillite).

¹⁴¹ HASENBÖHLER, n° 942; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 41.

¹⁴² Art. 78 LPCC.

¹⁴³ ATF 132 III 186, c. 6.3.1, 200; JT 2006 I 245 Voir en droit des sociétés, ATF 131 III 640, c. 4.1, 643 (considérant qu'il n'est pas nécessaire d'avoir été actionnaire au moment du dommage, pour autant que cette qualité soit donnée lors que l'action est intentée); ATF 106 II 232, c. 2b, 234 (considérant que le créancier qui a perdu sa qualité de créancier peut intenter l'action pour la réparation du dommage direct, mais non celle pour le dommage indirect). Voir aussi HARALD BÄRTSCHI, Verantwortlichkeit im Aktienrecht, Zurich: Schulthess, 134 ss; CR CO II-CORBOZ, ad art 754 CO, n° 82; FORSTMOSER, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, n° 46; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 756, n° 5.

de rachat pourra agir en réparation sur la base de l'art. 145 LPCC. Certes, il perd aussi son droit d'intenter l'action pour le dommage indirect¹⁴⁴. Dans ce cas, toutefois, même un dommage subi par la fortune collective et, indirectement, par les investisseurs devient un dommage direct, l'idée étant que la prétention en réparation aurait dû être couverte par le rachat à la valeur nette d'inventaire et être restituée directement à l'investisseur au moment de sa sortie. Il s'ensuit qu'un dommage "collectif" devient par l'exercice du droit de rachat un dommage direct et individuel de l'investisseur¹⁴⁵, qui peut être exercé après la perte de la qualité d'investisseur¹⁴⁶. L'art. 147 LPCC prévoit toutefois un délai de prescription d'une année à compter de la date du rachat de la part qui circonscrit dans le temps cette configuration particulière.

b) Qualité pour défendre et solidarité

L'art. 145 al. 1 2^e phrase LPCC prévoit que toute personne chargée de la fondation, de la direction des affaires, de la gestion de fortune, de la distribution de parts, de l'audit ou de la liquidation notamment auprès d'une direction, d'une SICAV ou d'une banque dépositaire peut être actionnée en responsabilité. L'art. 145 al. 2 LPCC prévoit également la responsabilité de l'expert chargé des estimations et du représentant de la communauté des investisseurs. Malgré une formulation relativement large du texte légal, la responsabilité doit se limiter au cercle des personnes exerçant une tâche en rapport direct avec le placement collectif de capitaux. Ainsi, l'organe de révision de la banque dépositaire ne peut être attaqué en responsabilité sur la base de l'art. 145 LPCC¹⁴⁷.

À la première lecture du texte de l'art. 145 LPCC, il serait tentant de croire que l'action se dirige exclusivement contre les organes des divers titulaires d'autorisation, que ce soit la direction de fonds ou la banque dépositaire¹⁴⁸. Cette solution nous paraît toutefois pour le moins choquante dans la mesure où elle reviendrait à priver l'investisseur de toute action contre la banque dépositaire. D'un point de

144 ATF 132 III 186, c. 6.3.1, 200, JT 2006 I 245. Voir FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 78; DEN OTTER, AFG Kommentar, ad art. 66 al. 1 LFP, n° 14; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 28.

145 ATF 132 III 186, c. 6.3.1, 200, JT 2006 I 245. Voir aussi FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 31; DEN OTTER, AFG Kommentar, ad art. 66 al. 1 LFP, n° 14; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 31 et 44.

146 Voir en droit des sociétés ATF 106 II 232, c. 2b, 234. Voir aussi BÄRTSCHI, 134; CR CO II-CORBOZ, ad art 754 CO, n° 82; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 3.

147 FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 71; HASENBÖHLER, n° 952; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 26.

148 Art. 72 al. 1 LPCC.

vue historique, la LFP instituait uniquement une responsabilité de la personne morale, excluant celle de ses organes¹⁴⁹. Quant à l'avant-projet de loi sur les placements collectifs, il semble s'être écarté de son prédécesseur en retenant exclusivement la responsabilité de la personne physique agissant en tant qu'organe de la banque dépositaire¹⁵⁰. En revanche, la suite des travaux préparatoires semble suggérer que le législateur a voulu retourner vers le système de l'ancienne LFP. Ainsi, d'un point de vue systématique, le renvoi exprès de l'al. 4 de l'art. 145 au droit de la société anonyme pour la responsabilité des organes de la direction de fonds et de la SICAV apparaît superflu si l'on considère que la responsabilité de l'al. 1 vise déjà les organes de la direction de fonds, de la SICAV et de la banque dépositaire. Au demeurant, l'interprétation selon laquelle seul l'organe serait responsable entrerait en contradiction avec le reste de la loi sur les placements collectifs de capitaux. Ainsi, l'art. 73 LPCC prescrit des devoirs de la banque dépositaire, sans s'intéresser à ses organes. C'est pourquoi il convient de conclure que l'investisseur est en droit de rechercher directement la banque dépositaire par le biais de l'art. 145 LPCC¹⁵¹.

En revanche, alors que l'organe de fait accomplissant des tâches relevant de la banque dépositaire pourra également être actionné en responsabilité sur la base de l'art. 145 LPCC¹⁵², la banque sous-dépositaire qui se voit confier l'exercice de certaines tâches de surveillance tout comme un éventuel gestionnaire de fortune échappent au champ d'application de l'art. 145 dans la mesure où la liste établie par la loi est exhaustive¹⁵³.

Puisque la banque dépositaire commettra rarement seule une violation fautive, la question des rapports entre les coresponsables se posera presque inéluctablement¹⁵⁴. Dans ce contexte, l'art. 146 LPCC prévoit une responsabilité solidaire différenciée sur le modèle de l'art. 759 CO lorsque plusieurs personnes

149 Art. 65 aLFP. Voir ATF 112 II 172, c. I.3a, 182-183; FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 74; BSK AFG-VON PLANTA, ad art. 65 aLFP, n° 26-27.

150 Rapport de la Commission d'experts, 124 et 254. HASENBÖHLER, n° 953 (et critique de la solution légale, n° 954); BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 12-13.

151 Voir également HASENBÖHLER, n° 954; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 13-14 et 63-64. Une action contre les organes de la banque dépositaire est également ouverte sur la base des art. 754 ss CO.

152 BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 21. La LFP reconnaissait également la responsabilité de l'organe de fait. Voir FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 72.

