Recueil de la jurisprudence

CONCLUSIONS DE L'AVOCAT GÉNÉRAL
M. NIILO JÄÄSKINEN
présentées le 13 février 2014 [1]

Affaire C-88/13

Philippe Gruslin
contre
Beobank SA, anciennement Citibank Belgium SA

[Demande de décision préjudicielle formée par la Cour de cassation (Belgique)]

«Directive 85/611/CEE — Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) — Services disponibles aux fins des 'paiements aux participants' dans l'État membre de commercialisation, conformément à l'article 45 de la directive 85/611 — Livraison aux participants de certificats de parts nominatives»

I – **Introduction**

1. Le présent renvoi préjudiciel de la Cour de cassation (Belgique) a pour objet l'interprétation de l'article 45 de la directive 85/611/CEE du Conseil, du 20 décembre 1985, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) [2]. La juridiction nationale demande si, dans des circonstances où les parts d'un OPCVM ont été commercialisées dans un État membre autre que celui où ce dernier est situé, l'article 45 de la directive 85/611 doit être interprété en ce sens que la notion de «paiements aux participants» vise aussi la livraison de certificats au titre des parts (ci-après les «certificats de parts») aux participants par le représentant de l'OPCVM dans cet autre État membre (ci-après le «représentant»).

2. Pour répondre à cette question, la Cour va devoir examiner deux problématiques. En premier lieu, le détenteur de parts (ci-après le «participant») d'un «unit trust», commercialisé dans un État membre autre que celui où le «unit trust» est situé, peut-il invoquer l'article 45 de la directive 85/611 à l'égard du représentant désigné par le «unit trust» aux fins des services visés par l'article 45 de la directive 85/611, dans l'État membre de commercialisation, alors qu'aucun lien contractuel concernant ce «unit trust» n'existe entre le représentant et le participant? En second lieu, y a-t-il lieu d'interpréter l'article 45 de la directive 85/611 comme signifiant que la notion de «paiements aux participants» vise aussi la livraison aux participants, par le même représentant, de certificats de parts?

1 — Langue originale: l'anglais.

2 — JO 1985, L 375, p. 3, telle que modifiée (ci-après la «directive 85/611»). L'annexe de la directive 85/611 a été renommée «annexe I» et modifiée par la directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 (JO 2002, L 41, p. 20). La directive 85/611 a été remplacée par 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) (JO 2009, L 302, p. 32). La directive 85/611 est applicable au cas d'espèce ratione temporis.

3. La directive 85/611 constitue un terrain relativement inexploré pour la Cour. La directive a revêtu de l'importance dans la jurisprudence, notamment en matière de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), mais, à ma connaissance, la Cour n'a jamais eu l'occasion d'interpréter les dispositions de fond de la directive [3].

II – **Le cadre juridique, les faits et la question préjudicielle déférée**

A – *Dispositions applicables*

4. En tant que l'une des premières mesures communautaires relatives aux marchés des valeurs mobilières, l'objectif de la directive 85/611 est de définir un cadre communautaire pour la fourniture des services dans le domaine des OPCVM, fondé sur les principes du contrôle du pays d'origine et de la reconnaissance mutuelle, sans toutefois rechercher une harmonisation complète des dispositions juridiques nationales applicables aux OPCVM [4]. D'après un commentaire précoce sur la directive 85/611, celle-ci a «indiqué la voie à suivre pour réaliser dans le domaine des institutions financières le marché unique tant attendu» [5].

5. L'approche de la directive 85/611, s'agissant de la fourniture transfrontalière des services d'OPCVM, est expliquée en son cinquième considérant, qui est ainsi libellé: «considérant que l'application de ces règles communes constitue une garantie suffisante pour permettre, sous réserve des dispositions applicables en matière de mouvements de capitaux, aux organismes de placement collectif situés dans un État membre de commercialiser leurs parts dans les autres États membres sans que ces derniers puissent soumettre ces organismes ou leurs parts à quelque disposition que ce soit, sauf celles qui, dans ces États, ne relèvent pas des domaines régis par la présente directive; qu'il convient toutefois de prévoir que, *si un organisme de placement collectif commercialise ses parts dans un État membre autre que celui où il est situé*, il doit y prendre toute mesure nécessaire pour que *les participants dans cet autre État membre puissent y exercer de façon aisée leurs droits financiers* et y disposer des informations nécessaires» (mis en italique par mes soins).

