

# Chronique de *Gestion Collective*



**FABRICE BUSSIÈRE**  
Responsable des  
affaires juridiques  
**Barep**  
**Groupe Société Générale**

## Loi Sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003

La loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière, publiée au JO du 2 août 2003, poursuit principalement l'objectif de consolider la crédibilité de la place financière française et de favoriser la croissance du pays<sup>1</sup>. Dans ce but, cette importante loi renforce la sécurité des épargnants et des déposants, notamment dans le domaine de la gestion collective<sup>2</sup>. En cette matière, la loi Sécurité financière modifie sensiblement le paysage réglementaire. Son vote répond à deux préoccupations : d'une part, transposer en droit interne la directive OPCVM 85/611/CEE, telle que récemment modifiée par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE et, d'autre part, apporter des modifications nécessaires à la modernisation de la place de Paris. Nous examinerons dans le cadre de la présente chronique les seuls aspects touchant strictement les OPCVM et leurs sociétés de gestion, étant entendu que les professionnels de la gestion d'actifs pour compte de tiers ne pourront naturellement pas se désintéresser de la réforme des autorités de tutelle (création de l'Autorité des marchés financiers – AMF, qui reprend les prérogatives dévolues, avant la réforme, à la Cob, au conseil de discipline de la gestion financière et au comité consultatif de la gestion financière, en matière de gestion d'actifs) et de la refonte complète du régime du démarchage bancaire et financier<sup>3</sup>.

### 1 **Objet des sociétés de gestion de portefeuille. Suppression de la distinction entre SGP et société de gestion à objet exclusif**

La loi Sécurité financière transpose en droit français une des innovations importantes de la directive OPCVM 85/611/CEE, telle que modifiée par la directive 2001/107/CE, selon laquelle un OPCVM coordonné peut désormais être géré par une société de gestion ayant pour objet social l'activité de gestion de portefeuille sur une base collective ou individuelle<sup>4</sup>. Rappelons qu'avant cette

réforme, la directive limitait la gestion d'OPCVM coordonnés aux seules sociétés exerçant exclusivement une activité de gestion collective<sup>5</sup>. En conséquence, dès lors qu'une société était agréée par son autorité de tutelle pour exercer la gestion de portefeuille de patrimoine via un mandat de gestion, elle se trouvait dans l'incapacité de lancer un OPCVM coordonné au sens de la directive de 1985. Cette situation suscitait pour l'essentiel deux critiques majeures.

Tout d'abord, la directive 93/22/CEE concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières du 10 mai 1993 (DSI) a reconnu aux sociétés de gestion de portefeuille, en tant qu'entreprises d'investissement, la faculté d'exercer l'activité de mandat de gestion. Cette disposition a été transposée par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières. Coexistaient dès lors deux catégories de société de gestion en droit français : d'une part, les sociétés de gestion dites « collectives », ou à objet exclusif, régies par les articles L. 214-24 et L. 214-25 du Code monétaire et financier, seules habilitées à gérer des OPCVM coordonnés au sens de la directive OPCVM et, d'autre part, les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) au sens de l'article L. 532-9 du Code monétaire et financier, dont l'objet élargi les excluait de facto du champ d'application de ladite directive. En revanche, ces dernières bénéficiaient du passeport européen au titre de la DSI, pour leur activité de mandat sous gestion. Dans ces conditions, la dualité de régime n'était pas satisfaisante. Par ailleurs, dans les faits, cette disposition de la directive ne favorisait pas, pour le moins, les économies d'échelle. En effet, de nombreuses SGP, désireuses de disposer d'OPCVM coordonnés dans leur gamme de produits, créaient à cet effet une société de gestion à objet exclusif, sans réelles capacités humaines et techniques, qui déléguaient leurs moyens à des SGP.

