

lorsque des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs ou du public le commande. Une suspension à titre provisoire peut en effet permettre d'éviter une suspension totale des rachats de parts et une liquidation du fonds.

Jusqu'à la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite « loi Sapin 2 », ce mécanisme ne pouvait être prévu que pour certains fonds d'investissement alternatifs (FIA) : les fonds de fonds alternatifs (FFA), les fonds professionnels à vocation générale (FPVG) et les organismes de placement collectif immobiliers (OPCI). L'article 118, I, de la loi Sapin 2 étend ce mécanisme à tous les autres fonds ouverts, à savoir aux OPCVM³, aux fonds d'investissement à vocation générale (FIVG)⁴ et, par renvoi, aux fonds de capital investissement (FCPR, FCPI et FIP), aux fonds professionnels de capital investissement et aux fonds d'épargne salariale. Le législateur ajoute aux articles L. 621-13-2 et L. 621-13-3 du Code monétaire et financier relatifs aux pouvoirs de l'AMF un alinéa l'autorisant à exiger qu'il soit mis fin au plafonnement des rachats de parts ou actions, ou à limiter à titre provisoire le recours à de tels plafonnements par un ou plusieurs OPCVM ou FIA si l'intérêt des porteurs de parts, des actionnaires ou du public le commande.

L'AMF a lancé une consultation publique le 1^{er} décembre 2016 relative aux conditions de mise en œuvre des mécanismes de plafonnement des rachats dans les OPCVM et FIA. Les propositions de modifications du Règlement général apportent des précisions sur les situations caractérisant les « circonstances exceptionnelles » qui permettent l'activation du mécanisme, via une énumération non limitative. Sont ainsi visées au premier chef les situations dans lesquelles, indépendamment de la

mise en œuvre courante de la stratégie de gestion, les demandes de rachat sont telles qu'au regard des conditions de liquidité de l'actif de la SICAV, du fonds, ou de l'un de ses compartiments, elles ne pourraient être honorées dans des conditions préservant l'intérêt des porteurs et leur équité de traitement. Il faut donc à la fois des conditions de liquidité inhabituelles à l'actif du fonds et des demandes de rachat importantes.

Les dispositions soumises à consultation prévoient d'imposer le principe du plafonnement des demandes de rachat dans les mêmes proportions pour tous les porteurs⁵ et interdisent d'accorder tout droit de priorité aux ordres plafonnés qui seraient présentés à nouveau aux valeurs liquidatives suivantes.

L'AMF prévoit aussi que les sociétés de gestion, qui décident d'activer le plafonnement, devront informer l'AMF et les porteurs.

En revanche, le projet ne prévoit pas d'obligation pour la société de gestion d'informer le public (les souscripteurs potentiels) du fait qu'elle a décidé de plafonner provisoirement les rachats d'un fonds en particulier.

Un projet d'instruction, qui est également soumis à consultation par l'AMF, précise l'obligation d'information, tant vis-à-vis des porteurs que de l'AMF, à la charge des sociétés de gestion au moment où celles-ci décident d'introduire un tel mécanisme dans leurs fonds et lorsqu'elles activent le mécanisme de plafonnement⁶.

Ce projet donne quelques indications sur les niveaux de seuils pertinents au regard de la fréquence de la valeur liquidative et précise les modalités possibles de traitement des ordres. Des durées maximales d'utilisation des *gates* sont proposées en fonction des fréquences de valeur liquidative. ■

3. C. mon. fin., art. L. 214-7-4 et L. 214-8-7.

4. C. mon. fin., art. L. 214-24-33 et L. 214-24-41.

5. Sur ce principe, cf. I. Riassetto, Le traitement équitable des porteurs de parts d'OPC, Bull. Joly Bourse, janv. 2015, p. 43.

6. L'introduction du mécanisme de *gates* dans les documents constitutifs d'un OPC doit faire l'objet d'un agrément de l'AMF et d'une information des porteurs, lesquels doivent bénéficier d'un droit de sortie sans frais : Projet d'instr. AMF, pt. 2.

Loi du 9 décembre 2016 (loi Sapin 2) – Sociétés de gestion de portefeuille – Transposition de la directive MIF II – Statut d'entreprise d'investissement – Nominee – Souscription de parts – Intermédiaire inscrit.

Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite « loi Sapin 2 ».

Commentaire de Fabrice Bussière

Depuis l'adoption de la directive sur les services d'investissement du 10 mai 1993 (DSI), remplacée aujourd'hui par la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers (MIF), seules les personnes morales qui fournissent un service d'investissement, à titre de

profession habituelle, sont des entreprises d'investissement. Pourtant, en droit français (article L. 532-9 du Code monétaire et financier), la définition des entreprises d'investissement est sensiblement plus large. En effet, outre les personnes morales qui fournissent des services d'investissement à titre de profession habituelle¹, les sociétés de gestion de portefeuille, qu'elles délivrent une activité de gestion individuelle sous mandat ou un service de gestion collective (OPC), relèvent également du même statut. Cette position nationale se justifiait par la volonté de soumettre l'ensemble des gestionnaires de portefeuille à un statut unique et leur appliquer les normes d'organisation les plus élevées, en l'occurrence, celles édictées au niveau européen. Pour

1. C. mon. fin., art. L. 531-4.

autant, le service de gestion collective d'OPC, à la différence de la gestion individuelle, ne constitue pas un service d'investissement, ni en droit interne², ni au regard de la directive MIF. Au plan européen, cette activité se trouve régie par les seules directives OPCVM et AIFM.

