

CHRONIQUE

GESTION DE PORTEFEUILLE



FABRICE BUSSIÈRE

Direction
juridique
Amundi



ISABELLE RIASSETTO

Professeur
  l'Université
du Luxembourg



MICHEL STORCK

Professeur
  la faculté
de droit
de Strasbourg

AMF – Suppression de la classification obligatoire des OPCVM et des FIA – Classification optionnelle – Suppression de la classification des OPC diversifiés.

AMF, Résultat de la consultation publique sur la suppression des « classifications AMF » des organismes de placement collectif, 15 mars 2017.

L'AMF rend optionnelle sa classification des fonds de droit français, ce qui permettra de réduire les contraintes de gestion de ces derniers et d'améliorer ainsi leur compétitivité par rapport aux autres fonds européens disponibles en France.

Commentaire de Michel Storck

Une classification des OPCVM et des FIA permet d'orienter les investisseurs dans leur choix au regard de différents critères tels que la stratégie de gestion de l'OPC, la nature principale de leurs investissements (actions, obligations ou court terme), les zones géographiques couvertes...

Les directives OPCVM et AIFM laissent toute liberté aux  tats membres d'introduire des classifications de leurs OPC et de les faire figurer dans les documents légaux. Certains  tats membres imposent des classifications des OPC, qui peuvent reposer sur différents critères : leur forme juridique, les actifs dans lesquels ils sont investis (actions, obligations, monétaire...) ou leur stratégie d'investissement. Dans ce cadre, l'AMF considérait que la classification des OPC pouvait être un outil de régulation des fonds, structur e sous forme contraignante par le régulateur pour organiser le contrôle de l'exposition réelle des seuls OPC domestiques. Deux instructions AMF n  2011-19 et n  2011-20 ont introduit une classification des OPCVM et une classification des FIA représentatives de l'exposition réelle de l'OPC, calculée

selon les modalités précisées par l'AMF : l'exposition correspond à la catégorie choisie et doit être respectée en permanence ; la SICAV ou la société de gestion doit pouvoir justifier de l'appartenance de l'OPC à sa classification.

L'AMF a regroupé les onze classifications de FIA et les dix classifications d'OPCVM¹ en trois familles principales, ayant chacune des classes internes. L'AMF a défini pour chacune des familles un indicateur sur le niveau de risque encouru par les porteurs :

– la famille regroupant les OPC actions, OPC obligations et les OPC monétaires, présente l'exposition générale de l'OPC. Ainsi pour la famille actions, les différentes classes (« Actions françaises », « Actions de pays de la zone euro », « Actions des pays de l'Union européenne », « Actions internationales ») présentent la particularité d'être en permanence exposées à hauteur de 60 % au moins sur le marché des actions ; la rubrique « classification » du prospectus de l'OPC mentionne obligatoirement le degré d'exposition minimum de l'OPC au marché des actions visé. Les classifications des fonds monétaires sont uniformisées au niveau européen suivant les recommandations publiées par le CESR en date du 19 mai 2010 (Monétaires court terme Monétaires). Les OPC obligations comportent deux classes : les obligations et autres titres de créance internationaux, avec une exposition au risque action qui ne doit pas excéder 10 % de l'actif net ;

– la famille liée à des typologies de gestions spécifiques qui regroupe les classifications « Fonds de multigestion alternative » (stratégies spécifiques de sélection de *hedg* funds) et « fonds à formule » (gestion structur e passive) ;

1. Les OPCVM ne sont pas éligibles à la classification « Fonds de multigestion alternative »

– la classification « Diversifiés » qui regroupe tous les OPC qui ne relèvent pas d'une autre classification : par exemple, les fonds dont le profil de gestion souhaité par le gérant n'est pas suffisamment typé « action » ou « obligation », ou les fonds qui s'exposent à des actifs atypiques comme les matières premières, les devises, les créances.

Avantages et limites des classifications AMF

Les investisseurs devraient disposer ainsi d'une approche « standardisée » sur l'exposition réelle de l'OPC à certains marchés, ce qui leur permettrait d'apprécier si le fonds répond à leurs besoins et objectifs.

Toutefois, seuls les OPC français étaient soumis aux critères de classification introduits par l'AMF : les OPC étrangers peuvent être commercialisés en France sans faire l'objet de ces classifications. Il convient également de relever que la catégorie « OPC diversifiés » qui est retenue par une majorité des OPC récemment agréés par l'AMF, ne fournit pas aux investisseurs d'informations pertinentes.

Par ailleurs, les réseaux et plateformes de distribution proposent des gammes d'OPC qui ne suivent pas les classifications AMF, dont certaines sont considérées comme étant peu lisibles et explicites. D'autres typologies de classifications sont proposées par les professionnels.

