

# LES APPORTS DE “UCITS III” À L’INDUSTRIE DE LA GESTION D’ACTIFS

---

La transposition des deux directives européennes sur les OPCVM adoptées en janvier 2002 vient d’être achevée en France. Elles ont notamment élargi la gamme des instruments financiers éligibles à l’actif des OPCVM coordonnés.

---

**À** l’issue d’un très long processus de réforme initié en 1991, la directive “OPCVM” du 20 décembre 1985 a été profondément modernisée par deux directives adoptées le 21 janvier 2002 [1] et récemment transposées en France. Rappelons que la directive de 1985 a mis en place un système d’agrément unique des OPCVM. Dès lors qu’un OPCVM répond aux critères posés par ladite directive et qu’il est agréé par les autorités de tutelle de l’État membre où il est situé, il peut être librement commercialisé dans l’Union européenne (l’OPCVM est dit “coordonné”), et cela, sans agrément préalable de l’État membre d’accueil sur le territoire duquel le fonds est commercialisé.

Face au développement important du marché de la gestion d’actifs pour le compte de tiers et des techniques de gestion financière, une modernisation de la directive de 1985 s’est vite révélée nécessaire afin de renforcer l’intégration du marché unique en la matière. La modernisation de la directive a poursuivi deux objectifs principaux.

Tout d’abord, s’agissant du volet “produits”, le but a été d’élargir sensiblement le champ des placements autorisés et des actifs éligibles à l’actif des OPCVM coordonnés,

d’élargir les possibilités de coordination à de nouvelles catégories d’OPCVM, de valider et d’encadrer l’utilisation des produits dérivés et de renforcer les règles générales de répartition des risques.

Ensuite, s’agissant du volet “acteurs”, l’objectif poursuivi a été de réformer en profondeur le statut de la société de gestion et de la société d’investissement tout en améliorant l’information des investisseurs à travers la mise en place d’un document d’information unifié, le prospectus.

## LA DIRECTIVE “PRODUITS” MODERNISE LES RÈGLES RELATIVES AUX PLACEMENTS DES OPCVM

Le premier axe de modernisation a consisté à étendre la gamme des instruments financiers éligibles à l’actif des OPCVM coordonnés aux instruments du marché monétaire cotés – et, sous certaines contraintes, non cotés –, aux dépôts bancaires – à la condition que ces dépôts effectués auprès d’établissements de crédit soient liquides – et aux autres OPCVM.

Jusqu’à présent, la coordination était reconnue aux seuls OPCVM investissant dans des valeurs mobilières (actions négociées sur un marché réglementé et obligations pour l’essentiel), et l’investissement des OPCVM coordonnés en autres OPCVM était limité à 5 % de leur actif.

La suppression de la limitation de l’investissement en autres OPCVM a ainsi ouvert la voie de la coordination aux fonds de fonds. Dans ce cadre, les OPCVM éligibles sont en premier lieu les OPCVM coordonnés et, dans la limite de 30 % de l’actif, d’autres organismes de placement collectif respectant des critères tenant à leur niveau de régulation et de protection qui doit être équivalent à celui applicable aux OPCVM européens coordonnés.

Par ailleurs, la directive modifiée a offert aux États membres la faculté d’assouplir les ratios de diversification des risques afin de permettre aux OPCVM de re-



**Emmanuel Courant**

Secrétaire général  
Exane SAM



**Fabrice Bussière**

Direction des affaires  
juridiques  
**Société  
générale  
Asset  
Management**

## DÉFINITION

## ■ UCITS

Le terme UCITS III pour "Undertakings for collective investment in transferable securities" (OPCVM en français) fait référence à la directive 85/611/CEE modifiée par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE. On désigne par le terme UCITS I, la directive 85/611/CEE non modifiée qui n'est plus en vigueur aujourd'hui.

produire la composition d'indices actions ou obligataires, à la condition que ces indices soient suffisamment diversifiés et fassent l'objet d'une publication appropriée. À l'identique des fonds de fonds, les OPCVM indicieux se sont vu également ouvrir la voie de la coordination.

