

CHRONIQUE

GESTION COLLECTIVE



FABRICE
BUSSIÈRE
Direction
juridique
Amundi

Directive OPCVM IV – Transposition – Modification du règlement général AMF (Livres III et IV) – Sociétés de gestion – Fonds propres – Contrôle des risques – Dépositaire – Fusion d'OPCVM – Information des investisseurs – Commercialisation d'OPCVM.

La transposition de la directive 2009/65/CE OPCVM du 13 juillet 2009¹ et de ses textes d'application de niveau II² se poursuit avec l'adoption de l'arrêté du 3 octobre 2011 modifiant le règlement général de l'AMF³. À la suite de la publication de l'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011⁴ relative aux OPCVM et à la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs, le règlement général AMF voit ainsi ses Livres III et IV modifiés sur les aspects relatifs à la gestion d'actifs, tant sur les sociétés de gestion et les dépositaires que sur les OPCVM.

S'agissant des modifications apportées au Livre III du règlement général AMF traitant des prestataires, il convient tout d'abord de mentionner celles affectant les conditions d'agrément des sociétés de gestion. Ainsi, le nouveau régime des fonds propres des sociétés de gestion se trouve amendé. Le nouvel article 312-4 précise ainsi que « les fonds propres doivent être placés dans des actifs dont la détention assure à tout moment la capacité de la société de gestion de portefeuille à respecter le montant minimum des fonds propres auquel elle est soumise ». Pour mémoire, la société de gestion doit pouvoir justifier à tout moment un niveau de fonds propres au moins égal au plus élevé des deux montants suivants : 125 000 euros complétés d'un montant égal à 0.02 % du montant de l'actif géré par le gestionnaire excédant 250 millions d'euros ou le quart des frais généraux annuels de l'exercice précédent (article 312-3 du règlement général AMF). La proposition initiale de l'AMF, telle que soumise à consultation publique en avril 2011, venait à interdire le placement des fonds propres supérieurs au minimum réglementaire dans des actifs dont la

détention exposait le gestionnaire à une perte potentielle supérieure au montant qu'il avait versé pour les acquérir ou susceptibles de remettre en cause la capacité de la société de gestion à respecter à tout moment le montant minimum des fonds propres auquel elle était soumise. L'AMF, par cette proposition, entendait interdire, dans un contexte de crise financière aiguë, tout placement des fonds propres non réglementaires dans des actifs risqués de nature à entamer le montant minimum et, partant, pouvant entraîner une sanction disciplinaire à l'encontre du gestionnaire de portefeuille⁵. Cette proposition allait cependant au-delà de ce qui est exigé par la directive OPCVM (article 10-1) qui requiert uniquement que les fonds propres ne peuvent tomber en dessous du minimum réglementaire. La formulation retenue au nouvel article 312-4 est, à cet égard, davantage conforme à la norme européenne. Il revient en conséquence à la société de gestion de gérer ses fonds propres en gardant à l'esprit l'exigence du minimum réglementaire. Enfin, il faut relever que l'article 312-9, selon lequel « la société de gestion de portefeuille peut détenir des participations dans des sociétés dont l'objet constitue un prolongement de ses activités », est maintenu quand bien même la directive OPCVM (article 7-2) ne pose pas une telle contrainte. Il faut relever que le projet initial du règlement général AMF déterminait une liste d'établissements dans lesquels le gestionnaire pouvait détenir des participations. Cette dernière approche n'a pas été retenue.

Le nouveau Livre III introduit également des règles d'organisation nouvelles applicables aux sociétés de gestion. Le nouvel article 313-8, qui transpose la directive OPCVM de 2009, impose ainsi aux gestionnaires de portefeuille la mise en place d'une « procédure efficace et transparente en vue du traitement raisonnable et rapide des réclamations adressées par des clients non professionnels ou de porteurs de parts ou actionnaires d'OPCVM ». Ce mécanisme s'aligne sur celui exigé par la directive Marchés d'Instruments Financiers (MIF). Il va toutefois au-delà, en précisant que les réclamations desdits investisseurs peuvent être adressées gratuitement aux prestataires, que les informations sur cette procédure sont mises gratuitement à la disposition des clients non professionnels et, enfin, des garanties doivent être prises par le gestionnaire pour traiter les réclamations

1. V. Dossier spécial consacré à la nouvelle directive OPCVM, « La réforme de la gestion d'actifs », Bull. Joly Bourse mars-avr. 2010, § 19, pp. 154 et s.

2. V. Règlement n° 583/2010, Règlement n° 584/2010, Directive 2010/42/UE, Directive 2010/43/UE du 1^{er} juillet 2010.

3. Arrêté du 3 octobre 2011, publié au JO du 20 octobre 2011. L'AMF avait soumis à deux consultations distinctes les projets de Livre III et IV de son règlement général le 15 avril 2011 et le 11 mai 2011. Ces projets sont consultables sur le site Internet de l'AMF.

4. I. Riassetto et M. Storck, *Droit bancaire et financier*, sept.-oct. 2011, p. 28 ; D. Lukacs, Bull. Joly Bourse, nov. 2011, p. 620 ; F. Bussière, *Banque & droit* n° 139, sept.-oct. 2011, p. 34.