153 Message LPCC, 6081; HASENBÖHLER, n° 952; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 15.

154 Voir DEN OTTER, AFG Kommentar, ad art. 66 al. 1 LFP, n° 53; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 146, n° 4.

sont responsables pour le même dommage¹⁵⁵. Dès lors, l'étendue de l'obligation de réparer des personnes responsables est déterminée de manière individuelle dans les rapports externes, chaque coresponsable pouvant faire valoir ses propres facteurs d'atténuation¹⁵⁶. Dans ce contexte, si la banque dépositaire est actionnée pour violation de son devoir de surveillance envers la direction de fonds ou la SICAV, elle pourra faire valoir, dans une mesure limitée, le fait que ces entités ont elles-mêmes violé la loi ou le règlement de fonds. Toutefois, l'exemple de la responsabilité des réviseurs suggère que les tribunaux – à tort selon nous – rechignent à donner à cette disposition son sens plein¹⁵⁷. En matière de frais et dépens, l'investisseur qui actionne plusieurs responsables sera traité comme s'il n'y avait qu'une seule partie défenderesse¹⁵⁸. La loi prévoit également un droit de recours interne entre les coresponsables¹⁵⁹.

c) Conditions de la responsabilité

Les conditions de la responsabilité de l'art. 145 LPCC sont les mêmes que celles des art. 752 et ss CO. Il faut donc (i) un dommage, (ii) en lien de causalité naturelle et adéquate avec la (iii) violation fautive (iv) d'un devoir du dépositaire¹⁶⁰. Nous ne nous attarderons pas sur la notion de violation d'un devoir du dépositaire. Il s'agira ainsi d'établir que la banque dépositaire a violé un des devoirs généraux ou spécifiques qui lui incombe. Toutefois, en plus d'un manquement aux devoirs légaux que nous avons examiné ci-dessus, une violation du contrat de fonds de placement, des statuts ou du règlement de fonds peut également entraîner la responsabilité de la banque dépositaire¹⁶¹.

155 Art. 146 al. 1 LPCC. Cette disposition était au demeurant déjà prévue à l'art. 66 aLFP. Voir FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 66, n° 11; Message LPCC, 6082. Pour davantage de détails sur l'art. 759 CO, voir notamment: CR CO II-CORBOZ, ad art. 759, n° 11 ss; BÖCKLI, § 18, n° 479 ss; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 106 ss; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 759, n° 3 ss.

156 Art. 43 al. 1 et 44 CO. BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 146, n° 4.

157 Voir RASHID BAHAR/RITA TRIGO TRINDADE, *Revision des Verantwortlichkeitsrechts: Differenzierte Solidarhaftung der Revisionsstelle und übrige Änderungen*, in GesKR Sondernummer 2008, 146, 149 ss et les références citées; BÖCKLI, § 18, n° 182a; CHAPUIS, 147; ROLF WATTER/ANDREW GARBARSKI, *La responsabilité solidaire du réviseur*, RSDA 2009, 235, 240 ss et les références citées.

158 Art. 146 al. 2 LPCC. Voir l'art. 759 CO. BAHAR/TRIGO TRINDADE, 149 ss et les références citées; BÖCKLI, § 18, n° 497; CR CO II-CORBOZ, ad art. 759, n° 28; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 106 ss; WATTER/GARBARSKI, *La responsabilité solidaire du réviseur*, 240 ss et les références citées; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 759, n° 7-8.

159 Art. 146 al. 3 LPCC.

160 HASENBÖHLER, n° 935; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 38.

161 FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 46-48; HASENBÖHLER, n° 943; LUCHSINGER GÄHWILER, 238 s.; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 49.

i) Une faute

L'art. 145 LPCC établit une responsabilité pour faute objectivée¹⁶². La responsabilité du dépositaire ne peut donc être entraînée que par la violation fautive d'un devoir. Toute forme de faute suffit, même la négligence légère¹⁶³. Au demeurant, une fois la violation d'un devoir établie, le demandeur ne devra pas prouver la faute, celle-ci étant présumée¹⁶⁴. Dans l'appréciation du degré de diligence, il s'agit de prendre en compte le fait que la banque dépositaire est un professionnel qualifié exerçant une activité soumise à autorisation¹⁶⁵. La diligence *quam in suis* ne suffit pas à libérer le défendeur¹⁶⁶, et si ce dernier a fait usage de tous les soins pour accomplir ses devoirs mais a failli en raison d'un manque de compétences ou de moyens, c'est vers la figure de l'*Übernahmeverschulden* qu'il s'agira de se tourner¹⁶⁷.

¹⁶² ATF 112 II 172, c. 1.2.c, 180. HASENBÖHLER, n° 945; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 53. Voir en droit des sociétés ATF 4C.358/2005 du 12 février 2007, c. 5.6 (considérant non publié de l'ATF 133 III 116); BÖCKLI, § 13, n° 575; § 18, n° 115; CR CO II-CORBOZ, ad art. 756, n° 41; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 63; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 32.

¹⁶³ FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 51; HASENBÖHLER, n° 945. Voir en droit des sociétés, BÖCKLI, § 18, n° 112; CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 37; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 75; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 32.

¹⁶⁴ BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 53. Voir en droit des sociétés, CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 39; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 35 (faute présumée selon la nature de l'action). La controverse n'a toutefois pas de portée pratique, puisqu'une violation du devoir implique presque inéluctablement une faute. Voir BÖCKLI, § 18, n° 113; CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 40; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 40 et 90; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 40.

¹⁶⁵ Le manque d'expérience, de temps ou autre ne constitue ainsi pas des motifs d'exculpation valables. Voir ATF 112 II 172, c. 1.2.c, 180. 181. FORSTMOSER, in Forstmoser, Kommentar aAFG, ad art. 65, n° 51; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 53. Cette conclusion résulte au demeurant également de l'obligation de diligence de l'art. 20 LPCC. Voir BSK KAG-PFENNINGER ad art. 120, n° 24. Voir aussi sous l'ancien droit, aAFG-PFENNINGER ad art. 11, n° 13. Voir, en matière de gestion de fortune, CHRISTOPH GUTZWILLER, Schadensstiftung und Schadensberechnung bei pflichtwidriger Vermögensverwaltung und Anlageberatung, RSJ 2005, 357, 358. Voir également en droit des sociétés, BÖCKLI, § 13, n° 575 et § 18, n° 82; CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 19 et, n° 40; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 82.

¹⁶⁶ BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 53. Voir en droit des sociétés, ATF 99 II 172, c. 1, 179-180; ATF 113 II 52, c. 3a, 56; ATF 122 III 195, c. 3a, 198, BAHAR (2004), 86; BÖCKLI, § 13, n° 575; CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 41; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 80; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 32.