6. La directive 85/611 s'applique aux fonds communs de placement gérés par une société de gestion, aux «unit trusts» (qui sont inclus aux «fonds communs» aux fins de la directive 85/611) et aux sociétés d'investissement (article 1er, paragraphe 3) [6]. Il est particulièrement important de noter que les OPCVM sont définis tant par leur objectif, à savoir le placement collectif en valeurs mobilières et/ou en certains autres actifs financiers liquides, des capitaux recueillis auprès du public, et dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques, que par leur principe de fonctionnement essentiel, reposant sur l'obligation pour les OPCVM, à la demande des participants, de racheter ou rembourser les parts, à charge des actifs des OPCVM pertinents (article 1er, paragraphe 2).

3 — Voir, en matière de TVA, les récents arrêts du 7 mars 2013, Wheels Common Investment Fund Trustees e.a. (C-424/11) et GfBk (C-275/11). Voir, en matière de libre circulation des capitaux, le récent arrêt 7 juin 2012, VBV – Vorsorgekasse (C-39/11).

4 — Voir *Vers un marché européen pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Commentaires des dispositions de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985*, Commission des Communautés européennes, Office des publications des Communautés européennes, 1988, p. 138. Ce commentaire, écrit par M. Vandamme, ancien chef de la division «Bourses et Valeurs mobilières» à la direction générale des institutions financières et du droit des sociétés de la Commission des Communautés européennes, ne représente pas nécessairement l'avis de la Commission.

5 — Ibidem (p. 119).

6 — Les OPCVM ont par la suite été expressément exclus du champ d'application de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611 et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO 2004, L 145, p. 1). Cette directive a créé un cadre global en matière de services d'investissement dans le droit de l'Union. Son article 2, paragraphe 1, sous h), dispose: «[l]a présente directive ne s'applique pas […] aux organismes de placement collectif et aux fonds de retraite, qu'ils soient ou non coordonnés au niveau communautaire, ni aux dépositaires et gestionnaires de ces organismes».

7. Deux dispositions de la directive 85/611 sont particulièrement importantes au vu du cas d'espèce. D'après l'article 44, un OPCVM qui commercialise ses parts dans un autre État membre doit respecter les dispositions législatives, réglementaires et administratives qui sont en vigueur dans cet État et qui ne relèvent pas du domaine régi par la directive (paragraphe 1). Cependant, tout OPCVM peut faire de la publicité dans l'État membre de commercialisation. Il doit respecter les dispositions régissant la publicité dans cet État (paragraphe 2).

8. L'article 45 de la directive 85/611, disposition essentielle dans la présente procédure préjudicielle, prévoit que «[d]ans l'hypothèse visée à l'article 44, l'OPCVM doit prendre, entre autres, les mesures nécessaires, dans le respect des dispositions législatives, réglementaires et administratives en vigueur dans l'État membre de commercialisation, pour que les paiements aux participants, le rachat ou le remboursement des parts, ainsi que la diffusion des informations qui incombent à l'OPCVM, soient assurés aux participants dans cet État».

9. D'après la décision de renvoi, l'article 130 de la loi belge relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement du 20 juillet 2004 (anciennement article 138 de la loi relative aux opérations financières et aux marchés financiers du 4 décembre 1990)[7] dispose que l'organisme de placement doit désigner un organisme pour assurer la distribution aux participants, la vente ou le rachat des parts ainsi que la diffusion des informations qui incombent à l'organisme de placement collectif. La décision de renvoi indique également que cette législation transpose en droit belge la directive 85/611.

B – *Les faits et la procédure au principal*

10. Au mois de janvier 1996, M. Gruslin, qui est domicilié en Malaisie et possède une résidence en Belgique, demandeur dans la procédure au principal, a investi dans un fonds de placement de droit luxembourgeois, le fonds Citiportfolios. La gestion de ce fonds est assurée par la société Citiportfolios, et sa banque dépositaire est Citibank Luxembourg. Ces deux dernières sont des sociétés de droit luxembourgeois.