5. V. par ex. Décision de Commission des sanctions AMF, 11 juill. 2005, Rev. AMF 2005, n° 17, p. 83 ; Bull. Joly Bourse 2006, p. 180, I. Riassetto. Décision Commission des sanctions AMF, 29 nov. 2007, Banque & droit 2008, n° 118, p. 40, F. Bussière ; Bull. Joly Bourse 2008, p. 131, I. Riassetto.

de clients relevant d'un autre État membre (situation des OPCVM bénéficiant du passeport). Il convient de relever que cette obligation devrait être limitée, par essence, aux seules sociétés de gestion relevant de la directive OPCVM alors que les réclamations des clients sont généralement traitées par un distributeur tiers lorsque le gestionnaire ne commercialise pas directement ses produits financiers. De la même manière, cette procédure bénéficie aux porteurs et actionnaires d'OPCVM non coordonnés. L'AMF a également décidé de maintenir le principe selon lequel « la société de gestion de portefeuille utilise en permanence des moyens, notamment matériels, financiers et humains, adaptés et suffisants » (article 313-54). Ce principe applicable à toute société de gestion, qui n'est pas expressément formulé dans la directive, contraint à doter d'un minimum de ressources le gestionnaire, notamment s'il délègue sa gestion financière.

Parmi les modifications affectant le Livre III du règlement général AMF, il faut relever celles relatives à la gestion des risques. L'ordonnance du 1^{er} août 2011 prévoit d'appliquer un régime de contrôle des risques identique à la gestion collective (OPCVM coordonnés ou non) et individuelle (mandat de gestion). Selon le nouvel article L. 533-10-1 du Code monétaire et financier, « les sociétés de gestion de portefeuille et les prestataires de services d'investissement qui fournissent le service d'investissement mentionné au 4 de l'article L. 321-1 emploient : 1° Une méthode de gestion des risques pour le compte de tiers qui leur permet de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé à la gestion des positions et opérations du portefeuille et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille géré ; 2° Une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille géré, et notamment de la valeur des contrats financiers de gré à gré ». Le nouveau règlement général AMF (article 313-53-2) retient donc cette approche unifiée de la gestion des risques pour le compte de tiers. À ce titre, une fonction permanente de gestion des risques est prévue. On relèvera des obligations lourdes à la charge du prestataire de services d'investissement (v. notamment le nouvel article 313-53-4), bien que leur application dépende de la nature, l'échelle et la complexité des activités déployées. Une autre innovation réside dans la possibilité de déléguer à un tiers la gestion des risques. Le principe est posé à l'article 314-3-2, selon lequel le prestataire « fait preuve de toute la compétence, de toute la prudence et de toute la diligence requises lorsqu'il conclut, gère et met fin à des accords avec des tiers ayant trait à l'exercice d'activités de gestion des risques ». Il reviendra à une instruction d'application de définir les conditions de délégation.

La nouvelle directive OPCVM définit les modalités d'exécution des ordres et de rémunération des gestionnaires. Force est de constater que le règlement général AMF, tel qu'issu de la directive MIF, contenait déjà des dispositions similaires sur ces différents aspects⁶. Il faut relever que l'AMF conserve le principe d'affectation préalable des

ordres (article 314-66-IV). Ce principe n'est pas formulé aussi précisément dans la directive OPCVM.

Enfin, le Livre III (article 323-11) s'attache à définir une liste des clauses devant figurer dans la convention type conclue entre la société de gestion et le dépositaire. Les clauses obligatoires figurant dans l'ancien article règlement général sont remplacées par une nouvelle série de clauses. Ces clauses s'imposent à tout OPC qui signe une convention avec un dépositaire. Notons que dans la directive OPCVM (article 23-5), cette convention n'est requise que lorsque la société de gestion et le dépositaire ne relèvent pas du même État membre.

Le Livre IV du règlement général AMF relatif aux produits d'épargne collective est également sensiblement modifié par l'arrêté du 3 octobre 2011. Trois points méritent d'être relevés. D'une part, le règlement général AMF opère une distinction entre les fusions relevant de la directive OPCVM (articles 411-44 et s.) et les fusions internes (articles 412-3 et s.). Les premières concernent les fusions d'OPCVM coordonnés, dont l'un bénéficie du passeport au sens de l'article 411-136 du règlement général AMF ainsi que les fusions transfrontalières entre OPCVM coordonnés. Ces procédures sont lourdes à mettre en place et diffèrent largement de celles applicables jusqu'alors en droit interne (v. articles 411-44 et s.)⁷. Les secondes procédures s'appliquent aux autres fusions, à savoir celles intervenant entre deux OPCVM dont aucun n'est « passeporté », les fusions entre un OPCVM coordonné français et un OPCVM non coordonné français et les fusions entre deux OPCVM français non coordonnés. Quelle que soit la procédure applicable, les coûts juridiques des services de conseil ou administratifs engendrés par l'opération de fusion ne doivent pas être supportés par les OPCVM (absorbé ou absorbant) ni les investisseurs (articles 411-45 et 412-6). Cette mesure protectrice ne figurerait pas dans le régime antérieur des fusions. Par ailleurs, les créanciers des OPCVM fusionnés dont la créance est antérieure à la publicité donnée à la prise d'effet de la fusion peuvent s'opposer à la fusion dans un délai de 30 jours pour les OPCVM coordonnés (article 411-63) et les SICAV et de 15 jours pour les FCP (article 412-8) à compter de la publicité.

