

CHRONIQUE

GESTION COLLECTIVE



FABRICE
BUSSIÈRE
Direction
juridique
Amundi

Directive OPCVM IV – OPCVM coordonné – Ratio d’investissement – Avis ESMA.

Le 20 novembre 2012, l’ESMA a rendu un avis rappelant à tous les gestionnaires d’OPCVM coordonnés les contours du ratio d’investissement « autres valeurs » prévu par la directive OPCVM 2009/65/CE du 13 juillet 2009¹. En vertu de l’article 50 (2) de cette directive, un OPCVM coordonné ne peut placer ses actifs à concurrence de plus de 10 % dans des valeurs mobilières ou des instruments du marché monétaire autres que ceux visés à l’article 50 (1) de la même directive. Ce ratio – appelé également en pratique « ratio poubelle » – a soulevé au sein de l’Union européenne des questions d’interprétation, notamment sur le point de savoir s’il pouvait inclure des OPCVM non coordonnés.

Sur cette question, la position de l’ESMA exprimée via son avis est claire : les OPCVM non coordonnés ne sont pas éligibles à ce ratio de 10 %. Les valeurs mobilières ne peuvent donc recouvrer, au sens de la directive, les OPCVM non coordonnés. L’ESMA laisse aux OPCVM coordonnés un délai courant jusqu’au 31 décembre 2013 pour se conformer à cette interprétation.

Il faut rappeler que la directive OPCVM (article 55-1) autorise l’investissement dans des OPCVM dès lors qu’ils sont coordonnés, et ce, dans la limite de 10 % (voire 20 %) par OPCVM. Les OPCVM non coordonnés, s’ils répondent à certaines conditions, peuvent être souscrits à hauteur de 30 % du portefeuille (article 55-2 de la directive).

Le droit français est d j   conforme à cette interprétation de l’ESMA. En effet, le ratio « autre valeur », tel que prévu à l’article R 214-11-II du Code monétaire et financier dans sa rédaction issue de la transposition de la directive OPCVM IV², a adopté une position similaire. En revanche, les OPCVM non coordonnés au sens de la directive OPCVM de 2009 peuvent investir, au titre du ratio de 10 %, dans des OPCVM non coordonnés (article R. 214-33 du Code monétaire et financier).

Dans tous les cas, l’avis de l’ESMA permettra, au niveau européen, de rappeler aux gestionnaires d’OPCVM coordonnés les limites de ce ratio de 10 % et éviter de la sorte d’éventuelles distorsions de concurrence entre gestionnaires relevant d’ tats membres distincts.

CA Paris 30 octobre 2012 – Obligation d’information du gestionnaire – Responsabilité du dépositaire – Vice du consentement – Annulation de la souscription.

Si le manquement à l’obligation d’information constitue, depuis de nombreuses années, un moyen privilégié par les investisseurs mécontents de la performance d’un OPCVM pour rechercher la responsabilité de leur gestionnaire, le recours aux vices du consentement peut être également invoqu ³. Un exemple nous est donné par l’arrêt de la Cour d’appel de Paris du 30 octobre 2012⁴. En l’espèce, une société avait souscrit en mai 2007 un FCP du type « monétaire dynamique » pour les besoins de gestion de sa trésorerie.   l’été 2007, suite à la survenance de la crise de liquidités sur les marchés, le gestionnaire se trouve contraint d’annoncer à ses investisseurs la suspension des souscriptions/rachats des parts du FCP ainsi que la dissolution du fonds. Suite à la dissolution, la société constate avoir perdu 53 % de son investissement initial. L’investisseur soutient alors qu’il n’avait pas été informé par le gestionnaire de la présence de nombreux actifs américains illiquides dans le portefeuille lors de l’investissement et demande en conséquence l’annulation de la souscription dans le fonds sur le terrain du dol (article 1116 du Code civil⁵). La cour d’appel lui donne raison.

Après avoir rappelé que le manquement à une obligation précontractuelle d’information ne peut suffire à caractériser un dol par réticence si ne s’y ajoute la constatation

1. Avis ESMA 2012/721 du 20 novembre 2012, consultable sur le site Internet de l’ESMA.

2. Ordonnance n  2011-915 du 1 r août 2011 relative aux OPCVM et à la modernisation du cadre juridique de la gestion d’actifs; décrets 2011-922 et 2011-923 du 1 r août 2011; Banque & Droit n  139, septembre-octobre 2011, p. 34, F. Bussière.

3. En ce sens : CA Paris 14 septembre 1999, Bull. Joly Bourse, mai-juin 2000, § 55, p. 267, P. Mousseron; Banque & Droit n  76, mars-avril 2001, p. 39, F. Bussière.

