

CHRONIQUE

GESTION COLLECTIVE



**FABRICE
BUSSIÈRE**
Direction
juridique
Amundi

Décret du 30 janvier 2014 – Admission aux négociations des OPCVM et des FIA.

L'article D. 214-22-1 du Code monétaire et financier vient d'être modifié par le décret n° 2014-87 du 30 janvier 2014¹ pour permettre l'admission aux négociations des OPCVM. Aux termes de cette nouvelle disposition, « peuvent faire l'objet d'une admission aux négociations sur un marché d'instruments financiers réglementé défini à l'article L. 421-1 ou sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 les actions ou parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières de droit français commercialisées en France ou celles d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières de droit étranger ayant fait l'objet de la notification prévue par l'article L. 214-2-2, à condition que cette admission soit demandée par ces organismes ou par leur société de gestion et que les parts ou actions de ces organismes soient négociées à leur valeur liquidative, majorée ou diminuée, selon les cas, d'une quote-part des frais ou commissions liés à l'émission ou au rachat de ces parts ou actions ». L'article D. 214-32-31 prévoit un dispositif similaire en faveur des FIA. Cette ouverture de la cotation à tous les OPCVM et FIA, déjà évoquée par le passé², est importante d'un point de vue pratique. Jusqu'à présent, seuls les OPCVM indiciels étaient autorisés à demander leur admission à la négociation sur un compartiment du marché réglementé. Cette spécificité des OPCVM indiciels a été introduite en 2001, à l'occasion de la modification du Règlement Cob 98-01 par le Règlement Cob n° 2000-07³. Prenant exemple sur le marché américain des ETF, cette réforme a créé un marché secondaire des OPCVM, s'ajoutant ainsi au marché primaire (souscription, en direct ou non, auprès du gestionnaire). En ouvrant cette faculté aux autres OPC, les investisseurs disposeront désormais de deux canaux pour acquérir ces instruments financiers : soit en souscrivant via un prestataire de services

d'investissement (p. ex. une banque), soit en passant un ordre de bourse si l'OPC est coté. Du fait de la cotation, l'investisseur pourra consulter en permanence la valeur liquidative du fonds, à l'image de ce qui est prévu pour les ETF. Quant au gestionnaire, il pourra étendre, le cas échéant, son carnet de clients.

Le nouveau régime prévu par le Code monétaire et financier définit à la fois les OPC éligibles à la demande d'admission à la cotation ainsi que les modalités de ladite demande. S'agissant des OPC éligibles, le champ est large puisqu'il couvre les OPCVM français ou de droit étranger ayant fait l'objet d'une notification de commercialisation sur le territoire français au sens de l'article L. 214-2-2 (article D. 214-22-1-1) ainsi que les FIA de droit français et de droit étranger autorisés à la commercialisation en France (article D. 214-32-31-1). En revanche, les fonds de capital investissement (article D. 214-34-1), les fonds de fonds alternatifs (article D. 214-183-1), les fonds professionnels à vocation générale (article D. 214-187-1) et spécialisés (D. 214-202-1) ainsi que les fonds d'épargne salariale (article D. 214-207-1) ne peuvent bénéficier de ce nouveau régime. La demande d'admission ne peut être déposée que par les organismes de placement ou leur société de gestion. La négociation des OPC cotés se fera à leur valeur liquidative, majorée ou diminuée, des frais de souscription ou de rachat. Les modalités pratiques d'admission devront être définies par l'entreprise de marché. Ainsi, la société Euronext a déjà annoncé être prête pour mettre en place cette réforme au second trimestre 2014.

Règlement général AMF – Modification – Sociétés de gestion – Analyse crédit – Agence de notation.

À peine réformé pour transposer les dispositions nouvelles issues de la directive AIFM⁴, le Règlement général de l'AMF connaît une première modification importante en pratique. En effet, l'arrêté du 11 février 2014 complète l'article 313-53-5 du Règlement général en disposant que « la société de gestion de portefeuille ne recourt pas exclusivement

1. Décret n° 2014-87 du 30 janvier 2014 modifiant les conditions d'admission aux négociations des OPCVM et des FIA, publié au JO du 1^{er} février 2014 ; I. Riassetto, « Admission aux négociations des organismes de placement collectif », *Rev. Droit bancaire et financier*, mars 2014, comm. 81 ; *Bull. Joly Bourse* 2014, p. 123.
2. J.-G. de Tocqueville d'Hérouville et Ph. Goutay, « La cotation des parts d'OPCVM pour bientôt », *Banque & Stratégie* 2004, n° 176.
3. *Bull. Cob* n° 353, janvier 2001.