¹⁶⁷ Voir, en matière de gestion de fortune, GUTZWILLER, 358. Voir, en droit des sociétés, ATF 93 II 22, c. 3b, 26-27; ATF 97 II 403, c. 5b, 411; BAHAR (2004), 87; CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 41. Voir, de façon générale en droit des obligations, CR CO I-THÉVENOZ, ad art. 97, n° 52; BSK OR I-WIEGAND, ad art. 97, n° 44.

ii) *Un dommage*

Une fois la violation du devoir et la faute prouvées, le demandeur doit établir l'existence, ainsi que le montant du dommage. Comme de façon générale en droit de la responsabilité, le dommage se comprend comme une diminution involontaire du patrimoine du lésé. Son montant précis se détermine en appliquant la théorie de la différence (*Differenztheorie*), selon laquelle le dommage correspond à la différence entre le montant actuel du patrimoine du lésé et le montant qu'aurait ce même patrimoine si l'événement dommageable ne s'était pas produit¹⁶⁸. Toutefois, compte tenu des difficultés pratiques d'évaluation du dommage en matière de gestion de fortune, la doctrine et la jurisprudence se montrent plus souples en termes d'exigence de preuve et permettent au juge de déterminer équitablement le montant du dommage¹⁶⁹.

Lorsque le dommage a été entraîné par une gestion fautive pour laquelle la banque dépositaire répond, parce qu'elle ne l'a pas adéquatement surveillée¹⁷⁰, il s'agira de comparer le résultat du placement collectif administré en violation des devoirs du dépositaire avec celui d'un placement collectif hypothétique de même ampleur géré de façon diligente pendant la même période conformément aux règlements et aux descriptions figurant dans le prospectus¹⁷¹.

¹⁶⁸ Voir ATF 132 III 186, c. 8.1, 205. Voir aussi HASENBÖHLER, n° 939; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 39. Voir généralement ATF 4A.351/2007 c. 3.2.3.1. Voir aussi FRÉDÉRIQUE BENSÄHEL/SÉBASTIEN MICOTTI/JEAN-FRANÇOIS SCHERRER, Certains aspects du dommage dans la gestion de fortune, SJ 2008 II 333, 339-340; BENOÎT CHAPPUIS, Le moment du dommage, thèse, Fribourg 2006, GUTZWILLER, 359; 21; CHRISTOPH GUTZWILLER, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zurich: Schulthess: 2008, 251; HANS-PETER WALTER, Prozessuale Aspekte beim Streit zwischen Kunden und Vermögensverwalter, RDS 2008 I 99, 112; ROLF H. WEBER, Anlagenschaden, in Susan Emmenegger (éd.), Anlagerecht, Basel: Helbing Lichtenhahn, 2007, 129, 137 ss. Voir en droit des sociétés, BÖCKLI, § 188, n° 360 ss; CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 44; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 58; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 13-14.

¹⁶⁹ Art. 42 al. 2 CO. Voir BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 39. Voir, en matière de gestion de fortune, ATF 4A.351/2007 du 15 janvier 2008, c. 3.3.1; ATF 4C.295/2006 du 30 novembre 2006, c. 5.2.2. Voir BENSÄHEL/MICOTTI/SCHERRER, 342-343; CHAPPUIS, 89; GUTZWILLER, 359; WALTER, 110 ss; WEBER, 153. *Contra*: CARLO LOMBARDINI, Responsabilité de la banque dans le domaine de la gestion de fortune: état de jurisprudence et questions ouvertes, SJ 2008 II 415, 442-443 (cité: responsabilité). Voir, en droit des sociétés, BÖCKLI, § 188, n° 373; CR CO II-CORBOZ, ad art. 754, n° 45; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 63; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 21.

¹⁷⁰ Voir l'exemple cité par BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 41. Voir *supra* III.C. pour la possibilité de déléguer la gestion à la banque.

¹⁷¹ Voir HASENBÖHLER, n° 940. Voir aussi, en matière de gestion de fortune, ATF 4A.351/2007 du 15 janvier 2008, c. 3.2.2; ATF 4C.295/2006 du 30 novembre 2006, c. 5.2.2; ATF 4C.18/2004 du 3 décembre 2004, c. 2.1. Voir aussi GERHARD AUER, La détermination du dommage dans la

Concrètement, il s'agira de comparer la fortune du placement collectif ou de l'investisseur suite au comportement illicite avec la performance qui aurait été réalisée dans l'hypothèse où la personne responsable aurait agi de façon conforme au droit, ce qui supposera de reconstituer l'état d'un portefeuille hypothétique géré de façon conforme au droit¹⁷². Ainsi, au titre de la causalité hypothétique¹⁷³, il sera possible de tenir compte, selon les circonstances, des faits postérieurs au moment fixé comme déterminant pour le calcul du dommage qui auraient contribué à aggraver ou réduire ce dernier. En particulier, la banque dépositaire aura la possibilité de démontrer que, même si elle n'avait pas violé son devoir, l'investisseur aurait aussi dans le scénario hypothétique de toute façon subi le préjudice.

iii) Un lien de causalité

Le lien de causalité entre la violation fautive du devoir par la banque dépositaire et le dommage subi par l'investisseur ou la fortune collective constitue le dernier maillon de la chaîne¹⁷⁴. Il s'agit de vérifier, d'une part sur un plan factuel, que la violation du devoir a dans les faits effectivement causé le dommage, c'est-à-dire

responsabilité du gérant de fortune – la vision du praticien/expert comptable, in Luc Thévenoz / Christian Bovet (éds), Journée 2008 de droit bancaire et financier, Zurich : Schulthess, 2009, 109 ; BESAHEL/MICOTTI/SCHERRER, 334-335 ; CHAPPUIS, 100 ; THOMAS GROSS, Fehlerhafte Vermögensverwaltung – Klage des Anlegers auf Schadenersatz, PJA 2006, 161, 165 ; GUTZWILLER, 361 ; LOMBARDINI, 440 ss ; THILO PACHMANN/HANS CASPAR VON DER CRONE, Unabhängige Vermögensverwaltung : Aufklärung, Sorgfalt und Schadenersatzberechnung, RSDA 2005, 146, 152-153 ; WALTER, 112 ss ; WEBER, 137 ss.

