

CHRONIQUE

GESTION COLLECTIVE



FABRICE
BUSSIÈRE
Direction
juridique
Amundi

Directive OPCVM IV du 13 juillet 2009 (UCITS IV)*. Textes de niveau 2 – Règlement n  583/2010 – Règlement n  584/2010 – Directive 2010/42/UE – Directive 2010/43/UE.

Quatre textes de niveau 2, portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE OPCVM du 13 juillet 2009 (dite directive OPCVM IV¹), ont été publiés au *Journal officiel de l'Union européenne* du 10 juillet 2010, venant apporter des informations utiles aux professionnels de la gestion d'actifs pour le compte de tiers sur les nouvelles dispositions entrant en vigueur au 1^{er} juillet 2011. Ces textes comprennent deux règlements et deux directives.

Règlement n  583/2010 relatif au document d'informations clés pour l'investisseur

Le règlement n  583/2010 de la Commission du 1^{er} juillet 2010 traite des informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site Web. Le choix d'un règlement pour définir ce nouveau support d'information n'est pas neutre : comme le souligne le 2^e considérant du règlement, cette forme « seule est propre à garantir que les informations clés pour l'investisseur sont totalement harmonisées du point de vue de leur contenu ». On se souvient que le prospectus simplifié, tel qu'issu de la directive OPCVM de 1985 modifiée, avait donné lieu à des interprétations divergentes entre  tats membres, entravant de ce fait la circulation des OPCVM en Europe².   compter du 1^{er} juillet 2011, il sera remplacé par le document d'informations clés pour l'investisseur ( galement connu sous le terme anglais KII ou KID pour *key information document*).

Le principe qui gouverne l'élaboration du nouveau document d'information est énoncé à l'article 3 du règlement :

les informations qu'il contient doivent être « correctes, claires et non trompeuses », reprenant une terminologie utilisée par la directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers (MIF) du 21 avril 2004. L'article 3 ajoute que le KII est fourni d'une façon propre à garantir que les investisseurs seront en mesure de le distinguer de tout autre document. Sa présentation obéit strictement à une forme définie par le règlement, complété par de nombreux avis du CESR³, « de nature à susciter l'intérêt des investisseurs et à faciliter la comparaison » (4^e considérant). Ainsi, le règlement (article 3-1) « prévoit de façon exhaustive la forme et le contenu à donner au document » et ajoute que « sauf disposition contraire du présent règlement, aucune autre information ou déclaration n'y est incluse ».

■ Il doit d'abord contenir un avertissement indiquant clairement que le document d'information n'est pas un document promotionnel.

■ Les noms de l'OPCVM et du gestionnaire doivent ensuite être clairement identifiés. Le nom du dépositaire est seulement mentionné dans la rubrique « informations pratiques » (cf. *infra*). Si le gestionnaire appartient à un groupe de sociétés, il doit être indiqué.

■ Doit ensuite figurer la rubrique « objectifs et politique d'investissement ». Elle recouvre les caractéristiques essentielles de l'OPCVM, notamment les principales catégories d'instruments financiers dans lesquelles l'OPCVM peut investir, la liquidité du fonds (fréquence de rachat des parts) le type de gestion (stratégie sectorielle, géo-

* Voir également dans cette revue, p. 25, l'article « Directive OPCVM IV Nouvelles règles, nouveaux défis pour la gestion d'actifs » de David Masson et Houada Damon, Ernst&Young, Société d'Avocats.

1. V. Dossier spécial, La réforme de la gestion d'actifs, *Bull. Joly Bourse* mars-avril 2010, §19, p. 154 ; M. Storck, *RTDCom.* 2010, p. 167 ; S. Puel et E. Rogey, « La régulation de la gestion d'actifs en chantier à l'occasion de la transposition de la directive OPCVM IV », *RTDF* 2010-2, p. 126.
2. J. Abisset, « Directive OPCVM : documents d'information et commercialisation », *Bull. Joly Bourse* mars-avril 2010, §22, p. 173.