La seconde mesure essentielle du Livre IV concerne le calcul du risque global des OPCVM sur les contrats financiers (articles 411-71-1 et s.). Outre les mesures d'organisation applicables aux sociétés de gestion prévues dans le Livre III (v. ci-dessus), il convient de relever que chaque OPCVM doit mesurer les risques sur les marchés. Tout OPCVM doit ainsi veiller à ce que son risque global lié aux contrats financiers n'excède pas la valeur nette totale de son portefeuille. Le calcul de ce risque global doit être réalisé au moins une fois par jour. Aux termes du nouvel article 411-73, deux méthodes peuvent être utilisées pour calculer ce risque : la méthode de calcul de l'engagement ou la méthode de calcul de la valeur en risque (dite Value at Risk ou Var). Le choix de la méthode dépend notam-

6. F. Bussière et B. Henry, « La directive MIF et la gestion d'actifs », *Banque & droit* n° 115, sept.-oct. 2007, p. 5 ; I. Riassetto et M. Storck, « Les règles de bonne conduite applicables aux sociétés de gestion de portefeuille », *Bull. Joly Bourse*, janv.-fév. 2008, § 9, p. 90.

7. Sur le nouveau régime des fusions prévu par la directive du 13 juillet 2009 : V. Directive n° 2010/42/UE de la Commission du 1^{er} juillet 2010 ; I. Riassetto, « Les fusions de la directive OPCVM IV », *Bull. Joly Bourse*, mars-avr. 2010, § 20, p. 156.

ment de la stratégie adoptée par l'OPCVM (simple ou complexe). Pour l'essentiel, les méthodes reprennent celles requises sous l'empire de l'ancienne réglementation. S'agissant des OPCVM à formule, ils sont tenus de calculer leur risque global selon la méthode de calcul de l'engagement ou par la méthode de la valeur en risque (article 411-80), étant précisé que le décret n° 2011-922 du 1^{er} août 2011 a également remanié les dispositions propres aux fonds à formule.

Cette obligation de calcul pèse sur chaque OPCVM, et ce, en application de la directive 2010-42/CE de niveau II. C'est la raison pour laquelle ces mesures figurent dans la réglementation « produit », et se trouvent dès lors applicables à tout OPCVM, qu'il soit géré par une société de gestion française ou non.

Enfin, de nombreuses mesures du nouveau Livre IV renforcent l'information fournie aux investisseurs. Tout d'abord, le règlement général AMF (article 411-106) introduit le document d'information clé pour l'investisseur, établi selon les dispositions du règlement européen 583/2010 du 1^{er} juillet 2010⁸. Il convient de signaler que

le Code des assurances a été également modifié par un arrêté du 3 octobre 2011⁹ pour consacrer ce document d'information dans le cadre de l'assurance vie (article A 132-4 du Code des assurances). Par ailleurs, le nouvel article 411-105 détermine la langue utilisée en cas de commercialisation transfrontalière d'un OPCVM. S'agissant des OPCVM étrangers coordonnés commercialisés en France, ils doivent présenter un document d'information clé en français, les autres documents d'information pouvant être rédigés dans une langue usuelle en matière financière. S'agissant des OPCVM dont la commercialisation est orientée auprès d'investisseurs professionnels au sens de l'article D. 533-11 du Code monétaire et financier, ils peuvent présenter l'ensemble de leur documentation, y compris le document d'information clé pour l'investisseur, dans une langue usuelle en matière financière autre que le français (article 411-129).

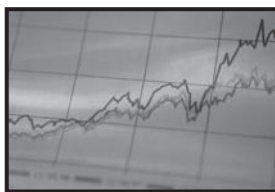
L'ensemble de ces dispositions sont applicables à compter de leur publication. Elles doivent encore être précisées, sur certains aspects, par des Instructions de l'AMF. ■

8. J. Abisset, « Directive OPCVM : documents d'information et commercialisation », *Bull. Joly Bourse*, mars-avr. 2010, § 22, p. 173.

9. Arrêté du 3 octobre 2011 relatif à l'information précontractuelle des contrats d'assurance sur la vie, publié au JO du 12 octobre 2011.

POINT ANNUEL POUR LES JURISTES DE BANQUE

SÉMINAIRE D'ACTUALITÉ



ANIMÉ PAR :

► **M. Jean-Louis GUILLOT,**

Conseiller de la Direction Générale – BNP Paribas

A PARIS, LE 19 & 20 JANVIER DE 9H À 17H30



POINTS CLÉS DU PROGRAMME :

- **Actualités législatives**
- **Actualités de la Jurisprudence**
- **Textes et projets**

Tél : 01.44.94.58.43 - audrey.bouchardguedj@demos.fr - www.demos.fr

 **demos**