4.  pargne et produits financiers,  ditions Législatives, 30 novembre 2012, J. Abisset.

5. Selon cette disposition, « le dol est une cause de nullité de la convention lorsque les manœuvres pratiqu es par l’une des parties sont telles, qu’il est évident que, sans ces manœuvres, l’autre partie n’aurait pas contracté. Il ne se présume pas et doit être prouvé. »

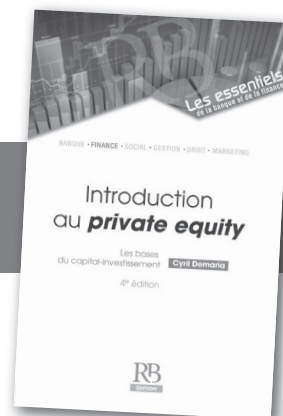
du caractère intentionnel de ce manquement et d'une erreur déterminante provoquée par le gestionnaire⁶, la cour d'appel considère que la présentation erronée de la composition du fonds ainsi que les supports d'information incomplets à destination des investisseurs, ces derniers ayant joué un rôle déterminant dans la décision d'investissement, étaient de nature à induire les investisseurs en erreur sur les risques financiers encourus. En outre, dès avril 2007, selon la cour d'appel, « ce comportement rapproché des annonces parues dans la presse spécialisée traitant de la crise des subprime débutant aux États-Unis [est] bien un indice caractérisant une réticence dolosive ». L'argument n'est pas décisif selon nous : l'ampleur de la crise ne pouvait être mesurée au début de l'année 2007. Par

ailleurs, comme l'indiquent également les magistrats, le fait que l'investisseur soit un investisseur qualifié au sens du Code monétaire et financier ne doit pas être pris en compte, ni d'ailleurs le fait qu'il ait réalisé par le passé des investissements de même nature. Or, par définition, ces investisseurs connaissent le fonctionnement des marchés et, en pratique, s'enquêtent souvent du type d'actifs figurant en portefeuille. Les conditions du dol étant réunies selon la cour d'appel, le gestionnaire de portefeuille se trouve condamné à rembourser son client de l'intégralité du capital investi. On notera également que la cour d'appel retient la responsabilité *in solidum* du dépositaire pour défaut de contrôle du portefeuille, sans s'attarder pour autant sur la qualification de la faute de cet acteur. Cette hypothèse de la responsabilité du dépositaire pour inexécution d'une de ses obligations est cependant prévue par le Code monétaire et financier (article L. 214-11). ■

6. Sur le régime du dol, V. Ph. Malaurie, L. Aynès, Ph. Stoffel-Munck, *Droit civil – Les obligations*, Defrénois, n° 508 et s.

RB
LIBRAIRIE

Nouveauté



Les restrictions du crédit aux PME et les difficultés d'accès aux marchés financiers ont promu le *private equity* au rang d'acteur incontournable du financement des entreprises. Présent à toutes les étapes du développement des entreprises, il est même devenu un vecteur de « respiration » du secteur coté. L'émergence de fonds de transmission d'entreprise (*leveraged buy-out*, ou LBO) de plusieurs milliards d'euros permet désormais d'envisager toute entreprise comme une cible d'acquisition potentielle.

Les équipes de gestion des fonds d'investissement en *private equity* doivent respecter certaines règles qu'il est indispensable de bien comprendre pour souscrire aux fonds de *private equity* (FCPR, FCPI, FIP, LP ou autres), solliciter un investissement et collaborer avec les différents acteurs de ce secteur bien spécifique.

Cette quatrième édition intègre les derniers développements réglementaires et fiscaux français et internationaux, adoptés notamment à la suite de la crise de 2008-2010. Elle met en perspective les évolutions du secteur, notamment pour le LBO, les *holding* ISF et les FCPI.

INTRODUCTION AU PRIVATE EQUITY
LES BASES DU CAPITAL-INVESTISSEMENT
CYRIL DEMARIA - 4^e édition, 20,50 euros

CYRIL DEMARIA est investisseur en *private equity* (primaire et secondaire), et enseigne la finance et le *private equity* en France (AFIC, EDHEC, SFAF, ESCE, IFP business school) et à l'étranger (HEIG-VD, EADA, RiskMathics, ESCP-Europe). Il fut directeur des études à l'Association française des investisseurs en capital (Afic).

📍 Cet ouvrage est également disponible
à La librairie de la Banque et de la Finance,
18 rue La Fayette 75009 Paris

Commander cet ouvrage sur Internet :
revuebanquelibrairie.com

RB
REVUE BANQUE

Presse · Séminaires · Édition · Librairie