172 Voir ATF 4A.351/2007 du 15 janvier 2008, c. 3.2.2. Ce travail de reconstitution du portefeuille peut se faire sur une base abstraite en se référant à un *benchmark* (p. ex. ATF 4A.351/2007 du 15 janvier 2008, 3.2.2 (échantillon de fonds de placement) ; ATF 4C.158/2006 du 10 novembre 2006, c. 3.3.1 et 4 (référence à l'indice SPI)) ou sur une base concrète en regardant la performance du portefeuille en question avec une composition conforme au droit (p. ex. ATF 4C.295/2006 du 30 novembre 2006, c. 5.5.2). Voir BESAHEL/MICOTTI/SCHERRER, 343-346 ; LOMBARDINI, responsabilité, 440 ; WALTER, 115. En revanche, le résultat qu'un gérant particulièrement performant aurait atteint n'est pas déterminant pour le calcul du dommage. ATF 4C.18/2004, du 3 décembre 2004 consid. 2.1.

173 Voir BENOÎT CHAPPUIS, 100-101. Voir généralement HEINZ REY, Ausservertragliches Haftpflichtrecht, 4^e éd., Zurich : Schulthess 2003, n° 593 s. ; la tendance doctrinale récente considère que cette question relève du calcul du dommage et non du lien de causalité.

174 HASENBÖHLER, n° 947 ; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 51-52. Voir aussi ATF 4C.18/2004, du 3 décembre 2004 consid. 3.1. Voir, en droit des sociétés, BÖCKLI, § 18, n° 1016 ss ; CR CO II-CORBOZ, ad art. 752, n° 37 ss ; ad art. 754, n° 48 ss ; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 91 ss ; BSK-OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 754, n° 42 ss. Voir aussi s'agissant de cette problématique HENRY PETER/NINA SAUERWEIN, La causalité talon d'Achille de l'action en responsabilité des administrateurs, in Christine Chappuis / Bénédicte Winiger (éds), Journée de la responsabilité civile 2006 : les causes du dommage, Zurich : Schulthess 2007, 146.

que si les devoirs avaient été respectés, le dommage ne se serait pas produit. D'autre part, il s'agit sur un plan normatif d'établir si, *selon le cours ordinaire des choses et l'expérience générale de la vie*, la violation du devoir est propre à entraîner un effet du genre de celui qui s'est produit, de sorte que la survenance de ce résultat paraît de façon générale favorisée par le fait en question¹⁷⁵.

d) Prescription

La prescription est réglée par l'art. 147 LPCC. Cet article prévoit deux délais de prescription relative différents. L'investisseur peut intenter une action en responsabilité au plus tard cinq ans à partir du moment où il a eu connaissance du dommage et de la personne responsable, mais au plus tard un an après le rachat de sa part. Un délai absolu de dix ans court dès la commission du dommage¹⁷⁶. Si les faits qui fondent la responsabilité de la banque dépositaire sont également constitutifs d'une infraction pénale pour laquelle une prescription de plus longue durée est prévue, ce délai de prescription s'appliquera à l'action civile¹⁷⁷. Dans tous les cas, en cas de violation continue ou d'omission, le délai commence à courir lorsque le comportement illicite a cessé, respectivement lorsque le responsable est intervenu conformément à ses devoirs¹⁷⁸.

e) Frais de procédure

Si les conditions d'application de la responsabilité selon la LPCC sont somme toute ordinaires, il en va différemment pour la question des frais de procédure, ce qui peut s'avérer délicat pour l'investisseur qui agit en réparation d'un dommage indirect: l'avance de frais ainsi que les autres frais de procédure sont calculés sur la base du dommage subi par l'entier de la fortune du placement collectif. Il s'ensuit que l'investisseur qui agit pour un dommage indirect doit être disposé à avancer les frais et, en cas d'échec, supporter des frais de procédure à concurrence du montant du dommage subi par la fortune collective, alors qu'en cas de succès, il ne recouvrera qu'une fraction des dommages-intérêts, qui seront au demeurant

¹⁷⁵ Voir BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 53, par exemple si la banque dépositaire prouve que même si elle avait adopté un comportement diligent, le dommage se serait produit. Voir, en matière de gestion de fortune, ATF 4C.18/2004, consid. 3.1. Voir généralement REV, n° 543 et les réfs citées supra.

¹⁷⁶ Art. 147 al. 1 LPCC.

¹⁷⁷ Art. 147 al. 2 LPCC.

¹⁷⁸ Voir le principe énoncé à l'ATF 112 II 179, c. II.2.c, 189. Confirmé par ATF 4A.65/2008 du 3 août 2009, c. 9.2; ATF 4A.67/2008 du 27 août 2009, c. 7.3.

versés à la fortune collective¹⁷⁹. Certes, les règles du code des obligations s'appliquant par analogie atténuent quelque peu cette conclusion en permettant au juge, en cas d'échec, de mettre les frais de l'action à la charge de la fortune collective si les circonstances le justifient¹⁸⁰. L'avance de frais reste néanmoins à la charge de l'investisseur et ce dernier aura souvent un intérêt réduit à intenter une action individuelle¹⁸¹. C'est dans ce contexte que l'institution du représentant de la communauté des investisseurs prend toute son ampleur.

B. L'institution du représentant de la communauté des investisseurs (art. 86 LPCC)

Au vu des développements qui précèdent, force est de constater que l'action de l'art. 145 LPCC n'apporte pas les remèdes nécessaires à la protection des droits de l'ensemble des investisseurs. Les coûts élevés de procédure reviennent à réserver la prérogative de l'action en responsabilité civile aux seuls investisseurs institutionnels. Ce résultat est également accentué par les problèmes d'action collective et de resquilleurs (*freeriders*). L'investisseur moyen hésitera à intenter l'action, dans l'espoir qu'un autre investisseur le fera à sa place, ce qui lui permettra de bénéficier des avantages de cette intervention sans devoir en supporter les frais importants¹⁸². De plus, même si un investisseur atteint la masse critique pour justifier une action, le droit de rachat de sa part à la valeur nette d'inventaire dont

¹⁷⁹ HASENBÖHLER, n° 942; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 55. Voir, en droit des sociétés, BÖCKLI, § 18, n° 232; CR CO II-CORBOZ, ad art. 756, n° 12; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 122; ROLF WATTER/ANDREW GARBARSKI, La répartition des frais du procès en responsabilité (art. 756 CO), GesKR 2009 (cité : la répartition des frais), 148, 150; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 756, n° 7.

¹⁸⁰ Art. 756 al. 2 CO. Voir BÖCKLI, § 18, n° 231 ss; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36, n° 122; BSK KAG-VON PLANTA/BÄRTSCHI, ad art. 145, n° 55; CR CO II-CORBOZ, ad art. 756, n° 19 ss; WATTER/GARBARSKI, La répartition des frais, 151; BSK OR II-WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 756, n° 14-15.

