

OPCVM: vers une protection renforcée de l'investisseur

Les dernières avancées réglementaires en matière de gestion collective concernent dans une large mesure le devoir de conseil et la délivrance d'informations pertinentes aux investisseurs. L'adoption de ces nouvelles règles passe par un renforcement des compétences des conseillers financiers et des gestionnaires de fonds.



Claude Merkin
Avocat
Stehlin & Associés

■ La protection de l'investisseur, et spécialement celle de l'investisseur qui privilégie la gestion collective en souscrivant des actions ou des parts OPCVM, passe à la fois par une compétence renforcée du conseiller et/ou du gestionnaire d'OPCVM, et par une information pertinente au regard de ses objectifs d'investissement.

Les récentes dispositions législatives (loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003), réglementaires (décrets du 21 novembre 2003 relatifs aux OPCVM) ou la réglementation adoptée par les autorités de tutelle (régulation de la gestion alternative en avril 2003, règlement COB 2003.08 en novembre 2003) répondent à ces objectifs de protection, de compétence des conseillers et gestionnaires et d'information des porteurs de parts ou des actionnaires d'OPCVM.

La protection des investisseurs

La réforme du démarchage, résultant de la loi du 1^{er} août 2003, constitue un axe de cette protection. Les OPCVM sont ainsi au nombre des produits entrant dans le champ du démarchage (art. L.341 du Code monétaire et financier - CMF), étant précisé que celui-ci s'entend comme toute prise de contact non sollicitée et par quelque moyen que ce soit. Il importe d'observer que les prises de contact dans les locaux (agences ban-

caires) des personnes habilitées à recourir au démarchage ou les « appels entrants » d'épargnants à la suite de la publication d'un numéro vert ou toute initiative de l'internaute ou du téléspectateur qui, volontairement, interroge un site internet ou procède à un choix dans le cadre de la télévision interactive, ne constituent pas un acte de démarchage.

L'article 341.16 du CMF institue un délai de rétractation et de réflexion. Toutefois, ce délai de rétractation de quatorze jours ne paraît pas devoir s'appliquer à l'investisseur en OPCVM. En effet, d'une part, il n'est applicable ni à la fourniture d'instruments financiers (et donc des OPCVM) ni à la fourniture des services de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres. D'autre part, la directive européenne sur la vente à distance des services financiers exclut les OPCVM du champ du droit de rétractation. La seule mesure efficace de protection réside dans l'instauration au bénéfice de l'investisseur d'un délai de réflexion de 48 heures, mais seulement en cas de démarchage à domicile,

sur le lieu de travail ou dans un lieu non destiné à la commercialisation.

Dans ces conditions, le renforcement de la compétence des conseillers et gestionnaires constitue un axe privilégié de la protection des investisseurs en OPCVM.

La compétence des conseillers et gestionnaires

Les sociétés de gestion doivent naturellement disposer des moyens techniques humains et financiers propres à leur permettre de gérer au mieux les intérêts des porteurs de parts ou des actionnaires d'OPCVM. La réforme récente, en instituant un statut de conseiller en investissements financiers (art. L.541-I I du CMF) ou en mettant en œuvre un agrément spécifique pour la gestion alternative et la commercialisation des OPCVM étrangers, renforce la protection de l'investisseur.

Sans entrer dans le détail de la définition et du champ de compétence du conseiller en investissements financiers

« Quel que soit le statut de son interlocuteur, l'investisseur est assuré que celui-ci doit s'enquérir de ses objectifs, sous peine d'engager sa responsabilité, et lui proposer en conséquence des produits financiers adaptés à ses besoins. »

(CIF), il suffit de rappeler que celui-ci est une personne morale ou physique qui exerce à titre de profession habituelle une activité de conseil (jusqu'alors non réglementée) pour des opérations ou services bancaires ou financiers. L'originalité de ce statut tient au rôle conféré aux associations professionnelles agréées par l'AMF, qui doivent définir sous son contrôle les conditions de compétence et de bonne conduite concernant leurs adhérents. Au nombre de ces principes de bonne conduite, le CIF doit notamment, en application de l'article L 541.4 du CMF, proposer au client une offre adaptée à ses besoins et objectifs, lui donner les informations utiles à sa prise de décision relativement aux rémunérations et à la tarification et, avant tout, s'enquérir de sa situation financière, de l'expérience et de ses objectifs. Ces dispositions ne sont que la répétition des principes applicables au démarcheur qui doit, avant de formuler une offre de produit, se renseigner sur la situation du client (art. 341.11 du CMF), de son expérience et de son objectif, et lui communiquer de manière claire et compréhensible les informations utiles à sa prise de décision. Ces orientations complètent donc les dispositions déontologiques et de bonne conduite applicables aux entreprises d'investissement relevant de l'AMF, ou aux établissements de crédit. L'investisseur est ainsi assuré, quel que soit le statut de son interlocuteur (commercialisateur ou conseiller), que ce dernier, sous peine d'engager sa responsabilité, doit s'enquérir de ses objectifs et lui proposer en conséquence des produits financiers adaptés à ses besoins.