C'est pourquoi cette restriction tenant à l'objet social a été supprimée par la directive 2001/107/CE. L'article 68 de la loi Sécurité financière transpose cette disposition communautaire en supprimant en droit interne les sociétés de gestion à objet exclusif. Ces sociétés de gestion disposent d'un délai de mise en conformité pour harmoniser leur organisation, leurs statuts et leurs moyens afin de

1 V. compte rendu du Conseil des ministres du 5 février 2003, disponible sur le site de l'Assemblée nationale : <http://www.assemblee-nationale.fr>

2 Chapitre II, Section I de la loi.

3 Cf. Th. Granier, *Le démarchage bancaire et financier dans le projet de loi sécurité financière*, Bull. Joly Bourse 2003, § 20, p. 115 ; O. Bertin-Mourot et B. Fatier, *La réforme du démarchage bancaire et financier*, Petites

Affiches 14 août 2003, n° 162, p. 4.

4 Article 5 nouveau de la directive 85/611/CEE ; cf. F. Bussière et E. Courant, *La réforme de la directive OPCVM 85/611/CEE du 20 décembre 1985*, Banque & Droit, novembre-décembre 2002, p. 6.

5 Article 6 ancien de la directive 85/611/CEE.

bénéficiaire du statut de SGP. À cet effet, elles doivent effectuer une déclaration d'activité et présenter à l'AMF une demande d'agrément. Celle-ci doit être adressée avant le 31 décembre 2003. Ce délai peut apparaître court. Mais il convient de garder à l'esprit que de nombreuses sociétés de gestion collective sont souvent, dans les faits, déjà des filiales de SGP. Il suffira en conséquence de transférer la gestion des OPCVM coordonnés aux SGP.

## 2 Étanchéité financière entre les compartiments d'un OPCVM à compartiments

Les OPCVM à compartiments ont été créés par la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998<sup>6</sup>. Les avantages offerts par cette catégorie d'OPCVM sont nombreux : faiblesse des frais de gestion, arbitrages facilités des investisseurs entre les différents compartiments de l'OPCVM, économie d'échelle pour la société de gestion. Toutefois, dans leur réglementation originelle<sup>7</sup> et à défaut de disposition contraire, ces OPCVM demeuraient soumis au principe d'unité du patrimoine, tel qu'il est formulé notamment à l'article 2093 du Code civil<sup>8</sup>. En conséquence, une dette née à l'occasion de la gestion d'un compartiment pouvait théoriquement être supportée par les autres compartiments de l'OPCVM. Cette absence d'étanchéité financière était pénalisante pour les sociétés de gestion françaises : appel de fonds possible d'un compartiment à l'autre, absence d'investissement dans un compartiment en toute sécurité pour le porteur, concurrence des OPCVM à compartiments européens prévoyant une étanchéité parfaite entre les compartiments (exemple du Luxembourg), impossibilité pour un OPCVM à compartiments de délivrer une garantie sur un compartiment faute d'étanchéité. Dans ces conditions, le développement des OPCVM à compartiments en France a été modéré. Le dernier rapport annuel de la Cob pour 2002 recensait seulement 28 OPCVM à compartiments, pour un encours global de 4,9 milliards d'euros<sup>9</sup>, soit seulement 0,6 % des actifs gérés en France.

Le nouvel article L. 214-33 du Code monétaire et financier dispose désormais que « *par dérogation à l'article 2093 du Code civil et sauf stipulation contraire des documents constitutifs de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières, les actifs d'un compartiment donné ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des créances qui concernent ce compartiment* ». Notons que cette étanchéité n'est pas obligatoire, la société de gestion pouvant maintenir une solidarité entre les différents compartiments de l'OPCVM.

6 Publiée au JO du 3 juillet 1998 ; cf. R. Roblot, *Les OPCVM*, Brochure ANSA, 3<sup>e</sup> éd. 2003, par M. Germain et Ch. Pénichon, n° 48 ; I. Riasetto et M. Storck, *OPCVM*, éd. July 2002, n° 411.

7 L'ancien article L. 214-33 du Code monétaire et financier se contentait de préciser que « *chaque compartiment donne lieu à l'émission d'une catégorie d'actions ou de parts représentative des actifs de l'OPCVM qui lui sont attribués* » et que « *chaque compartiment fait l'objet au sein de la comptabilité de l'OPCVM d'une comptabilité distincte* ». À défaut d'étanchéité juridique, le régime ancien prévoyait néanmoins une séparation économique entre les différents compartiments de l'OPCVM.