11. Le prospectus du fonds Citiportfolios a été distribué en Belgique par Citibank Belgium, aujourd'hui Beobank SA/NV (ci-après «Beobank»), partie défenderesse dans la procédure au principal. Citibank Belgium a été désignée par la société Citiportfolios, conformément à l'article 138, deuxième alinéa, de la loi du 4 novembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, afin de fournir les services visés à l'article 45 de la directive 85/611. D'après les observations écrites de M. Gruslin, il a obtenu le prospectus par le service Citigold de la banque Citibank Belgium à Waterloo.

12. Toutefois, M. Gruslin a investi dans le fonds en souscrivant directement auprès de Citibank Luxembourg, à Luxembourg. Citibank Belgium n'est pas intervenue en tant que domicile de souscription, n'a conclu aucun contrat ni aucun autre instrument juridique avec le demandeur, et n'a perçu aucune commission à ce titre. Elle a toutefois exécuté un virement bancaire à Citibank Portfolios pour le paiement de la souscription.

7 — Loi relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement du 20 juillet 2004 (*Moniteur belge* du 9 mars 2005, p. 9632); loi relative aux opérations financières et aux marchés financiers du 4 décembre 1990 (*Moniteur belge* du 22 décembre 1990, p. 23800).

13. Le 9 septembre 1996, Citibank Luxembourg a mis fin à toutes ses relations de comptes et d'affaires avec le demandeur, avec effet au 17 septembre 1996, et l'a invité à retirer pour cette date tous les fonds et les valeurs se trouvant encore sur ses comptes. Le demandeur a été averti par Citibank Luxembourg qu'à défaut de lui donner des instructions quant aux opérations à effectuer pour réaliser les parts dans le fonds Citiportfolios, celles-ci seraient inscrites à son nom dans le registre des parts détenu par l'émetteur. Le 14 octobre 1996, sans instructions de la part du demandeur, Citibank Luxembourg a procédé à cette inscription.

14. Au mois de décembre 1996, M. Gruslin a demandé à Citibank Belgium la livraison de l'ensemble de ses certificats de parts au porteur [8] afin de démontrer la propriété des parts acquises dans le fonds Citiportfolios. La défenderesse a répondu que, les parts ayant été achetées à Citibank Luxembourg, elles ne se trouvaient pas sous dossier chez elle et lui a conseillé d'adresser sa demande directement auprès de Citibank Luxembourg. Citibank Belgium a indiqué lors de l'audience avoir toutefois transmis la demande de M. Gruslin à Citibank Luxembourg.

15. Dès lors que Citibank Belgium a manqué de fournir les certificats de parts demandés, M. Gruslin a engagé différentes procédures judiciaires devant les juridictions belges, afin d'obtenir, notamment, une injonction à Citibank Belgium de lui fournir les certificats de parts mentionnés dans le prospectus du fonds Citiportfolios. Au soutien de ses arguments, M. Gruslin invoquait la directive 85/611.

16. Le 11 janvier 2011, la Cour d'appel de Bruxelles a rejeté la demande, n'ayant pu établir ni un lien contractuel entre M. Gruslin et Citibank Belgium ni une faute extracontractuelle de Citibank Belgium concernant la distribution du prospectus pour le fonds Citiportfolios. M. Gruslin a formé un pourvoi contre cet arrêt devant la Cour de cassation belge.

C – *La question préjudicielle et la procédure devant la Cour*

17. La Cour de cassation a décidé de surseoir à statuer et de déférer la question suivante à la Cour de justice de l'Union européenne à titre préjudiciel:

«L'article 45 de la directive 85/611/CEE du Conseil, du 20 décembre 1985, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) doit-il être interprété en ce sens que la notion de 'paiements aux participants' vise aussi la livraison aux participants de certificats de parts nominatives?»

18. M. Gruslin, Beobank, le gouvernement belge, le gouvernement tchèque ainsi que la Commission européenne ont présenté des observations écrites. Les représentants de M. Gruslin, de Beobank et de la Commission ont participé à l'audience du 27 novembre 2013.