La transposition en droit français de la directive MIF II³ a été l'occasion d'harmoniser le statut des entreprises d'investissement, tel que défini par le Code monétaire et financier, avec la directive MIF, et ce, afin de ne pas soumettre toutes les sociétés de gestions de portefeuille aux dispositions nouvelles de la directive MIF II. L'objectif est d'éviter toute surtransposition de la directive qui placerait les gérants français dans une situation concurrentielle défavorable par rapport aux autres gestionnaires européens. En conséquence, et par souci de cohérence, il est apparu nécessaire d'exclure, en droit interne, les SGP exerçant une activité de gestion collective de la catégorie des entreprises d'investissement, ces dernières étant soumises à l'ensemble des dispositions de la directive MIF II.

Si cette mesure n'a pu être adoptée lors de la transposition de la directive MIF II, l'article 122 de la loi du 9 décembre 2016 (loi Sapin 2)⁴ autorise dorénavant le Gouvernement à prendre par ordonnance, et ce, dans un délai de neuf mois à compter de la promulgation de la loi, les mesures « nécessaires à la modification de la définition des prestataires de services d'investissement, des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion de portefeuille, afin de préciser que les sociétés de gestion de portefeuille ne sont pas des entreprises d'investissement ». La même disposition ajoute que devront être adoptées les mesures « nécessaires à l'adaptation de la législation applicable aux sociétés de gestion de portefeuille en ce qui concerne les services d'investissement qu'elles sont autorisées à fournir eu égard au droit de l'Union européenne, leur liberté d'établissement et leur liberté de prestation de services dans d'autres États membres de l'Union européenne et leurs règles d'organisation et de bonne conduite, en particulier les règles relatives à l'obligation de meilleure exécution et de déclaration des transactions, à la nature de leur relation de clientèle avec les porteurs de parts ou d'actions d'organismes de placement collectifs qu'elles gèrent et au régime des conventions entre producteurs et distributeurs d'instruments financiers... ».

Il conviendra alors de distinguer trois catégories de sociétés de gestion de portefeuille. Selon les activités

déployées, elles seront soumises à un régime juridique distinct⁵ :

- les SGP fournissant uniquement l'activité de gestion collective, sous la forme d'OPCVM ou de FIA, ne relèveront plus du statut d'entreprise d'investissement. En conséquence, les dispositions nouvelles de MIF II ne leur seront pas applicables. Elles relèveront des dispositions définies dans les directives OPCVM et/ou AIFM ;

- les SGP exerçant à la fois l'activité de gestion collective et de gestion individuelle ne seront plus considérées comme entreprises d'investissement mais demeureront soumises à MIF II pour leur service de gestion individuelle sous mandat⁶. Leur activité de gestion collective relèvera des directives OPCVM et/ou AIFM ;

- les SGP exerçant uniquement la gestion sous mandat resteront soumises aux dispositions de MIF II. Ces dernières devront être agréées par l'ACPR et ne pourront donc plus se prévaloir de leur agrément de SGP délivré par l'AMF. Les SGP et les entreprises d'investissement fournissant le service de gestion individuelle demeureront des prestataires de services d'investissement. Les compétences de l'ACPR et l'AMF seront également modifiées pour intégrer les dispositions nouvelles.

Il convient également de souligner que la loi Sapin 2 renforce le mécanisme de souscription de parts d'OPC par des investisseurs étrangers. Dorénavant, et par dérogation au principe selon lequel tout compte titres est ouvert au nom du propriétaire des titres financiers qui y sont inscrits, le compte titres peut être également être ouvert « au nom d'un intermédiaire inscrit agissant pour le compte d'un ou de plusieurs propriétaires de parts ou d'actions d'organismes de placement collectif, lorsque ces propriétaires n'ont pas leur domicile sur le territoire français au sens de l'article 102 du code civil » (nouvel article L. 211-4 du Code monétaire et financier). Cette nouvelle disposition doit à terme faciliter la souscription des parts d'OPC par les investisseurs étrangers⁷. Un décret d'application précisera les conditions d'application de cette mesure. ■

2. C. mon. fin., art. L. 321-1.

3. Compte tenu notamment des difficultés pratiques soulevées par ce texte, l'entrée en vigueur de cette directive a été reportée au 3 janvier 2018.

4. Publiée au Journal Officiel du 10 décembre 2016.

5. V. AMF, MIF 2, Guide sociétés de gestion, fiche n° 1, 16 mars 2016, disponible sur le site Internet de l'AMF.

6. Ou pour tout autre service d'investissement, comme le service de conseil en investissement que peut fournir une société de gestion relevant de la directive OPCVM ou AIFM.

7. Sur cette pratique du nommée : V. I. Riassetto et M. Storck, *Les Organismes de placement collectif*, tome 1, « Les OPCVM », 2^e éd. 2016, Joly Editions, n° 215.