¹⁸¹ Voir BÖCKLI, § 18, n° 231; LUKAS GLANZMANN, Die Verantwortlichkeitsklage unter Corporate-Governance-Aspekten, RDS 119 (2000) II 135, 174-179; WATTER/GARBARSKI, La répartition des frais, 151 ss; BSK-OR II WIDMER/GERICKE/WALLER, ad art. 756, n° 14. Comp., en matière de LFus, ATF 135 III 603, c. 2.1.3 et c. 2.4 606-607 (avance de frais en principe à la charge de la société, sous réserve de cas exceptionnels comme en l'espèce).

¹⁸² RASHID BAHAR/LUC THÉVENOZ, Conflicts of Interest: Disclosure, Incentives, and the Market, in Luc Thévenoz/Rashid Bahar (éds) Conflicts of interests: corporate governance and financial markets, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2007, 1, 22-23; GLANZMANN, 177 (en droit des sociétés); GORDON VRBA, Vielparteienprozesse: kollektive Durchsetzung gleichartiger, individueller Kompensationsansprüche unter dem Aspekt der prozessualen Effizienz und Fairness, Zurich: Schulthess 2007, 183-187.

il bénéficie le conduira à préférer retirer ses deniers s'il soupçonne une gestion défaillante, plutôt que de s'exposer à une importante perte de valeur de son investissement en cas d'échec de l'action en responsabilité¹⁸³.

Sous l'empire de la loi sur les fonds de placement de 1965, ce résultat malencontreux avait déjà conduit le Tribunal fédéral à admettre *praeter legem* la possibilité de nommer un représentant de la communauté des investisseurs afin de faciliter l'exercice des droits de ces derniers¹⁸⁴. Cette pratique innovante a été par la suite codifiée à l'occasion de la révision de la loi, le 1^{er} janvier 1995, et a donné naissance à l'institution du représentant de la communauté des investisseurs (art. 28 aLFP)¹⁸⁵. L'art. 86 LPCC reprend les modalités de l'art. 28 aLFP et étend la possibilité de requérir une représentation de la communauté des investisseurs aux porteurs de parts d'une SICAV¹⁸⁶.

Par le biais de cette institution, le droit des placements collectifs de capitaux reconnaît déjà une véritable forme de *class action* de droit suisse, alors même que le code de procédure civile fédérale a écarté cette institution considérant qu'elle n'était pas compatible avec les principes généraux de notre ordre juridique¹⁸⁷. Le représentant exerce les droits des investisseurs à leur place et l'ensemble du contentieux est dès lors rassemblé en une seule personne.

L'art. 86 LPCC permet à chaque investisseur de requérir du juge la désignation d'un représentant lorsque des prétentions en restitution envers le placement collectif sont rendues vraisemblables. Aucun quorum ni aucune participation financière minimale à la fortune collective n'est prérequis. Il suffit à l'investisseur d'établir la simple vraisemblance de prétentions en restitution¹⁸⁸. Chaque investisseur, de même que la FINMA, peut proposer un candidat (investisseur ou non)¹⁸⁹ et, à ce titre, peut intervenir dans la procédure. Le représentant est désigné

183 Il s'agit d'un cas où l'exit est moins cher que l'exercice des droits (*voice*). Voir généralement, BAHAR / THÉVENOZ, 22-23 ; GLANZMANN, 177 (en droit des sociétés). Voir aussi ALBERT O. HIRSHMANN, *Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organisations and States*, Cambridge, MA, London: Harvard University Press, 1970.

184 ATF 96 I 77, c. 4., 84 ; SHELBY DU PASQUIER, Fonds de placement : un état des lieux, SJ 1997 197, 203.

185 JEAN GAUTHIER, L'action collective des investisseurs selon l'article 29 de la loi fédérale sur les fonds de placement, in Jacques Haldy, Jean-Marc Rapp, Phidias Ferrari (éds), *Etudes de procédure et d'arbitrage en l'honneur de Jean-François Poudret*, Lausanne : Faculté de droit de l'Université de Lausanne, 1999, 47.

186 Message LPCC, 6062.

187 Message relatif au code de procédure civile suisse (CPC) du 26 juin 2006, FF 2006 6841 (Message CPC), 6902. Voir aussi WALTER, 129.

188 BSK KAG-DU PASQUIER / RAYROUX, ad art. 86, n° 4. Art. 8 CC *a contrario*.

189 Voir BSK KAG-DU PASQUIER / RAYROUX, ad art. 86, n° 6. Voir aussi Message LFP, 219.

par le juge civil¹⁹⁰ au cours d'une procédure gracieuse¹⁹¹. Ce dernier fait inscrire la nomination du représentant dans les organes de publication du fonds contractuel de placement ou de la SICAV¹⁹².

Le représentant une fois nommé dispose des mêmes droits que les investisseurs¹⁹³. Il pourra dès lors exercer les droits à l'information de manière à obtenir des renseignements supplémentaires auprès de la direction ou de la SICAV¹⁹⁴ en vue d'exercer par la suite une action en responsabilité civile pour la réparation du dommage indirect des investisseurs¹⁹⁵.

L'ensemble des frais occasionnés par la représentation, à savoir, d'une part l'avance de frais en vue de l'action judiciaire menée par le représentant et, d'autre part, les frais découlant de l'action judiciaire, sont à la charge de la fortune collective¹⁹⁶. L'avance de frais en vue de la nomination du représentant demeure à la charge de l'investisseur. Les investisseurs sont dans une certaine mesure protégés contre d'éventuels excès par l'art. 86 al. 5 LPCC qui permet au juge d'adopter une autre répartition des frais¹⁹⁷. Un représentant trop zélé pourrait donc se voir attribuer les frais excessifs qu'il a engendrés. Par ailleurs, le représentant de la communauté des investisseurs engage sa responsabilité au sens de l'art. 145 al. 2 LPCC.

Dès le moment où le représentant intente une action, l'action individuelle de chaque investisseur visant à recouvrer le même dommage s'éteint¹⁹⁸. En d'autres termes, cette forme d'action collective est encore plus centraliste que la *class action* américaine, qui permet, moyennant le respect de certaines conditions, à un

¹⁹⁰ Le juge du siège de la direction ou de la SICAV est compétent (art. 32 de la loi fédérale sur les fors en matière civile, Loi sur les fors, LFors, RS 272). BSK KAG-DU PASQUIER/RAYROUX, ad art. 86, n° 5.