8 Cet article dispose que « *les biens du débiteur sont le gage commun de*

## 3 Suppression de l'obligation d'émission des parts d'OPCVM à tout moment

Avant la réforme opérée par la loi Sécurité financière, les articles L. 214-15 al. 2 et 214-20 du Code monétaire et financier posaient le principe d'émission de parts et actions d'OPCVM à tout moment. Cette règle constituait une spécificité de la réglementation française, la directive OPCVM 85/611/CEE fixant, dans son article 1<sup>er</sup>-2, le seul principe de rachat des parts par l'OPCVM. En aucun cas, cette directive ne s'oppose à la « fermeture » d'un OPCVM. La suspension de manière provisoire de l'émission de parts d'OPCVM n'était néanmoins admise que lorsque des circonstances exceptionnelles l'exigeaient, et ce, dans les conditions définies par le statut ou le règlement de l'OPCVM. Ces circonstances exceptionnelles étaient liées essentiellement aux conditions de marché (par exemple fermeture des marchés suite aux attentats du 11 septembre 2001) ou à la nature de l'OPCVM, comme pour les FCPE qui obligent l'investisseur à sortir du fonds à des conditions déterminées, tenant à sa situation personnelle (démission, mariage, achat immobilier, etc.). Hormis ces cas, une société de gestion ne pouvait refuser la souscription dans un OPCVM, au risque de tomber sous l'incrimination du refus de vente<sup>10</sup>.

Ces conditions restrictives étaient pénalisantes pour les sociétés de gestion, notamment dans trois situations : tout d'abord, pour les OPCVM à formule, qui reposent sur une gestion dite « passive », il est souvent prévu une période de souscription définie dans la notice d'information pour bénéficier d'une garantie ou de la formule. Toute souscription hors de cette période fait perdre au souscripteur le bénéfice de la formule. C'est pourquoi le promoteur fixe généralement des frais de souscription très élevés, voire prohibitifs, pour toute souscription reçue en dehors de la période de souscription, dissuadant en conséquence tout nouvel investissement dans le fonds. La récente consultation publique lancée par la Cob en août 2002 faisait déjà état de cette difficulté et avait évoqué la possibilité, pour la société de gestion, de fermer la souscription d'un OPCVM à formule<sup>11</sup>. Les professionnels de la gestion, à travers l'Association française de la gestion financière (AFG), avaient souhaité que cette faculté de refuser de nouvelles souscriptions soit ouverte à tous les OPCVM, et ne pas la limiter en conséquence aux seuls OPCVM à formule<sup>12</sup>. Le second cas concerne les OPCVM dédiés, réservés à un nombre restreint d'investisseurs. Par définition, ces OPCVM sont fermés et doivent pouvoir le rester. Maintenir la règle d'émission de parts à tout moment pour

ses créanciers ; et le prix s'en distribue entre eux par contribution, à moins qu'il n'y ait entre les créanciers des causes légitimes de préférence ».

9 Rapport annuel Cob 2002, p. 142.

10 Cf. Chronique gestion collective, Banque & Droit juillet-août 2003, p. 52.

11 V. question n° 7 de la consultation publique Cob sur la régulation des OPCVM à formule, Bull. Cob juillet-août 2002, p. 111 ; chronique de gestion collective, Banque & Droit septembre-octobre 2002, p. 35. V. la synthèse des réponses apportées à cette consultation : Bull. mensuel Cob décembre 2002, p. 65.

12 Réponse à la consultation de la Cob sur les OPCVM à formule, disponible sur le site de l'AFG : <http://www.afg.com>

cette catégorie d'OPCVM ne se justifiait pas. Enfin, une société de gestion peut être amenée à « fermer » un OPCVM pour pouvoir continuer à le gérer dans des conditions financières satisfaisantes<sup>13</sup>.