## L'UTILISATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

Traitant les produits dérivés comme une classe d'actifs à part entière, la directive modifiée a autorisé expressément les OPCVM à recourir aux instruments financiers à terme négociés sur des marchés réglementés ou de gré à gré ("OTC") dans un but de réalisation de leur objectif de gestion ou de protection de leurs actifs. L'utilisation des produits dérivés par les OPCVM coordonnés demeure cependant encadrée strictement par la directive : les sous-jacents des produits dérivés doivent être des actifs éligibles à l'actif d'un OPCVM coordonné ; l'utilisation des produits dérivés ne doit pas amener l'OPCVM à s'écarter des objectifs d'investissement affichés dans son prospectus (cohérence de l'exposition synthétique) ; l'engagement hors bilan de l'OPCVM est limité à une fois son actif ; les sous-jacents des produits dérivés doivent être comptabilisés par transparence dans les ratios de division des risques du fonds. Des conditions additionnelles spécifiques sont prévues pour les dérivés OTC tenant à la qualité des contreparties et à la limitation du risque de contrepartie, à la valorisation, à la libre révocabilité des opérations et au suivi du risque. Enfin, parallèlement aux ratios de diversification des risques "5/10/40" (encadré ci-dessous), sont apparus de nouveaux ratios visant à limiter l'exposition globale à des entités appartenant à un même groupe ou visant à limiter l'ex-

position sur une même entité ou contrepartie à raison de placements ou d'investissements de nature différente (actions, obligations, instruments du marché monétaire et produits dérivés) effectués par l'OPCVM.

## LA DIRECTIVE "SOCIÉTÉ DE GESTION ET PROSPECTUS" HARMONISE LE STATUT DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Le deuxième axe de modernisation de la directive OPCVM concerne le statut juridique des sociétés de gestion de portefeuille. Pour favoriser la commercialisation transfrontalière des parts d'OPCVM coordonnés, la directive modifiée a reconnu aux sociétés de gestion un "passaport européen", en vertu duquel elle peuvent offrir librement leurs services dans l'ensemble des pays européens dès lors qu'elles sont autorisées à fournir ces activités dans leur État d'origine. Le passeport repose sur le principe de reconnaissance mutuelle du statut de société de gestion. Classiquement, ce passeport peut être exercé de deux façons. D'une part, les sociétés de gestion peuvent ouvrir des succursales dans tout l'EEE, sans obtenir un agrément préalable de la part de l'autorité de tutelle du pays d'accueil de la succursale. D'autre part, le service de gestion d'actifs peut être exercé en libre prestation de services (LPS), et ce, sans créer une succursale dans le pays d'accueil. Cela signifie que la société de gestion, à partir de son siège social, pourra proposer ses services à des clients se trouvant dans toute l'Union. Limite à la plénitude du passeport, on regrettera que la directive OPCVM modifiée ne permette toujours pas à une société de gestion d'un État membre de gérer à distance un OPCVM régulé dans un autre État membre, sauf à recourir à une délégation de gestion financière avec une société de gestion soumise à la même réglementation que l'OPCVM, ce qui, pratiquement, est une solution lourde et coûteuse à mettre en place.

## DIVERSIFICATION DES RISQUES

## La règle des "5/10/40"

■ Cette règle prévoit qu'un OPCVM ne peut pas détenir plus de 5 % en titres d'un même émetteur (valeurs mobilières et instruments du marché monétaire), cette limite individuelle pouvant être portée à 10 % à condition

que l'ensemble des titres dépassant 5 % ne représente pas plus de 40 % de l'actif de l'OPCVM. Cette règle ne s'applique pas aux dépôts auprès d'établissements financiers faisant l'objet

d'une surveillance prudentielle et aux opérations OTC conclues avec ces mêmes établissements.

Source : La réforme de la directive OPCVM 85/611/CEE du 20 décembre 1985, F. Bussière et E. Courant, Banque & Droit n° 89, mai-juin 2003.

## CLARIFICATION DU STATUT DES SOCIÉTÉS DE GESTION...

L'autre apport important de la directive modifiée réside dans la reconnaissance, pour les sociétés de gestion, de la capacité à gérer un portefeuille sur une base individuelle (mandat de gestion). Jusqu'à présent, une société de gestion gérant des portefeuilles sur une base individuelle et collective ne pouvait pas créer des OPCVM coordonnés. En effet, la coordination était reconnue aux seules sociétés ayant un objet exclusif consistant à gérer des OPCVM. En pratique, pour accéder au marché européen, les sociétés de gestion de portefeuille devaient créer des filiales dédiées uniquement à la gestion