¹⁹¹ JEAN GAUTHIER, 56, n° 5. La nomination d'un représentant de la communauté des investisseurs s'apparente à celle d'un représentant de la communauté héréditaire (art. 602 al. 3 CC) ou d'un représentant de la société anonyme (art. 706a al. 2 CO). La procédure gracieuse sera régie par la procédure sommaire dès que le nouveau code de procédure civile fédéral entrera en vigueur. Voir l'art. 248 lit. e du code de procédure civile du 19 décembre 2008 (CPC), FF 2009 21, qui devrait entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2011. Message CPC, 6958. Un recours en matière contentieuse est ouvert au niveau cantonal contre la décision en nomination.

¹⁹² Art. 86 al. 2 LPCC.

¹⁹³ Art. 86 al. 3 LPCC. Voir les art. 46 ss et 84 ss LPCC.

¹⁹⁴ URSINA BRACK, Formen kollektiver Kapitalanlagen nach dem KAG (Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen): eine systematische Darstellung, Berne 2009, 129; HEBERLEIN, 161; BSK KAG-DU PASQUIER/RAYROUX, ad art. 86, n° 12.

¹⁹⁵ Art. 145 LPCC.

¹⁹⁶ BSK KAG-DU PASQUIER/RAYROUX, ad art. 86, n° 9. AFG KÜNG/BÜCHI, ad art. 28, n° 4.

¹⁹⁷ BSK KAG-DU PASQUIER/RAYROUX, ad art. 86, n° 9; AFG KÜNG/BÜCHI, ad art. 28, n° 4.

¹⁹⁸ Art. 86 al. 4 LPCC.

membre d'une classe de s'exclure de l'action collective, que ce soit pour agir individuellement ou pour renoncer à son droit¹⁹⁹.

Malgré les craintes d'un afflux d'actions chicanières généralement associées à la reconnaissance de la *class action*²⁰⁰, à notre connaissance, il n'y a eu à ce jour aucune action en nomination d'un représentant de la communauté des investisseurs, tant sous l'empire de la LFP que depuis l'entrée en vigueur de la LPCC. Même s'il suffit de rendre vraisemblable l'existence d'une prétention, l'exercice du droit à l'information par les investisseurs engendre certains coûts et l'étendue de ce droit ne paraît pas suffisante pour les pousser à intenter action. De plus, aux dommages-intérêts qui seront versés à la fortune collective en cas de succès de l'action menée par le représentant demeure la tentation de l'investisseur de se retirer du placement collectif en cas de gestion défailante, plutôt que de s'exposer à une importante perte de valeur de sa part en cas d'échec de l'action, même s'il n'en supporte pas directement les frais²⁰¹. Au-delà de ces arguments qui se concentrent sur les défauts de l'action par un représentant de la communauté des investisseurs, réside sans doute une meilleure explication dans l'existence d'une voie institutionnelle plus efficace: le droit public et la procédure administrative.

C. Surveillance et enforcement par la FINMA

Malgré une infrastructure de droit privé, le droit des placements collectifs est avant tout mis en œuvre par le droit public sous l'égide d'une autorité de surveillance, chargée de veiller à la bonne application de la loi²⁰². Contrairement aux intervenants privés, la FINMA a accès à de multiples moyens d'information destinés à lui permettre d'assurer le respect de la loi de manière efficace, que ce soit de manière prophylactique en prévenant la survenance de préjudices, ou en rétablissant l'ordre légal si elle constate une violation de la loi sur les placements collectifs²⁰³. Avant que le placement collectif de capitaux puisse être lancé, la di-

199 FRANCA CONTRATTO, Access to Justice for Investors in the Wake of the Financial Crisis: Test Cases as a Panacea?, RSDA 2009, 176. La class action américaine est prévue sur le plan fédéral dans le Fed R. Civ 23. Voir les craintes exprimées lors de l'adoption de cette institution, Message LFP, 219. Voir aussi WALTER, 129, qui note que l'opposabilité aux membres de la classe est un désavantage important de la class action.

200 Voir Message CPC, 6902.

201 Comp. LOMBARDINI, 443 (qui veut en faire un devoir en matière de gestion de fortune). *Contra* BENSACHEL/MICOTTI/SCHERRER, 342; CHAPPUIS, 92-93.

202 Art. 132 al. 1 LPCC.

203 Art. 1 al. 1 let. c et 5 LFINMA. Art. 24 ss LFINMA. Voir généralement sur ce thème, FINMA, Politique en matière d'enforcement de la FINMA, Berne 17 décembre 2009 (cite: Politique en matière d'enforcement); Urs ZULAUF/DAVID WYSS/DANIEL ROTH, Finanzmarktenforcement, Berne: Stämpfli 2008.

rection de fonds, la SICAV et la banque dépositaire doivent obtenir une autorisation de la FINMA²⁰⁴, aux conditions que les personnes responsables de l'administration et de la direction des affaires au sein de ces entités jouissent d'une bonne réputation, offrent toutes les garanties d'une activité irréprochable et disposent des qualifications professionnelles appropriées²⁰⁵. De même, le contrat de placement collectif d'un fonds contractuel ainsi que les statuts et le règlement de placement d'une SICAV doivent être soumis à l'approbation de l'autorité²⁰⁶. Ces deux procédures d'agrément permettent à la FINMA de solliciter davantage d'informations qu'un investisseur particulier ne pourrait demander²⁰⁷. La surveillance de l'autorité continue de s'exercer une fois le fonds lancé. En plus des rapports semestriels et annuels, disponibles au public et remis à la FINMA dès leur publication²⁰⁸, cette dernière reçoit un rapport de révision détaillé et succinct que la société d'audit établit sur la base de ses vérifications visant à déterminer que la direction de fonds, la SICAV et, dans le cas qui nous intéresse, la banque dépositaire, ont respecté les prescriptions légales, contractuelles, statutaires et réglementaires²⁰⁹. Contrairement aux rapports semestriels et annuels, ces informations sont confidentielles et ne doivent pas être communiquées aux investisseurs²¹⁰. Enfin, la banque dépositaire – comme tout assujetti – a l'obligation de renseigner la FINMA de tout fait important susceptible de l'intéresser²¹¹. Par ailleurs, si la FINMA estime qu'elle a besoin d'autres renseignements pour accomplir sa tâche, elle peut les demander sans autre à tout assujetti²¹² ou nommer un chargé d'enquête afin d'éclaircir l'état de fait²¹³. Bref, en raison de cet accès privilégié à l'information, la FINMA devrait être davantage à même d'identifier toute violation de la loi qu'un acteur privé.