8 — D'après le représentant de Beobank lors de l'audience, les parts de M. Gruslin étaient à l'origine représentées par des certificats au porteur conservés, pour Citibank Luxembourg, à l'organe central des dépôts. Les droits de M. Gruslin à cet effet reposaient sur son inscription au compte titres auprès de cette banque. Au mois d'octobre 1996, les certificats au porteur ont été transformés en parts nominatives, au titre desquelles M. Gruslin a été inscrit en tant que propriétaire au registre du fonds y relatif.

III – **Analyse**

A – *Recevabilité de la question préjudicielle déférée*

19. Dans ses observations écrites, la Commission soulève des doutes quant à la recevabilité de la question préjudicielle déférée par la juridiction nationale. À cet égard, elle se fonde sur le fait que le demandeur a acquis des parts du fonds directement auprès de l'État membre dans lequel l'OPCVM est situé, en l'espèce Luxembourg. La Commission formule l'hypothèse selon laquelle l'applicabilité de l'article 45 de la directive 85/611 pourrait dépendre de ce que le participant a acquis les parts par le représentant de l'OPCVM situé dans l'État membre où lesdites parts ont été commercialisées. La Commission se demande si, en l'absence d'un tel lien, la question préjudicielle déférée est recevable.

20. Toutefois, lors de l'audience, la Commission a adopté une position différente. Elle a argué qu'aucune relation juridique antérieure ne devait exister entre le participant et le représentant pour que naissent les obligations contenues à l'article 45 de la directive 85/611.

21. Rappelons que dans les procédures au titre de l'article 267 TFUE, il appartient au seul juge national d'apprécier tant la nécessité que la pertinence des questions qu'il pose à la Cour. En conséquence, dès lors que les questions posées portent sur l'interprétation du droit de l'Union, la Cour est, en principe, tenue de statuer [9]. Partant, les questions d'interprétation du droit de l'Union déférées par une juridiction nationale bénéficient d'une présomption de pertinence. Le rejet par la Cour d'une demande de décision préjudicielle introduite par une juridiction nationale n'est possible que lorsqu'il apparaît de manière manifeste que l'interprétation sollicitée du droit de l'Union n'a aucun rapport avec la réalité ou l'objet du litige au principal, lorsque le problème est de nature hypothétique ou encore lorsque la Cour ne dispose pas des éléments de fait et de droit nécessaires pour répondre de façon utile aux questions qui lui sont posées [10].

22. En l'espèce, la question préjudicielle déférée, relative à l'interprétation d'une disposition du droit de l'Union, à savoir l'article 45 de la directive 85/611, n'est pas sans rapport avec la réalité ou l'objet du litige au principal. En effet, l'article 45 de la directive 85/611 fait partie de la section VIII de la directive, intitulée «Dispositions spéciales applicables aux OPCVM qui commercialisent leurs parts dans des États membres autres que ceux où ils sont situés». Le fonds Citiportfolios était situé au Luxembourg et ses parts commercialisées en Belgique, à travers la distribution de ses prospectus et ses brochures par Citibank Belgique. Partant, la pertinence de la directive 85/611 au regard du cas d'espèce ne saurait être écartée.

23. En conséquence, j'estime que la question préjudicielle déférée est recevable.

B – *Analyse*

24. Afin de répondre à la question préjudicielle, il y a lieu de préciser le champ d'application de l'article 45 de la directive 85/611, lu en combinaison avec le cinquième considérant de la directive. Avant d'aborder ce point, un aspect contextuel d'importance cruciale pour la réponse à la question doit être examiné, à savoir si la directive 85/611 régit la manière dont les participants attestent de la propriété de leurs parts dans un fonds, à l'égard de l'OPCVM, de son représentant dans l'État membre où les parts sont commercialisées et des tierces personnes.

9 — Arrêts du 21 février 2013, ProRail (C-332/11, point 30 ainsi que jurisprudence citée); du 5 décembre 2013, Nordecon et Ramboll Eesti (C-561/12, point 29 ainsi que jurisprudence citée).