De ce fait, le nouvel article L. 214-30 du Code monétaire et financier dispose, s'agissant des FCP, que « le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les autres cas et les conditions dans lesquels le règlement du fonds prévoit, le cas échéant, que l'émission des parts est interrompue de façon provisoire ou définitive ». L'article L. 214-19 énonce la même règle pour les Sicav. Notons que le principe nouveau édicté par le Code monétaire et financier ne concerne que l'émission des parts ou actions des OPCVM. L'investisseur conserve toujours le droit de demander le rachat de ses parts ou actions à tout moment. Le dispositif nouveau instauré par la loi Sécurité financière est donc conforme aux principes édictés par la directive OPCVM 85/611/CEE.

#### 4 Éligibilité des dépôts à l'actif des OPCVM

Disposition de transposition de la directive 2001/108/CE, l'article L. 214-4 nouveau du Code monétaire et financier ajoute à la liste des actifs éligibles des OPCVM les dépôts effectués auprès des établissements de crédit français ou étrangers. Désormais, les fonds de dépôts, ou « *cash funds* », sont autorisés et permettront aux sociétés de gestion françaises d'offrir un nouveau type d'OPCVM pour une clientèle soucieuse d'effectuer des investissements dans des placements sécurisés. Jusqu'alors inconnus en France, ces OPCVM existent déjà dans certains États membres, comme l'Allemagne. Cette nouvelle catégorie d'OPCVM permettra à la place de Paris de faire face à la concurrence européenne et de rapatrier en conséquence en France les investissements effectués dans des structures similaires existantes déjà dans d'autres États membres. Pour être éligibles, les dépôts devront présenter certaines caractéristiques, déjà définies à l'article 19-1-f de la directive OPCVM. Ainsi, les placements doivent être remboursables sur demande ou susceptibles d'être retirés à tout moment. Leur échéance doit être inférieure ou égale à 12 mois. Enfin, l'établissement de crédit qui reçoit le dépôt doit avoir son siège statutaire dans un État membre, ou s'il se trouve dans un pays tiers, doit être soumis à des règles prudentielles considérées par les autorités compétentes comme équivalentes à celles prévues par la directive. Ces conditions seront transposées en droit interne lors de la prochaine refonte du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989. Il conviendra, à cette occasion, de délimiter les dépôts des liquidités détenues par un OPCVM. Les règles de valorisation des dépôts devront également être clarifiées.

13 En pratique, cette contrainte de gestion se rencontre principalement pour les OPCVM dont la politique de gestion consiste à intervenir sur des titres peu liquides. Faute de « papier » dans le marché, le gérant n'arrive plus alors à investir les sommes provenant de nouvelles souscriptions dans l'OPCVM.

14 V. Chronique gestion collective, Banque & Droit mars-avril 2001, p. 39; E. Courant, *Les OPCVM contractuels: enfin un véhicule pour promouvoir la gestion alternative en France*, Agefi du 7 juin 2001, p. 25.

#### 5 Gestion alternative. Création des OPCVM contractuels. OPCVM à procédure allégée. Création des OPCVM à règles d'investissement allégées. FCIMT

La loi Sécurité financière crée une nouvelle catégorie d'OPCVM: les OPCVM « contractuels » (art. L. 214-35-2 nouveau du Code monétaire et financier). La création de cet OPCVM avait déjà été envisagée à l'occasion d'un projet de loi DDOEF en 2001<sup>14</sup>. À l'origine de cette disposition, il y a le constat que la réglementation française ne dispose pas de véhicule spécifique à la gestion alternative directe<sup>15</sup>. Ce style de gestion, qui connaît un certain essor actuellement, se traduit par la mise en place d'une politique d'investissement dynamique, voire spéculative, sur une large palette d'instruments financiers, et ce, avec un levier important sur les marchés dérivés (de gré à gré ou réglementé). Elle tend ainsi à « décorréler » la gestion du fonds des tendances de marché (à la hausse ou à la baisse). Cette gestion nécessite en conséquence des ratios d'investissement plus souples que ceux actuellement applicables aux OPCVM « classiques »<sup>16</sup>. Or, force est de constater que, à l'exception notable des FCIMT, la réglementation française ne disposait pas d'un véhicule adapté à la gestion alternative. En conséquence, nombreuses sont les sociétés de gestion alternative qui ont lancé des OPC relevant d'une réglementation étrangère, davantage adaptée à cette gestion (notamment en Irlande). C'est pourquoi, afin de rapatrier cette gestion, à forte valeur ajoutée, sur la place de Paris, la loi Sécurité financière crée les OPCVM dits « contractuels ».