Dans le cas où elle constaterait une violation de la loi sur les placements collectifs, la FINMA se voit attribuer la compétence générale de prendre d'office

204 Art. 13 al. 2 lit. a, b, et e LPCC. Art. 7 OPCC.

205 Art. 14 al. 1 lit. a LPCC.

206 Art. 15 al. 1 lit. a et b LPCC.

207 Comp. Art. 84 LPCC.

208 Art. 89 al. 4 LPCC.

209 Art. 128 al. 1 et 2 LPCC. Art. 24-28 LFINMA. Art. 22 et 23 de l'ordonnance sur les audits des marchés financiers du 15 octobre 2008 (OA-FINMA; RS 956.161).

210 Art. 129 al. 1 LPCC.

211 Art. 29 al. 2 LFINMA. Message relatif à la loi fédérale sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 1^{er} février 2006 (Message LFINMA) FF 2006 2741, 2792. JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY/FRANCA CONTRATTO, 100-102; ZULAUF/WYSS/ROTH, 146 ss.

212 Art. 29 al. 1 LFINMA. Voir Message LFINMA, 2792; ZUFFEREY/CONTRATTO, 100-102.

213 Art. 36 LFINMA. Voir Politique en matière d'enforcement, Principe, n° 9. Voir aussi le Message concernant la modification de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne, FF 2002 7476, 7490-91. En revanche, la FINMA ne dispose de moyens de contrainte comparables à une autorité d'instruction pénale. Voir Rapport de la CFB sur les sanctions, Berne avril 2003, 23-24.

toutes les mesures nécessaires au rétablissement de l'ordre légal²¹⁴. Bien qu'elle soit dépourvue de la qualité pour agir en réparation pour le préjudice subi par les investisseurs par le biais d'une action en responsabilité civile²¹⁵, l'autorité de surveillance a par le passé interprété la notion de rétablissement de l'ordre légal²¹⁶, dans le contexte de la surveillance des banques²¹⁷ et des négociants en valeurs mobilières²¹⁸, comme la faculté d'ordonner la compensation des lésés²¹⁹. Dans le cas Biber, la Commission fédérale des banques ordonna le dédommagement effectif des lésés afin d'éliminer un enrichissement illégitime²²⁰. Dans le cas Think Tools, elle ordonna également la compensation des victimes dans un premier temps²²¹, puis face à la difficulté d'identification des lésés, elle se contenta de faire verser les profits illicites à la Croix-Rouge²²². Depuis l'entrée en vigueur de la LFINMA, l'autorité de surveillance peut même confisquer les gains résultant de violations graves du droit de la surveillance²²³ et les remettre aux lésés ou à défaut à la Confédération²²⁴.

Bien que le droit de la surveillance vise à protéger les investisseurs et à assurer le bon fonctionnement des marchés financiers²²⁵, la procédure administrative ne reconnaît pas la qualité de partie à l'investisseur considérant – de façon discutable à notre avis – que ses intérêts de fait ne sont pas directement touchés²²⁶. Dès lors, ce dernier voit son rôle réduit à celui de dénonciateur, lui excluant tout droit d'être entendu dans la procédure et d'avoir accès au dossier²²⁷. De manière générale, la FINMA n'a aucune obligation d'informer les investisseurs de sa décision, dans la mesure où elle n'est pas soumise à la loi sur le principe de la transparence

214 Art. 31 LFINMA.

215 Voir *supra* IV.A.2.a).

216 Art. 31 LFINMA.

217 Art. 23^{ter} al. 1 a LB.

218 Art. 35 al. 3 aLBVM.

219 Rapport CFB 2000, 226 ss, en particulier 229.

220 Bulletin CFB 40 (2000), 37, c. 9d, 75-77 (remettant en cause la validité de la mesure sans pour autant l'annuler). Voir HIRSCH, 34-35. ZUFFEREY/CONTRATTO, 152.

221 Bulletin CFB 45 (2003), 164, c. 5b, 176-177. Voir HIRSCH, 39-40; ZUFFEREY/CONTRATTO, 153 et 156.

222 Voir Rapport CFB 2003, 102. Voir HIRSCH, 39-40; ZUFFEREY/CONTRATTO, 153 et 156.

223 Art. 35 al. 1 LFINMA. Message LFINMA, 2795-2796; ZUFFEREY/CONTRATTO, 148 ss; ZULAUF/WYSS/ROTH, 242.

224 Art. 35 al. 6 LFINMA. ZUFFEREY/CONTRATTO, 155-156.

225 Art. 5 LFINMA.

226 Voir, notamment, ATF 98 Ib 53, c. 4, 61-62; ATF 120 Ib 351, c. 3b, 4b-4e, 5, 355-358; Bulletin CFB 28 (1995), 25, c. 3b, 4b-4e, 5, 31-33; Bulletin CFB 29 (1996), 46, c. 5, 50-52; CHRISTIAN BOVET, Les tiers devant les Commissions fédérales des banques, de la concurrence et de la communication, in Thierry Tanquerel/François Bellanger (éds), Les tiers dans la procédure administrative, Zurich: Schulthess 2004, 145, 148.

227 Art. 71 PA.

dans l'administration²²⁸. Elle peut cependant publier sa décision finale, y compris les données personnelles des assujettis concernés en cas de violation grave de la loi (*naming and shaming*)²²⁹, ou décider d'informer de façon générale le public²³⁰.

S'il ne fait guère de doute que l'investisseur passif est avantagé par l'intervention de la FINMA, cette approche limite la capacité de l'investisseur actif à profiter de la surveillance exercée par l'autorité publique pour faire valoir ses droits, que ce soit dans le cadre d'une procédure administrative ou, en marge, par les voies de droit privées. Tout au plus, ce dernier pourra exiger que les pièces relatives à la procédure devant la FINMA soient versées au dossier sur la base du devoir de produire des pièces dans le cadre d'une action en responsabilité civile intentée simultanément contre la banque dépositaire²³¹.

Relevons toutefois que, malgré cet arsenal, la pratique publiée de la FINMA ne révèle pas de manquements de la part des banques dépositaires. Dès lors, deux hypothèses peuvent être avancées : (a) il n'y a aucune pratique existante en la matière ou alors (b) cette pratique existe, mais elle n'est pas publique.

D. Synthèse

En synthèse, la mise en œuvre des devoirs de la banque dépositaire intervient tant par le biais d'instruments de droit privé que par le droit de la surveillance. Sur le plan du droit privé, la loi sur les placements collectifs de capitaux prévoit une action en responsabilité civile afin d'obtenir réparation du préjudice subi par les investisseurs : cette institution suit le modèle l'action en responsabilité du droit de la société anonyme et suppose l'existence d'un dommage direct ou indirect en lien de causalité naturelle et adéquate avec la violation fautive d'un devoir en excluant toute limitation à la responsabilité. Toutefois, les problèmes d'action collective, les frais de procédure et le fait que l'action porte à indemniser la fortune collective mettent un frein à l'efficacité de la mise en œuvre de la responsabilité du dépositaire lors d'une action en dommage indirect.