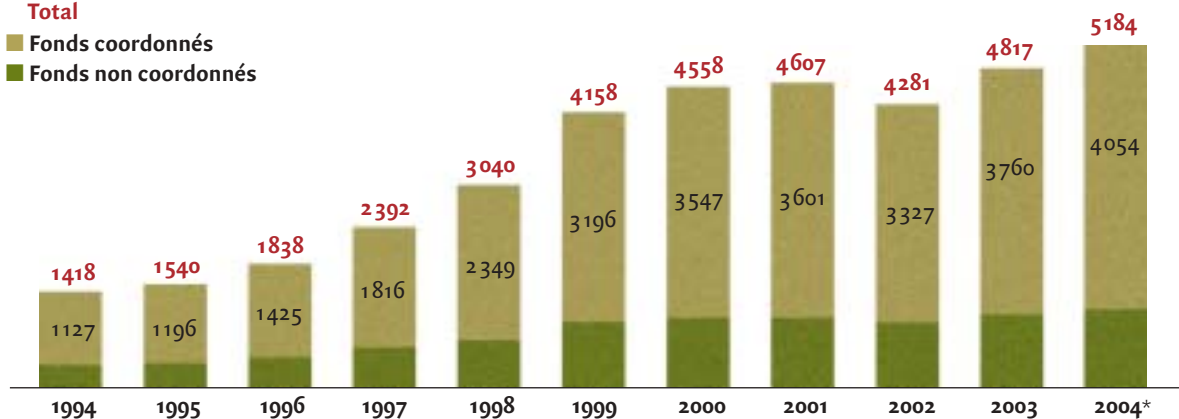
## LE MARCHÉ DES FONDS EUROPÉENS

Encours en milliards d'euros

Total

■ Fonds coordonnés

■ Fonds non coordonnés



\* Pour l'année 2004, les chiffres sont arrêtés au 3<sup>e</sup> trimestre.

Source : FEFSI.

d'OPCVM coordonnés (sociétés dites à objet exclusif ou "SGO"). Les sociétés de gestion fournissant un service de gestion sur une base individuelle se plaçaient quant à elle sous la directive DSI, devenue depuis la directive Marchés d'instruments financiers (MIF). Ces montages ne sont désormais plus nécessaires. La loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 a consacré ce principe en droit français : l'exercice de la gestion d'actifs est effectué par une seule entité, la société de gestion de portefeuille. Cependant, dans la mesure où l'activité de gestion d'actifs peut toujours, au regard du droit européen, être gouvernée par deux directives européennes distinctes (directives OPCVM et MIF), cela a conduit l'AMF à exiger de l'ensemble des sociétés de gestion françaises de confirmer leur statut avant le 29 janvier 2005 au regard de ces deux textes.

### ... ET RENFORCEMENT DE L'INFORMATION DES INVESTISSEURS

Enfin, afin de renforcer et d'harmoniser l'information des investisseurs, la directive modifiée a prévu la mise en place d'un prospectus complet, dont l'objectif consiste à fournir toutes les informations nécessaires sur le produit souscrit avant d'effectuer un investissement. Le prospectus complet, consacré par la loi de sécurité financière, constitue l'un des chantiers importants pour les sociétés de gestion françaises. Le basculement de la notice d'information au prospectus des OPCVM coordonnés doit être effectué au plus tard le 30 septembre 2005.

### D'AUTRES DÉVELOPPEMENTS EN PERSPECTIVE

L'apport de UCITS III à la réglementation de la gestion collective est considérable. Le travail de transposition de la directive modifiée dans les réglementations nationales est tout aussi important. Le Règlement général de l'AMF, récemment publié, est sur le point de parachever ce travail. Encore faut-il que la directive OPCVM soit transposée de manière équivalente dans l'ensemble des pays de l'Union. L'action du CESR (Committee of European Securities Regulators) devrait contribuer à éviter toute distorsion réglementaire. À peine cette transposition est-elle achevée que se profilent des modifications de la directive OPCVM. On retiendra à cet égard deux projets : le premier concerne la modernisation du régime du dépositaire d'OPCVM. UCITS III n'a pas réformé le régime de cet acteur incontournable de la gestion. L'AMF vient d'ailleurs de créer un groupe de réflexion sur ce thème. Le second projet concerne la gestion alternative qui, ces dernières années, a connu un développement soutenu. C'est la raison pour laquelle un parlementaire européen a récemment proposé une réglementation a minima de ce style de gestion au niveau européen, afin d'encadrer autant que possible les acteurs présents dans ce domaine. ■

[ 1 ] Directive 2001/107/CE relative aux sociétés de gestion et à l'information des investisseurs, et directive 2001/108/CE relative aux produits. Pour une étude détaillée de ces deux directives, cf. F. Bussière et E. Courant, *La réforme de la directive OPCVM 85/611/CEE du 20 décembre 1985*, Banque & Droit n° 86, novembre-décembre 2002, p. 6 (1<sup>re</sup> partie) et n° 89, mai-juin 2003, p. 14 (2<sup>e</sup> partie).