3. CESR'S Technical Advice to the European Commission on the Level 2 Measures Related to the Format and Content of Key Information Document Disclosures for UCITS (28 octobre 2009) CESR/09-949 ; CESR'S Technical Advice to the European Commission on Level 2 Measures Relating to Mergers of UCITS, Master-Feeder UCITS Structures and Cross-Border Notification of UCITS (décembre 2009) ; Annex to CESR'S Advice on the Level 2 Measures Related to the Format and Content of Key Information Document Disclosures for UCITS CESR/09-949 ; Methodology for the Calculation of the Synthetic Risk and Reward Indicator (décembre 2009) CESR/09-10 ; CESR'S Level 3 Guidelines on the Selection and Presentation of Performance Scenarios in the Key Investor Information document (KII) for Structured UCITS (20 juillet 2010) (consultation paper) CESR/10-530 ; A Guide to Clear Language and Layout for the Key Investor Information Document (KII) (20 juillet 2010) (consultation paper) CESR/10-532 ; CESR'S Template for the Key Information Document (20 juillet 2010) (consultation paper) CESR/10-794 ; CESR'S Guidelines on the Methodology for Calculation of the Ongoing Charges Figure in the Key Investor Information Document (1^{er} juillet 2010) (consultation paper) CESR/10-674 ; CESR'S Guidelines on the Methodology for the Calculation of the Synthetic Risk and Reward Indicator in the Key Information Document CESR/10-673.

graphique, discrétionnaire, « benchmarkée »). Ne sont cités en l'occurrence que les instruments financiers « susceptibles d'avoir une incidence importante sur les performances de l'OPCVM » (5^e considérant). Ces informations relatives à la politique d'investissement doivent notamment fournir, si elles sont pertinentes, des informations spécifiques sur les titres de créance ou sur l'existence éventuelle d'une durée minimale de placement recommandée, expliquer clairement la gestion mise en place, notamment s'agissant des fonds structurés ou ceux recourant à des techniques de gestion spécifiques (couverture, arbitrage, levier). Il convient de relever que cette rubrique peut contenir d'autres éléments que ceux énumérés par le règlement lorsque « ces éléments sont nécessaires pour décrire adéquatement les objectifs et la politique d'investissement des OPCVM » (article 7-4). L'AMF a d'ores et déjà indiqué qu'elle souhaitait le maintien de la classification de l'OPCVM⁴.

■ Le document d'informations clés doit également contenir une section « profil de risque et de rendement ». Cette section comprend un indicateur synthétique qui prend la forme d'une échelle numérique allant de 1 à 7 et représentant les niveaux de risque et de rendement, du plus faible au plus élevé. Les gestionnaires doivent conserver une trace des calculs de cet indicateur pendant cinq ans, durée prolongée de 5 ans après l'échéance pour les fonds structurés. Cet indicateur est complété d'une explication textuelle sur l'indicateur et ses principales limites ainsi que sur les risques importants pour l'OPCVM non pris en considération par l'indicateur (risques de crédit, de liquidité, de contrepartie, opérationnels et ceux liés à la garde des actifs).

■ Le KII doit ensuite décrire les frais aux investisseurs, sous forme d'un tableau, défini en annexe du règlement.

■ Il doit présenter les performances passées, sous la forme d'un diagramme en bâtons qui couvre les performances de l'OPCVM sur les dix dernières années, voire les cinq dernières années (articles 15 et s.). Le recours à des simulations de performance est limité à des cas définis par le règlement (article 19), tels que la création d'une nouvelle catégorie d'actions/parts ou le lancement d'un OPCVM nourricier.

■ Enfin, une rubrique « informations pratiques » doit figurer dans le document d'informations clés, comme le nom du dépositaire ou les modalités pour obtenir des informations complémentaires (prospectus complet). Les renvois à des sites Web pour fournir ces informations pratiques sont autorisés.

Un réexamen du document doit être mené par la société de gestion au moins tous les douze mois. Des dispositions particulières s'appliquent aux OPCVM à compartiments (article 25), aux OPCVM émettant plusieurs catégories d'actions (article 26), aux fonds de fonds (article 28), aux OPCVM nourriciers (article 31) et aux OPCVM structurés (article 36).

4. Colloque AMF, « Directive OPCVM IV : quelles conséquences pour les sociétés de gestion de portefeuille? », 23 septembre 2010, présentation disponible sur le site Internet de l'AMF.

Si le règlement s'attache à définir très précisément le contenu de ce document d'information, sa présentation formelle est également très encadrée (art. 5 et s.). Le langage utilisé doit être clair, succinct et compréhensible et éviter tout jargon ou des termes techniques. Le règlement va jusqu'à indiquer que le document d'informations clés doit utiliser des « caractères d'une taille suffisante » et qu'il ne doit pas dépasser « deux pages de format A-4 lorsqu'il est imprimé » (voire trois pour les fonds structurés). De la même manière, l'utilisation de couleurs ne doit pas diminuer l'intelligibilité des informations. Le diagramme relatif aux performances passées ne doit en aucun cas occuper plus d'une demi-page. Les autorités de surveillance ne disposent en conséquence d'aucune marge d'appréciation pour la mise en place du KII.