Afin de pallier cette difficulté, la LPCC prévoit la possibilité de nommer un représentant de la communauté des investisseurs, reconnaissant une véritable

228 Art. 2 al. 2 LTrans. Voir Message LFINMA, 2807; Message relatif à la loi fédérale sur la transparence de l'administration (Loi sur la transparence, LTrans), FF 2003 1807, 1831.

229 Art. 34 LFINMA. Voir aussi Message LFINMA, 2795.

230 Art. 22 al. 2 let. a LFINMA. Il s'agit ainsi d'une autre information que celle fournie à titre de sanction. Cette information peut également être publiée avant le terme d'une éventuelle procédure. Voir Message LFINMA, 2787; Rapport de la CFB sur les sanctions, Berne avril 2003, 56-57. Cependant, la FINMA entoure cette intervention de certaines cautions liées à la protection de la personnalité des personnes concernées. Voir Politique en matière d'enforcement, Principe, n° 13.

231 Voir l'art. 186 al. 2 LPC GE et l'art 160 al. 1 lit. b CPC.

forme de *class action* de droit suisse. Ce dernier peut exercer tous les droits des investisseurs en vue par la suite d'intenter une action en responsabilité civile. Dans cette hypothèse, seuls les frais de nomination du représentant sont à la charge de l'investisseur, l'avance de frais et les autres frais procéduraux étant mis à la charge de la fortune collective. Néanmoins, l'institution du représentant de la communauté des investisseurs n'a pas en pratique rencontré le succès escompté, sans doute pour les mêmes raisons que s'agissant de l'action en responsabilité, mais aussi en raison de l'existence d'une voie plus économique.

La mise en œuvre des devoirs de la banque dépositaire par le droit de la surveillance apporte une réponse partielle aux défauts des actions de droit privé. La FINMA dispose, en effet, d'importantes prérogatives visant tant à prévenir la survenance de préjudices pour les investisseurs qu'à rétablir l'ordre légal si elle constate une violation de la loi. Toutefois, malgré ces instruments, la pratique de la FINMA ne révèle aucun manquement de la part de banques dépositaires jusqu'à ce jour, ce qui nous amène à notre conclusion.

V. Conclusion

Au terme de cet examen, il convient de répondre à la question initiale: au vu des pertes consécutives à la débâcle de Lehman Brothers et à la fraude Madoff, est-il nécessaire d'intervenir et d'aggraver la responsabilité de la banque dépositaire? S'agissant du devoir de garde physique, il faut constater que la délégation est inévitable en présence de titres étrangers et souhaitable dans un système de titres intermédiés. Imposer une responsabilité aggravée revient alors à faire supporter les coûts par la banque dépositaire sans que celle-ci ne puisse effectivement contrôler l'activité de ses sous-dépositaires – sinon en termes de choix et d'instructions générales. Dès lors, la banque dépositaire ne fera guère plus que reporter ces coûts sur les investisseurs sous la forme d'une prime d'assurance implicite dans les frais de gestion. C'est pourquoi il nous semble qu'une aggravation de la responsabilité relative à la garde physique ne devrait pas être à l'ordre du jour, malgré les pertes liées à la débâcle de Lehman Brothers.

La question est différente s'agissant du devoir de surveillance: la banque dépositaire peut effectivement agir comme agent de contrôle, lorsqu'elle surveille la direction de fonds ou la SICAV en vue d'assurer une activité conforme à la loi et au règlement. Toutefois, dans ce domaine, au terme de notre analyse, le problème principal ne semble pas être le contenu matériel des obligations de la banque dépositaire, mais bien plus leur mise en œuvre.

Bien que l'investisseur individuel dispose d'une action contractuelle et d'une action en responsabilité destinée à lui permettre d'agir, les règles de procédure et les circonstances dans lesquelles il se trouve font que l'investisseur n'aura que

rarement intérêt à intenter l'action. Cette conclusion est aggravée par les problèmes d'action collective et en particulier du *freerider*. L'absence d'intérêt de l'institution du représentant de la communauté des investisseurs suggère un problème plus sérieux sans prétendre résoudre la question de façon définitive. Une piste se situe au niveau de l'information à disposition des investisseurs : dans une très large mesure, ils n'ont pas accès à une information suffisante pour initier une procédure, même s'il suffit de rendre vraisemblable l'existence d'une prétention. Dans cette optique, la FINMA semble bien mieux équipée pour agir en raison de son arsenal de moyens d'information et d'enquête. Néanmoins, au vu de la pratique publiée, l'autorité de surveillance ne paraît pas être intervenue contre des banques dépositaires. Faute de transparence, il est difficile de déterminer si elle a agi derrière les coulisses ou si, au contraire, elle est restée inactive.

En tout état de cause, une conclusion s'impose : s'il s'avère nécessaire d'agir, c'est pour créer plus de transparence – en particulier s'agissant de la délégation à des sous-dépositaires. Il nous semblerait en effet opportun d'obliger les acteurs à publier l'identité des sous-dépositaires et l'étendue de leur activité.

Finalement, nous souhaiterions avancer deux thèses quelque peu provocatrices : premièrement, est-il vraiment nécessaire d'avoir une banque dépositaire en Suisse ? Certes, cette localisation facilite le travail de l'autorité de surveillance, mais, au fond, cet effort n'est-il pas vain quand les titres – et donc leur conservation – se fera de toute façon depuis l'étranger ? Cette conclusion a été retenue s'agissant des *prime brokers*, mais ne devrait-elle pas s'étendre à tous les acteurs ? Deuxièmement, considérant le peu d'incidents identifiés par la banque dépositaire – du moins au regard des documents publics – il faut se demander si le devoir de surveillance de cette dernière fait vraiment du sens ou si, au contraire, il ne s'agit pas d'une forme d'assurance obligatoire dont les primes sont dues mais les prestations en cas de sinistre sont fortement incertaines. Dans cette optique, une conclusion quelque peu paradoxale peut être retenue : faute de quelqu'un pour surveiller les gardiens, avons-nous vraiment besoin des gardiens ? C'est en tout cas à cette conclusion que tendait Juvénal quand il a posé la fameuse question : *quis custodiet custodes ipsos ?*²³²

²³² JUVÉNAL, Satire 6:346-348. Les lecteurs préférant l'histoire contemporaine aux classiques liront non sans intérêt le Message LFP 1965, 293-296, qui souligne que la question n'est pas nouvelle.