10 — Arrêts ProRail (précité, point 31 ainsi que jurisprudence citée); du 11 avril 2013, Della Rocca (C-290/12, point 29 ainsi que jurisprudence citée); Nordecon et Ramboll Eesti (précité, point 30); du 12 décembre 2013, Soa Nazionale Costruttori (C-327/12, point 21), et du 12 décembre 2013, Carratù (C-361/12, point 23 ainsi que jurisprudence citée).

1. Attestation de propriété de parts dans un fonds à l'égard de l'OPCVM et de son représentant

25. La manière dont la propriété des parts est enregistrée et démontrée revêt, bien entendu, une importance particulière pour les participants dans leurs relations avec la société de gestion, en l'occurrence la société de gestion luxembourgeoise Citiportfolios, et sa banque dépositaire, Citibank Luxembourg. En l'absence d'une preuve à cet effet, aucun droit de propriété ne peut être exercé. De la même manière, la question de l'attestation de la propriété des parts se pose à l'égard des représentants du fonds et des tierces personnes, de manière générale, à des fins transactionnelles, lorsque les parts sont commercialisées dans des États membres autres que celui où est situé le fonds.

26. S'agissant de ce dernier aspect, il suffit de relever que la directive 85/611 est fondée sur le principe selon lequel les participants réalisent la valeur économique de leur investissement en demandant le rachat ou le remboursement de leurs parts à l'OPCVM. Partant, les moyens d'établissement de la détention des parts à des fins transactionnelles revêtent une importance secondaire, même si la directive 85/611 n'empêche en aucune manière la livraison de parts et/ou de certificats les représentant en tant qu'instruments négociables pouvant être cédés à des tiers.

27. Il a été indiqué lors de l'audience par les représentants de Beobank que l'attestation de la situation d'un participant peut revêtir différentes formes. Cela peut dépendre de ce que le participant est inscrit au registre des participants du fonds, ou la propriété peut être démontrée par la détention de certificats au porteur cessibles, dont la présentation permet l'exercice des droits. Je relève toutefois que la démonstration de la propriété de parts dans des «unit trusts» par la présentation de certificats au porteur est de plus en plus rare. La propriété de parts d'un «unit trust» peut tout aussi bien être démontrée par des certificats nominatifs, dont la cession ne peut produire aucun effet à l'égard de la société de gestion, de même que les parts peuvent être dématérialisées, ce qui signifie que les fournisseurs de services financiers tiennent les comptes au lieu où sont enregistrées les parts.

28. Cela ne pose manifestement aucun problème si le participant a acquis les parts pertinentes d'un fonds situé dans un État membre autre que celui où elles ont été commercialisées par le représentant dans cet État membre, comme cela est indiqué à l'article 45 de la directive 85/611 [11]. Toutefois, cela pourrait poser problème si le participant n'avait pas souscrit aux parts à travers le représentant, mais directement auprès de la société de gestion dans l'État membre où le fonds est situé. C'est précisément le problème qui se pose dans le cas d'espèce: les parts ont été acquises par M. Gruslin auprès de Citibank Luxembourg, et non de Citibank Belgium.

29. Selon moi, les moyens de démontrer la propriété dans un «unit trust» dépendent tant des règles du fonds de l'«unit trust», qui, selon l'article 4, paragraphe 2, de la directive 85/611, doivent être approuvées par les autorités compétentes de l'État membre où il est situé, que de la législation nationale pertinente, en l'espèce le droit luxembourgeois. Il ne s'agit pas d'un domaine harmonisé par le droit de l'Union.

11 — Selon la communication interprétative de la Commission «Pouvoirs respectifs conservés par l'État membre d'origine et l'État membre d'accueil dans la commercialisation des OPCVM en application de la section VIII de la directive sur les OPCVM» [COM (2007) 112 final, p. 6, note 12], la commercialisation «relève de la mission des sociétés de gestion d'OPCVM ainsi, dans la plupart des cas, que d'intermédiaires locaux agissant en qualité de tiers distributeurs».