Rappelons que le nouveau document d'informations clés pour l'investisseur devra être mis en place à compter du 1^{er} juillet 2011. Il aura vocation également à s'appliquer aux OPCVM non coordonnés, du moins ceux destinés au grand public⁵. L'AMF vient de préciser le calendrier de bascule des OPCVM vers le nouveau document d'informations clés⁶. Si tous les nouveaux OPCVM créés à compter du 1^{er} juillet 2011 devront retenir ce nouveau support d'information, les OPCVM non coordonnés existants au 1^{er} juillet 2011 devront s'astreindre à ce document uniquement à compter du 1^{er} juillet 2013. Les OPCVM coordonnés existants au 1^{er} juillet 2011 devront passer sous le nouveau support d'information au plus tard le 1^{er} juillet 2012. Parallèlement à l'introduction en France du document d'informations clés pour l'investisseur, une réflexion est actuellement menée par l'AMF sur les courriers adressés aux investisseurs (la lettre aux porteurs) les informant d'un changement touchant le KII. À l'image de ce dernier document d'information, l'AMF souhaite simplifier et clarifier ce type de courrier pour améliorer à l'avenir l'information des porteurs tout au long de l'investissement⁷.

Règlement n° 584/2010 (passeport européen)

Une des réformes essentielles de la directive UCITS IV est la simplification de la procédure de commercialisation d'un OPCVM coordonné dans un État membre (passeport produit) et la reconnaissance d'un véritable passeport au profit des sociétés de gestion (passeport acteur), leur permettant de gérer à distance un OPCVM situé dans un autre État membre que le leur⁸.

5. AMF, rapport « État des lieux et perspectives de la régulation de la gestion d'actifs à l'occasion de la transposition de la directive OPCVM IV », Comité de place présidé par J. Delmas-Marsalet et J.-P. Hellebuyck, 2 juin 2010, disponible sur le site Internet AMF. Selon le groupe de travail AMF, l'adoption par tous les OPCVM, coordonnés ou non, permettra de faciliter l'installation du KII et facilitera la comparaison entre les différents véhicules. En revanche, le KII apparaît inadapté pour des OPCVM non agréés (OPCVM contractuel) ou réservés à certaines catégories d'investisseurs (par ex. FCIMT).

6. Colloque AMF, « Directive OPCVM IV : quelles conséquences pour les sociétés de gestion de portefeuille? », préc.

7. Rapport « État des lieux et perspectives de la régulation de la gestion d'actifs à l'occasion de la transposition de la directive OPCVM IV », préc. ; Colloque AMF, « Directive OPCVM IV : quelles conséquences pour les sociétés de gestion de portefeuille? », préc.

8. V. D. Lukacs, Les nouveaux régimes de passeports sous OPCVM IV, Bull. Joly Bourse mars-avril 2010, §21, p. 165.

Selon l'article 93 de la directive du 13 juillet 2009, un OPCVM qui souhaite commercialiser ses parts dans un État membre distinct du sien doit transmettre au préalable une lettre de notification aux autorités compétentes de son État membre d'origine. Il revient ensuite à l'autorité de l'État d'origine de transmettre le dossier complet aux autorités des États d'accueil, assorti d'un agrément de conformité. Le principe nouveau de centralisation de la relation de l'OPCVM avec son autorité de tutelle devrait à l'avenir accélérer la procédure de commercialisation. Sous le régime actuel de la directive OPCVM de 1985, la procédure est différente : l'OPCVM doit en effet s'adresser à l'autorité de l'État d'accueil, multipliant d'autant les formalités qu'il y a de pays de commercialisation.

Le règlement 584/2010 de la Commission du 1^{er} juillet 2010 relatif à la forme et le contenu de la lettre de notification normalisée et l'attestation de l'OPCVM ainsi que les procédures relatives aux vérifications sur place et aux enquêtes et à l'échange d'informations entre autorités compétentes s'attache à définir cette procédure nouvelle. Tout d'abord, il établit à la fois un modèle de notification et d'attestation. Ces modèles devraient faciliter d'autant la procédure de commercialisation. Le règlement contraint également les États membres à indiquer une adresse de courrier électronique permettant l'échange d'informations entre autorités et les gestionnaires et entre les autorités elles-mêmes. Ce mécanisme d'*e-filing* contribue également à simplifier et accélérer la procédure.