En ce qui concerne la gestion alternative, celle-ci comprend toute stratégie ayant un objectif de rendement absolu et décorrélé des indices de marché. Les critères prétoriens posés par la COB (Bulletin COB avril 2003) obligent la société de gestion d'OPCVM à faire valider par l'AMF un programme d'activité spécifique relatif à la multigestion alternative (décrivant les moyens techniques financiers et humains propres à justifier d'une compétence en cette matière) s'il s'agit de gérer un OPCVM investissant dès le premier euro en OPC étrangers non coordonnés cotés ou non, ou de gérer un OPCVM investissant plus de 10 % de son actif net en OPCVM de fonds alternatifs.

Enfin, pour la commercialisation des OPCVM étrangers, il convient de dissocier les OPCVM européens coordonnés des OPCVM non européens ou non coordonnés. S'agissant des OPCVM européens coordonnés, la commercialisation est autorisée dès lors qu'une notification a été faite à l'AMF deux mois avant la date prévue de commercialisation, se référant à la certification par l'État d'origine de la conformité de l'OPCVM avec la Directive 85/611 Ce et s'engageant au respect des dispositions françaises qui régissent la

« L'objet du prospectus simplifié est de permettre de donner à l'investisseur les moyens de décisions utiles à la détermination de son choix d'investissement. »

commercialisation. S'agissant des OPCVM européens non coordonnés, un dossier d'agrément identique à celui déposé par les OPCVM de droit français doit être soumis à l'AMF. Pour les OPCVM originaires d'États non membres de la Communauté européenne ou d'autres États non parties à l'accord sur l'Espace économique européen, le décret du 22 novembre 2003 a supprimé l'autorisation préalable du ministre de l'Économie et des Finances. Par contre, un dossier d'agrément doit être déposé auprès de l'AMF qui s'assure ainsi que cet OPCVM est soumis à des règles de sécurité et de transparence équivalentes aux règles françaises et qu'il est procédé entre l'AMF et l'autorité de tutelle concernée à un échange d'informations et d'assistance mutuelle dans le domaine de la gestion d'actifs pour compte de tiers.

Information aux porteurs de parts ou aux actionnaires d'OPCVM

Il est rappelé que la documentation de l'OPCVM était constituée par une notice d'informations ainsi que du règlement du FCP ou les statuts de la Sicav.

Le règlement COB 2003.08 modificatif du règlement COB 89.02 réaménage l'information destinée aux investisseurs. Dorénavant, chaque OPCVM doit établir un prospectus complet soumis à

l'agrément de l'AMF qui se compose d'une note détaillée, du prospectus simplifié et du règlement ou des statuts de l'OPCVM. L'objet du prospectus complet est de donner aux investisseurs une information exhaustive sur la gestion mise en œuvre (objectifs et politique de gestion) et sur les risques identifiés lors de la création (risque de change, de taux, de crédit), tout en permettant aux investisseurs de disposer d'informations nécessaires à la compréhension des règles de gestion et des frais supportés. À cet égard, doit figurer le montant réel des

frais prélevés et non plus seulement le niveau maximal des frais. Il s'agit également de permettre au commissaire aux comptes, au dépositaire et au responsable du contrôle interne de l'OPCVM de disposer des éléments propres à leur permettre d'exercer leurs fonctions. L'objet du prospectus simplifié est de permettre de donner à l'investisseur les moyens de décisions utiles à la détermination de son choix d'investissement et comporte en conséquence une présentation claire des principales caractéristiques de l'OPCVM, et notamment un indicateur de référence auquel l'OPCVM se rapporte.

S'agissant des OPCVM dédiés à la gestion alternative, une information spécifique et détaillée devra figurer si le fonds investit plus de 10 % dans ces produits, alors que si le fonds investit moins de 10 %, la notice mentionnera l'existence de cette allocation d'actifs en stratégie alternative ainsi que l'apport de cette stratégie au profil de risque et de rendement global de l'OPCVM.

En fine, ces nouvelles réglementations font essentiellement peser sur les professionnels un devoir de conseil adapté au profil de leurs clients, et il importe de conserver la preuve de l'accomplissement de ces diligences. À défaut, les tribunaux pourraient considérer que l'investisseur insuffisamment averti doit être indemnisé à raison de la perte de chance de n'avoir pu choisir un investissement mieux adapté à ses besoins. ●