Le rôle pédagogique et informatif des classifications AMF au profit des investisseurs s'est estompé avec la mise en place du document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) qui est, depuis le 1^{er} juillet 2011, le nouveau document d'information standardisé au niveau européen remis aux investisseurs pour leur permettre de prendre une décision d'investissement en connaissant les principales caractéristiques de l'OPC. Le règlement d'application (UE) n° 583/2010 du 1^{er} juillet 2010 précise de façon exhaustive la forme et le contenu du DICI et détaille le contenu des différentes sections du document : objectifs et politique d'investissement, profil de risque et de rendement, performances passées, frais, informations pratiques. Sauf disposition contraire autorisée par le règlement, aucune autre information ou déclaration n'y est incluse (art. 3, § 1). Il n'y a pas de rubrique « classification ». De même, le DICI introduit par le règlement 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance, dit règlement « PRIIPs », qui sera applicable à tous les véhicules de gestion collective, ne comporte pas une rubrique classification.

Ainsi, ce n'est pas par une classification de l'OPC, mais par d'autres rubriques du DICI (objectifs et politique d'investissement, profil de risque et de rendement), que le législateur européen met en place un mécanisme harmonisé d'information des investisseurs.

Constatant que ces classifications n'existent que pour les fonds français et ne donnent pas une information claire et précise aux investisseurs dans l'environnement international de nos OPC, l'AMF a ouvert en juin 2016 une consultation publique relative à la suppression des classifications des OPC, en proposant deux évolutions : supprimer toutes ces classifications, ou lais-

ser les sociétés de gestion qui le désirent conserver les classifications².

Le maintien à titre optionnel des classifications AMF

Suite à cette consultation³, l'AMF a modifié le 15 mars 2017 les règlements 2011-19 et 2011-20 en retenant les orientations suivantes :

– en principe, les classifications AMF pourront être maintenues, à titre optionnel, selon le choix de la société de gestion de portefeuille ou de l'OPC : les classifications « Actions », « Obligations » et le cas échéant « Fonds de multigestion alternative » pourront être supprimées sur option ;

– en revanche, les classifications « Fonds à formule », « Monétaire court terme » et « Monétaire », ainsi que les classifications propres à l'épargne salariale⁴ ne sont pas supprimées ;

– la classification « Diversifié » sera supprimée au 31 décembre 2017, sans possibilité de maintien optionnel après cette date.

Les OPC qui ne retiendraient plus de classification AMF devront néanmoins, dans le cadre de leurs relations avec l'AMF, renseigner une des catégories d'OPC permettant à la Banque de France d'assurer ses obligations déclaratives auprès de la Banque Centrale Européenne ; ce sont six catégories d'OPC qui sont prévues par le Règlement n° 1073/2013 de la Banque Centrale Européenne du 18 octobre 2013 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds d'investissement : fonds obligations ; fonds actions ; fonds mixtes ; fonds investis en biens immobiliers ; fonds spéculatifs ; autres fonds.

Les sociétés de gestion peuvent aussi retenir d'autres classifications, doctrinales ou professionnelles, domestiques ou européennes.

Dans cette perspective, il convient de mentionner qu'une Classification européenne des fonds (*European Fund Classification – EFC*) est proposée depuis avril 2012 par l'*European Fund Categorization Forum (EFCF)*, qui est un groupe de travail opérant au sein de l'*EFAMA (European Fund and Asset Management Association)*. La classification des fonds conformément aux critères de l'EFC est réalisée sur le fondement du contenu du portefeuille, dans le but de simplifier les comparaisons des fonds par les investisseurs sur une base transfrontalière. Elle distingue six types de fonds : « *Equity funds* » ; « *Bond funds* » (*General Bond, Emerging Market, Floating Rate, Inflation Linked, Flexible*) ; « *Multi-Asset Funds* », « *Money Market Funds* », « *ARIS Funds* » (*Absolute Return Innovative Strategies Funds*) et « *Other Funds* ». Les catégories *equity funds* (fonds « actions »), *bond funds* (fonds « obligations »), *multi-asset funds* (fonds « multi-actifs ») i. e. « diversi-

2. Cf. M. Storck, « Fin des classifications AMF pour les organismes de placement collectif? », Bull. Joly Bourse juill. 2016, p. 314.

3. AMF, Résultat de la consultation publique sur la suppression des « classifications AMF » des organismes de placement collectif, 15 mars 2017

4. Cf Instruction AMF DOC-2011-20, art. 30-10 et 30-11 : classification FCPE ou SICAVAS « investis en titres de l'entreprise » et classification FCPE ou SICAVAS « investis à moins d'un tiers en titres de l'entreprise ».

fiés ») et money market funds (fonds monétaires) sont segmentées à partir de neuf critères : pays/région (*country/region*), secteur (*sector*), capitalisation boursière (*market capitalization*), exposition au risque de change (*currency exposure*), qualité de crédit (*credit quality*), exposition au risque de taux (*interest rate exposure*), exposition sur les marchés émergents (*emerging market exposure*), allocation d'actif (*asset allocation*) et caractéristiques structurelles

(*structural characteristics*) (« fonds de fonds », « ETF », « ISR » ou « style »).