Par ailleurs, la reconnaissance d'un véritable passeport au profit du gestionnaire, lui permettant de gérer à distance un OPCVM situé dans un État membre distinct du sien, s'est accompagnée d'une coopération accrue entre les autorités de surveillance européennes. Ce point est essentiel : il convient de déterminer avec précision la répartition de compétences entre les autorités de l'État d'accueil et de l'État d'origine, et ce, pour maintenir un niveau élevé de protection des investisseurs et assurer un contrôle efficace sur les OPCVM et leur société de gestion. Le règlement n° 584/2010 (articles 6 et s.) organise ainsi les demandes d'assistance pour les vérifications sur place et les enquêtes. L'autorité compétente, pour réaliser une vérification ou en enquête sur le territoire d'un autre État membre, doit préalablement soumettre une demande à l'autorité dudit État membre. Le contenu de cette demande est précisé par le nouveau règlement (article 6-1). Il revient à l'autorité de l'État d'accueil de décider si elle procède elle-même au contrôle ou à la vérification ou si elle autorise l'autorité initiatrice de la demande de réaliser ces contrôles (article 6-8). Au-delà de ces demandes spécifiques, le règlement (article 12) met en place un échange systématique d'informations concernant la réalisation des événements suivants : retrait d'agrément à un OPCVM, suspension de l'émission, du rachat ou du remboursement de parts d'OPCVM, ou toute autre mesure importante à l'égard d'un OPCVM, sans que pour autant cette dernière situation soit définie. De la même manière, l'autorité compétente d'un OPCVM géré à distance est informée par l'autorité du gestionnaire de toute difficulté de ce dernier à s'acquitter dûment de ses obligations vis-à-vis de l'OPCVM ou

si le gestionnaire ne répond plus aux obligations liées à son statut, telles que définies par la directive OPCVM du 13 juillet 2009. Ces communications sont essentielles et permettent aux autorités compétentes de s'assurer que les OPCVM commercialisés sur leur État membre respectent bien l'ensemble de la réglementation prévue par la directive, tant la réglementation « produit » que la réglementation « acteur ».

Directive 2010/42/UE (fusion de fonds/ structures maître-nourricier)

La directive du 13 juillet 2009 autorisera, à compter du 1^{er} juillet 2011, la fusion transfrontalière d'OPCVM⁹ et des structures maître-nourricier européens¹⁰. La directive n° 2010/42/UE de la Commission du 1^{er} juillet 2010 vient préciser ces deux pans de la réforme.

■ S'agissant des fusions, la directive 2010/42/UE détaille tout d'abord les informations à fournir aux porteurs de parts sur l'opération de fusion. Rappelons que la nouvelle directive OPCVM de 2009 s'applique aux fusions nationales et transfrontalières. Trois techniques de fusion sont prévues. Les informations fournies aux porteurs doivent leur aider à comprendre l'opération de fusion proposée. En effet, le principe est que les OPCVM absorbés et absorbés fournissent aux investisseurs des informations utiles et précises afin de leur permettre de juger en pleine connaissance de cause l'incidence de la fusion sur leur investissement (article 3 de la directive du 1^{er} juillet 2010). L'information doit être rédigée de manière concise et dans un langage non technique. Pour les porteurs de l'OPCVM absorbé, l'information doit leur permettre de prendre connaissance des caractéristiques de l'OPCVM absorbant et attirer notamment leur attention sur l'utilité de lire le KII. L'information doit porter principalement sur les modalités de la fusion et son incidence sur l'OPCVM absorbant. L'article 4 de la directive d'application détaille les informations à fournir aux investisseurs de l'OPCVM absorbé. Elles doivent être diffusées sur papier ou un autre support durable.

■ S'agissant des structures maître-nourricier, la directive du 1^{er} juillet 2010 définit le contenu de l'accord entre l'OPCVM maître et l'OPCVM nourricier. La directive UCITS IV (article 60 §1) soumet en effet cette opération à la conclusion d'un tel accord afin que l'OPCVM nourricier dispose de tous les documents et informations pour qu'il puisse respecter les contraintes de ladite directive. Ainsi, l'article 8 de la directive de niveau 2 s'attache à préciser le contenu de la convention, notamment les moyens dont dispose le nourricier pour accéder aux documents d'information de l'OPCVM maître et disposer des informations sur la gestion mise en place (existence d'une délégation de gestion, utilisation d'instruments financiers à terme, etc.). L'accord doit également définir les principes d'achat et de désinvestissement par l'OPCVM nourricier (article 9 directive), comme la liste des parts

9. I. Riassetto, « Les fusions de la directive OPCVM IV », *Bull. Joly Bourse* mars-avril 2010, §20, p. 156.

10. J. Soutour, « Le renouveau des OPCVM maîtres-nourriciers sous l'empire de la directive UCITS IV », *Bull. Joly Bourse* mars-avril 2010, §23, p. 181.

ou actions de l'OPCVM maître pouvant être souscrites par l'OPCVM nourricier. L'accord doit en outre contenir des dispositions types en matière de négociation.