4. *V. Banque & Droit* n° 152, nov.-déc. 2013, p. 34.

ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b, du Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit pour évaluer la qualité de crédit des actifs des placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A ». Cette disposition nouvelle trouve son origine dans la directive 2013/14/CE du 21 mai 2013 modifiant la directive 2009/65/CE sur les OPCVM et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, en ce qui concerne la dépendance excessive à l'égard des agences de notation. On sait que ces dernières ont été pointées du doigt comme ayant joué un rôle dans la survenance de la crise financière⁵. La directive 2013/14/UE part en effet du constat que « la crise financière a eu notamment pour effet d'amener les investisseurs, y compris les IRP, les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs (FIA), à dépendre de manière excessive des notations de crédit pour effectuer leurs investissements dans des titres de créance, sans nécessairement procéder à leurs propres évaluations de la qualité de crédit des émetteurs de ces titres. Afin d'améliorer la qualité des investissements effectués par les IRP, les OPCVM et les FIA et, ainsi, de protéger les investisseurs de ces fonds, il convient d'exiger des IRP, des sociétés de gestion et d'investissement en ce qui concerne les OPCVM et des gestionnaires de FIA qu'ils évitent d'avoir recours exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit ou de les utiliser comme unique critère d'évaluation des risques inhérents aux investissements effectués par les IRP, par les OPCVM et par les FIA » (considérant n° 2). Modifiant l'article 51 de la directive OPCVM et l'article 15 de la directive AIFM, les gestionnaires ne peuvent dorénavant recourir exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation pour évaluer la qualité de crédit des actifs des FIA ou des OPCVM. La mesure a été transposée à l'occasion de l'ordonnance du 25 juillet 2013⁶. On notera que le nouvel article L. 533-10-1 du Code monétaire et financier s'applique aux prestataires de services d'investissement (société de gestion ou non) dès lors qu'ils fournissent un service de gestion pour compte de tiers. En d'autres termes, les dispositions s'appliquent aux mandats de gestion et aux OPC. La disposition du Code monétaire et financier a été reprise in extenso à l'article 313-53-5 du Règlement général AMF. La mesure devrait s'accompagner d'une modification des instructions d'application de l'AMF.

Concrètement, cette disposition entraînera une double action de la part des SGP. D'une part, elles devront, si cela est nécessaire, mettre à jour leur programme d'activité pour décrire les moyens humains et techniques pour procéder aux évaluations internes de la qualité de crédit des émetteurs, et ce, sans recourir aux agences de notation. Cela signifie notamment que le système de gestion des risques devra contrer cette dépendance aux agences. D'autre part, les DICI des OPCVM et FIA devront être mis à jour pour supprimer toute référence au recours exclusif et automatique aux agences. En pratique, cette dernière action pourra se révéler délicate à opérer s'agissant des

OPC dédiés dont les investisseurs peuvent exiger du gestionnaire des investissements au regard de la seule notation des émetteurs. Enfin, il conviendra de concilier cette mesure nouvelle avec la proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil sur les fonds monétaires⁷, qui définit des procédures d'évaluation interne pour apprécier la qualité de crédit des instruments du marché monétaire, dans lesquels les OPCVM monétaires investissent pour le compte de leurs clients. ■

7. Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil sur les fonds monétaires du 4 septembre 2013, Com (2013) 615 final; I. Riassetto, Bull. Joly Bourse 2014, p. 22.

RB
ÉDITION

Nouveauté



DROIT BANCAIRE

GEORGES DECOQC, YVES GÉRARD, JULIETTE MOREL-MAROGER

2^e édition, 35 €

Georges Decocq est Professeur à la faculté de droit de l'Université de Paris-Est (UPEC, ex-Paris 12).

Yves Gérard, Conseiller en service extraordinaire à la Chambre commerciale de la Cour de cassation, est doyen de la section en charge notamment du droit bancaire et financier.

Juliette Morel-Maroger est Maître de conférences à l'Université Paris Dauphine.

Commandes,
informations,
catalogue :

revue-banque.fr

RB
REVUE-BANQUE.fr

Presse · Séminaires · Édition · Librairie

5. B. Jacquillat et V. Levy-Garboua, Les 100 mots de la crise financière, coll. « Que sais-je? », PUF, n° 3846.

6. Banque & Droit n° 151, sept.-oct. 2013, p. 41, F. Bussière.