30. Il ressort en effet du schéma A, point 1.10, de l'annexe de la directive 85/611 que les règles du fonds et la législation nationale doivent régir cette question. Sinon, les participants n'auraient aucun moyen concret d'exercer leurs droits aux termes de la directive 85/611. Toutefois, selon moi, rien ne permet d'interpréter cela, ni aucune autre partie de la directive, comme établissant des prescriptions obligatoires s'agissant des moyens par lesquels la propriété, dans les «unit trusts», est démontrée ou enregistrée dans les États membres [12].

31. Sur ce point, je suis en désaccord avec la Commission, dont le représentant a soutenu lors de l'audience que la directive 85/611 créait une obligation, à la charge des États membres, d'exiger que les participants reçoivent des certificats de parts afin de pouvoir attester de leur situation à l'égard des représentants des sociétés de gestion dans l'État membre de commercialisation, avec qui ils n'ont entretenu aucune relation juridique antérieure. Selon la Commission, cela était nécessaire du point de vue de la libre circulation des capitaux.

32. À mon avis, les termes «titres originaux ou certificats représentatifs de ces titres, inscription sur un registre ou un compte» figurant au schéma A, point 1.10, de l'annexe de la directive 85/611 mettent en évidence quatre méthodes différentes de démontrer la propriété de parts. Les deux premières, à savoir des certificats de parts au porteur ou nominatives, sont pertinentes dans les systèmes où des titres physiques sont (toujours) utilisés, tandis que les deux autres, à savoir l'inscription sur un registre ou un compte des participants, sont pertinentes dans un système dématérialisé.

33. Il est impensable qu'en 1985 le législateur communautaire ait entendu rendre obligatoire l'utilisation de certificats de parts physiques, alors même qu'à cette époque les États membres se dirigeaient déjà vers des systèmes complètement dématérialisés de la gestion des titres [13]. Je rappelle que la réglementation sur laquelle repose le système français Sicovam avait déjà été adoptée en 1980 [14]. En outre, dans les années 80, de nombreux systèmes nationaux de traitement des valeurs mobilières se fondaient sur des dépositaires centraux de titres (souvent appelés CSD, de l'acronyme anglais), qui conservaient physiquement les valeurs mobilières. Celles-ci n'étaient en principe pas physiquement déplacées pour conclure les transactions, et leur détention reposait sur les inscriptions aux comptes de valeurs mobilières tenus par les institutions financières. Cela semble avoir été le cas des certificats de parts au porteur de M. Gruslin, qui représentaient ses parts avant leur conversion en parts nominatives.

34. Je suis également en désaccord avec l'argument de la Commission selon lequel le principe de libre circulation des capitaux signifie que les participants doivent recevoir des certificats de parts, grâce auxquels ils peuvent attester de leur qualité à l'égard des fournisseurs de services financiers dans les États membres autres que ceux où le fonds est situé. En effet, la libre circulation des capitaux est aujourd'hui plus étendue que jamais, grâce aux méthodes numérisées modernes d'échange des valeurs mobilières, de compensation et d'enregistrement de la propriété, sans qu'il soit nécessaire de recourir aux méthodes obsolètes, peu sûres et coûteuses fondées sur des certificats physiques.

12 — La communication interprétative de la Commission, précitée, montre clairement que les domaines couverts par la directive 85/611 sont limités et ne donne aucune indication de ce que la preuve de la propriété dans les «unit trusts» serait régie par la directive 85/611. Je relève également que ce domaine n'est pas régi non plus par la directive 2009/65. Voir notamment son chapitre XI, qui est l'équivalent de la section VIII de la directive 85/611.

13 — Pour un exposé contemporain de la situation des systèmes de valeurs mobilières immobilisés et dématérialisés en Europe dans les années 80, voir le rapport de la Commission d'État finlandaise pour le développement du traitement des valeurs mobilières (Arvopaperikäsittelyn kehittämistoimikunnan mietintö), Helsinki, 1986, p. 51 à 84.

14 — L'organisation française Sicovam (société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières) a dématérialisé les valeurs mobilières dès l'année 1982. En 2001, après une fusion avec d'autres organisations similaires d'autres États membres, elle est devenue Euroclear France.