La classification est effectuée par des administrateurs de la classification (sociétés FundConnect et Finesti) qui sont chargés de répertorier et d'évaluer les titres en portefeuille de toutes les sociétés de gestion de fonds intéressées par l'adoption de l'EFC, et de contrôler leur respect des critères de classification fixés. ■

Société de gestion de portefeuille – Moyens matériels, humains et financiers – Valorisation des actifs.

AMF, Com. sanct., 17 nov. 2016, Société LMBO et MM X et Y.

La Commission des sanctions de l'AMF inflige des sanctions sévères à une société de gestion de portefeuille, ainsi qu'à son dirigeant assurant la fonction de gérant financier et au fils de celui-ci, responsable conformité et contrôle interne (RCCI) de la société, pour de multiples manquements caractérisant une légèreté et un manque de respect de la réglementation blâmables.

Commentaire d'Isabelle Riassetto

Les sociétés de gestion de portefeuille doivent respecter scrupuleusement et à tout moment la réglementation des organismes de placement collectif (OPC) prévue par le Code monétaire et financier et le Règlement général de l'AMF.

Une décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 17 novembre 2016 a sanctionné lourdement une société de gestion ainsi que son dirigeant (président) et le fils de ce dernier, responsable conformité et contrôle interne (RCCI), pour plusieurs manquements à la réglementation des OPC. En l'espèce, la société, qui avait été agréée par l'AMF pour la gestion sous mandat ainsi que pour la gestion collective à destination d'investisseurs qualifiés, gère des fonds communs de placement à risques (FCPR) investissant majoritairement dans des sociétés non cotées. La société de gestion a connu des difficultés financières qui ont conduit à une insuffisance généralisée de moyens matériels, humains et financiers à l'origine du non-respect de ses conditions d'agrément. Par ailleurs, son processus de valorisation des actifs de ses fonds présentait de nombreuses lacunes. La Commission des sanctions relève que les manquements sont graves par nature, multiples et qu'ils ont persisté même après que l'attention de la société a été attirée sur la nécessité d'y mettre fin et qu'ils caractérisent « une légèreté et un manque de respect de la réglementation blâmables ». Une sévère sanction administrative est infligée au président et gérant financier de la société, consistant dans une interdiction d'exercer dans une société de gestion une activité de dirigeant et de gérant financier pendant une année et une sanction pécuniaire de 60 000 euros. La société connaissant des difficultés financières écope d'un blâme et d'une sanction pécu-

niaire de 150 000 euros. Le jeune gérant financier devenu RCCI reçoit un avertissement et une sanction pécuniaire de 20 000 euros. Il convient d'observer qu'en 2015, une procédure de retrait d'agrément a été engagée parallèlement par le Collège de l'AMF à l'encontre de cette société, en application de l'article L. 532-10 du Code monétaire et financier, au motif qu'elle ne remplit plus les conditions de son agrément. Cette procédure ne fait pas obstacle au prononcé de sanctions disciplinaires.

Il importe de mettre en lumière les traits saillants des manquements de cette société aux exigences de la réglementation en termes de moyens matériels, humains et financiers (1.), à l'origine du non-respect de ses conditions d'agrément, ainsi qu'à la valorisation des actifs détenus par les fonds sous gestion (2.).

1. Sur les moyens matériels, humains et financiers

Les sociétés de gestion de portefeuille sont tenues de disposer en permanence de moyens, notamment matériels, humains et financiers, adaptés et suffisants et de se conformer à tout moment aux conditions de leur agrément, en vertu des articles L. 532-9 du Code monétaire et financier ainsi que des articles 313-54, 313-55 du Règlement général de l'AMF. En l'espèce, la société de gestion cumulait les insuffisances sur les différents postes de moyens requis.

Sur les **moyens matériels**, il lui était reproché de s'être trouvée dépourvue de locaux à usage professionnel et de n'avoir plus exercé son activité de manière indépendante et sécurisée. Son activité et son siège social avaient en effet été transférés au domicile de son président. Or l'appartement était, pour partie, à usage d'habitation et utilisé par une autre entité juridique. La Commission des sanctions relève que la séparation entre les différents usages de l'appartement n'était pas clairement établie. Une telle pratique de locaux partagés ou de travail à domicile¹, nécessite un encadrement spécifique en raison des risques qu'elle fait courir à la société en termes notamment d'indépendance et de confidentialité. Ce risque de confusion des genres, qui rend les contrôles de son activité difficile, est susceptible de poser des problèmes de sécurité, d'intégrité et de confidentialité. On peut ajouter que le risque de conflit d'intérêts et de violation de l'obligation d'agir

1. V. AMF, Comm. sanct., 1^{er} Sect. 22 févr. 2017, Société La Financière Dessaigny et MM. X et Y.