S'agissant des fusions transfrontalières, le droit applicable à la convention est aux choix celui du maître ou du nourricier. Un accord entre les deux dépositaires doit également être signé (article 24 directive), qui doit permettre au dépositaire de l'OPCVM nourricier d'obtenir toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Si les deux OPCVM sont gérés par une même société de gestion, l'accord peut être remplacé par des règles de conduite internes définies aux articles 15 et suivants de la directive. La directive 2010/43/UE devra être transposée rapidement en droit français, et ce, avant le 1^{er} juillet 2011. Reste également en suspens la question de la fiscalité applicable aux fusions transfrontalières qui à ce jour n'est pas tranchée.

Directive 2010/43/UE (organisation de la société de gestion)

Sur un modèle proche, voire identique, à celui retenu par la directive MIF pour les prestataires de services d'investissement, la directive 2010/43/UE de la Commission du 1^{er} juillet 2010 concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion. Cet alignement sur la directive MIF doit permettre « d'obtenir des normes équivalentes, non seulement pour les différents secteurs financiers, mais aussi pour l'ensemble du secteur de la gestion d'actifs, certains États membres ayant déjà étendu une partie des exigences » de la directive MIF aux sociétés de gestion¹¹.

L'AMF (RG, articles 313-1 et s.) a retenu cette approche en soumettant les sociétés de gestion au dispositif général applicable aux autres prestataires de services d'investissement, avec toutefois des dispositions particulières. La nouvelle directive s'articule autour des principaux principes suivants.

■ La société de gestion doit tout d'abord mettre en place des procédures de prise de décision, précisant les lignes hiérarchiques et la répartition des fonctions et responsabilités, ainsi que des mécanismes de contrôle interne appropriés. Le principe existe déjà en droit français.

■ De la même manière, la directive (article 5) pose un principe général de compétence des salariés du gestionnaire. Outre ces moyens humains, il doit posséder des moyens matériels adéquats, notamment informatiques. Par ailleurs, le gestionnaire doit disposer de mécanismes de contrôle interne (articles 9 et s.). À ce titre, les dirigeants sont investis d'une mission de contrôle particulièrement lourde (article 9).

■ De manière plus classique, une fonction de vérification de la conformité est instaurée, avec comme corollaire la désignation d'un responsable de la conformité, disposant d'une autonomie par rapport aux autres fonctions assurées au sein du gestionnaire (article 10-3).

■ À l'image de ce qui est déjà prévu par le RG-AMF (articles 313-18 et s.), une politique de détection et de gestion des conflits d'intérêts doit être mise en place (articles 17 et s. de la directive), comme une politique des droits de vote (article 21).

■ Deux autres fonctions sont consacrées : une fonction permanente d'audit interne et une fonction de gestion des risques.

■ Un régime des transactions personnelles est détaillé, à l'image de ce qui est prévu par la directive MIF, et transposé en droit français.

■ La traçabilité des opérations réalisées par la société de gestion doit être assurée : cela se traduit par une obligation d'enregistrement des opérations de portefeuille (article 14) et des opérations de souscription et de rachat (article 15), ainsi qu'une obligation de conservation des enregistrements pendant une durée de cinq ans.

■ L'obligation de meilleure exécution des ordres, ou de meilleur sélection des intermédiaires, telle qu'issue de la directive MIF, est également reprise et détaillée dans la nouvelle directive (articles 25 et s.).

■ Le régime des avantages (*inducements*), encadrant les rémunérations perçues ou versées par les sociétés de gestion, est aussi décliné dans le domaine de la gestion d'OPCVM (article 29)¹².

■ Enfin, la directive (articles 30 et s.) s'attache à préciser le contenu de l'accord devant être signé entre la société de gestion et le dépositaire lorsque ceux-ci relèvent d'états membres distincts.

La transposition de la directive 2010/43/UE ne devrait pas soulever de difficultés particulières, les principales dispositions figurant déjà dans la réglementation française. ■

11. F. Bussière et B. Henry, « La directive MIF et la gestion d'actifs », *Banque & Droit* n° 115 septembre-octobre 2007, p. 5 ; I. Riassetto et M. Storck, « Les règles de bonne conduite applicables aux sociétés de gestion de portefeuille », *Bull. Joly Bourse* janvier-février 2008, §9, p. 90.

12. F. Bussière et O. Mittele, « Commercialisation d'OPCVM et conflits d'intérêts » in « Les conflits d'intérêts dans les opérations de marché », *Bull. Joly Bourse* 2008, p. 555.