35. J'ajouterai à cela les avancées technologiques apportées par l'internet. Non seulement l'information financière est plus facile d'accès à travers les frontières que jamais auparavant, mais en plus l'internet a facilité les paiements transfrontaliers et les transactions d'investissement. Les transferts de monnaies internationales peuvent aujourd'hui être effectués rapidement et facilement, à bas coût, par l'internet. Les allégations de la Commission concernant la nécessité de certificats de parts physiques sont contraires à ces développements contemporains. À l'inverse, aujourd'hui, les services des représentants locaux des OPCVM sont moins importants pour les investisseurs qu'ils ne l'étaient dans les années 80.

36. Partant, il appartient aux États membres et aux OPCVM pris individuellement de décider si la détention des parts est représentée par des certificats de parts au porteur, des certificats de parts nominatives, l'inscription sur un registre des participants ou sur un compte titre.

37. Les représentants dans l'État membre de commercialisation d'un OPCVM sont légalement tenus de, et selon moi habilités à, s'assurer que toute personne à qui ils ont affaire est effectivement un participant. En d'autres termes, en l'absence d'un lien contractuel relatif aux «unit trusts» entre le participant et le représentant, le participant doit attester de sa qualité à l'égard du représentant par les moyens établis à cette fin par les règles du fonds et le droit national applicable. La société de gestion pourrait difficilement autoriser son représentant local à effectuer des paiements et à procéder au remboursement ou au rachat de parts à l'égard d'un participant sans une telle preuve ou, alternativement, à accéder à une demande du participant tendant à ce que la société de gestion autorise le représentant local à effectuer les paiements en sa faveur [15].

2. Le champ d'application de l'article 45 de la directive 85/611

38. L'applicabilité des articles 44 et 45 de la directive 85/611 dépend de ce que les parts du fonds ont été commercialisées dans un État membre autre que celui ou le «unit trust» est situé.

39. Le terme «commercialise» figurant à l'article 44, paragraphe 1, de la directive 85/611 signifie, selon moi, que la souscription ou l'achat de parts est possible dans l'État membre de commercialisation sans que les investisseurs doivent effectuer aucune démarche à l'extérieur du territoire dudit État membre. Si la commercialisation aboutit à la souscription, la société de gestion doit disposer d'un représentant local agissant pour son compte aux fins mentionnées à l'article 45 de la directive 85/611, et vers lequel les participants peuvent se tourner. En l'espèce, il est constant qu'une telle relation existe entre Citiportfolios (Luxembourg) et Citibank Belgium.

40. Aux fins d'une bonne compréhension du champ d'application de l'article 45 de la directive 85/111, il y a lieu d'examiner le rôle de cette disposition au regard de l'économie de la directive, en gardant à l'esprit que la directive vise à permettre la libre fourniture de services transfrontaliers dans ce secteur.

41. Il est utile de citer en l'espèce encore les commentaires des dispositions de la directive 85/611 de la Commission. Il est indiqué qu'«[e]n tout cas, l'État membre où la commercialisation intervient ne pourrait tirer argument de la règle énoncée [à l'article 45] pour imposer à l'o.p.c.v.m. l'obligation de disposer sur son territoire d'un représentant légal, car cela reviendrait à subordonner la commercialisation des parts d'un o.p.c.v.m. dans un État membre autre que celui où il est situé à l'exigence de disposer d'un établissement dans cet autre État membre, ce qui serait contraire à la notion de prestation de services telle qu'elle est établie par le Traité. C'est la raison pour laquelle, afin d'éviter toute ambiguïté, la directive n'a pas repris l'exigence pour l'o.p.c.v.m. de disposer dans l'État

15 — Beobank a indiqué lors de l'audience qu'après avoir reçu la demande de certificats de parts de M. Gruslin, elle l'a transférée à Citibank Luxembourg. Selon moi, l'article 45 de la directive 85/611 n'obligeait pas Citibank Belgique à cette démarche.

membre de commercialisation d'un service financier, comme le texte initial de la proposition de la Commission le prévoyait, bien qu'il soit généralement admis qu'un service financier n'est qu'un simple service administratif et ne peut être considéré comme l'équivalent, à l'instar du représentant légal, d'un établissement» [16].

42. De surcroît, les domaines relevant de la responsabilité de l'État membre d'accueil (tels que les services disponibles aux fins des paiements, le remboursement ou le rachat de parts d'un OPCVM aux termes de l'article 45 de la directive 85/611) sont strictement limités, afin d'éviter tout obstacle à la libre circulation des services entre États membres. Partant, à mon avis, l'article 45 de la directive 85/611 ne sauraient être interprété largement.

43. Je relève également que les droits à l'information des participants sont méticuleusement définis dans la directive 85/611. Je me réfère en l'espèce notamment à la section VI de la directive 85/611, contenant les dispositions relatives aux prospectus, aux rapports périodiques et aux autres informations.

44. Toutefois, contrairement aux allégations du gouvernement belge, la livraison de certificats de parts, même de certificats de parts nominatives, ne saurait être regardée comme l'exécution d'une obligation d'information aux termes de la directive 85/611. Il s'agit d'une action qui peut être requise ou permise par les règles du fonds et le droit national, afin d'établir ou de démontrer la propriété des parts.

45. Comme l'a relevé Beobank lors de l'audience, la section VI de la directive 85/611 crée notamment une obligation de publier un prospectus, un rapport annuel et un rapport semestriel, ainsi que de communiquer régulièrement le prix d'émission, de vente, de rachat ou de remboursement de ses parts. Toutes ces informations reflètent ce que le législateur communautaire a jugé nécessaire pour permettre à l'investisseur de prendre une décision bien fondée, d'investir ou bien de céder ses parts. D'un autre côté, la section VI de la directive 85/611 n'a rien à voir avec la preuve de la propriété des parts.

46. À mon avis, la question de la livraison de certificats de parts ne relève pas non plus de la notion de «paiement aux participants» figurant à l'article 45 de la directive 85/611. Le paiement signifie ici l'exécution d'une obligation monétaire, tel que le paiement d'intérêts ou de dividendes attachés aux parts, ou, en cas de remboursement ou de rachat des parts, le paiement des sommes dues au participant.

47. Comme l'a expliqué Beobank lors de l'audience, le représentant dans l'État membre de commercialisation se limite à fournir un service financier, qui revient au rôle d'agent responsable des paiements, en ce sens qu'il verse les sommes dues par le fonds aux participants locaux. Les représentants attendent d'avoir été payés par le fonds avant de procéder à tous paiements relatifs à des parts. En outre, ils diffusent l'information à laquelle ont droit les participants et transmettent les demandes de remboursement ou de rachat au dépositaire du fonds, et paient le prix des parts aux participants uniquement lorsque le fonds le leur a versé.

48. En d'autres termes, l'article 45 de la directive 85/611 n'impose aucune obligation légale autonome aux représentants responsables de l'exécution des fonctions visées à l'article 45, du moins en l'absence de coopération du fonds, s'agissant plus précisément de la société de gestion ou du dépositaire, le cas échéant. Toute autre interprétation contreviendrait au principe selon lequel il existe un service financier transfrontalier fourni par l'OPCVM à partir de l'État membre où il est situé vers l'État

16 — Vandamme, précité, p. 93.

membre de commercialisation. Partant, les représentants locaux ne sauraient être tenus d'effectuer des paiements aux participants, de rembourser ou de racheter des parts, ou même de diffuser l'information que sont obligés de délivrer les OPCVM, si le fonds ne le fait pas. Ainsi, inévitablement, un représentant au titre de l'article 45 ne peut être obligé d'émettre ou de livrer des certificats de parts.

49. En conclusion, il est impossible de déduire des termes «paiements aux participants» figurant à l'article 45 de la directive 85/611 une obligation pesant sur les représentants locaux d'un OPCVM, dans l'État membre de commercialisation, de livrer des certificats de parts à des participants.

IV – **Conclusion**

50. Je propose donc la réponse suivante à la question préjudicielle de la Cour de cassation:

L'article 45 de la directive 85/611/CEE du Conseil, du 20 décembre 1985, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) doit être interprété en ce sens que la notion de «paiements aux participants» ne vise pas la livraison aux participants de certificats de parts nominatives.