La principale caractéristique de cet OPCVM est qu'il échappe aux règles d'investissement applicables aux autres OPCVM. L'article L. 214-35-2 précise clairement en effet que « *par dérogation aux dispositions de l'article L. 214-4, le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif contractuel fixent les règles d'investissement et d'engagement* ». La politique de gestion se trouve en conséquence définie par la seule documentation constitutive du fonds. Celle-ci détermine les ratios d'investissement, définit les actifs éligibles et la limite d'engagement sur les marchés. Dans la mesure où l'OPCVM contractuel peut investir dans tout instrument financier mentionné à l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier ainsi que dans les dépôts bancaires, quelle que soit leur liquidité, l'article L. 214-35-5 ajoute que les modalités de souscription/rachat des parts ou actions doivent être précisées par les statuts ou le règlement de l'OPCVM. Néanmoins, le rachat ne peut intervenir qu'à l'échéance d'un délai excédant deux ans à compter de la constitution de l'OPCVM. Le délai d'exécution du rachat des parts ou actions est de trois mois maximum. Comme pour les actuels OPCVM à procédure allégée, ils ne sont pas agréés par l'AMF, mais relèvent seulement d'un système déclaratif auprès de l'autorité de

15 S'agissant de la gestion alternative indirecte, c'est-à-dire les fonds de fonds alternatifs, la Cob a publié, le 3 avril 2003, un relevé de décisions encadrant cette activité et soumettant les sociétés de gestion à un programme d'activité spécifique. Bull Cob, avril 2003, n° 378 p. 11; cf. Chronique de gestion collective, mai-juin 2003, p. 42.

16 A. Gauvin, *Plaidoyer pour une vraie gestion alternative*, l'Agefi du 3 janvier 2002, p. 23; F. Bussière, *Les aspects juridiques de la gestion alternative*, Banque & Droit mai-juin 2001, p. 3.

tutelle (art. L. 214-35-4 Code monétaire et financier). La constitution de cet OPCVM, comme sa transformation, fusion, scission ou liquidation, est donc souple. Si la politique d'investissement est définie contractuellement, ce qui, du point de vue juridique, rapproche cet OPCVM d'un mandat de gestion, il n'en demeure pas moins que l'OPCVM contractuel reste soumis au régime général applicable aux OPCVM: désignation d'une société de gestion, d'un dépositaire agréé et d'un commissaire aux comptes, contrôle a posteriori de l'AMF. Seule la stratégie financière se trouve fixée de manière contractuelle.

En contrepartie de ce régime dérogatoire, la commercialisation des OPCVM contractuels, se trouve limitée à des investisseurs pouvant comprendre la stratégie financière retenue et en assumer les éventuels risques. Dans ces conditions, ils ne peuvent être souscrits que par des investisseurs qualifiés mentionnés à l'article L. 411-2 al. 2 du Code monétaire et financier, et précisés par décret n° 98-880 du 1<sup>er</sup> octobre 1998. Les investisseurs étrangers appartenant à une catégorie équivalente sont également visés. Par ailleurs, il reviendra au règlement général de l'AMF de fixer les conditions dans lesquelles la souscription par d'autres investisseurs est possible (par exemple les personnes physiques). Il est probable que le règlement général précisera un montant minimum d'investissement dans les OPCVM contractuels pour ces investisseurs non qualifiés par nature. On relèvera que les sociétés de gestion seront tenues d'obtenir un agrément spécifique pour gérer les OPCVM contractuels (art. L. 214-35-6 Code monétaire et financier). Les conditions de cet agrément spécial seront déterminées par le règlement général de l'AMF.

La loi Sécurité financière réforme également les OPCVM à procédure allégée. Créés par la loi du 2 juillet 1998, ils répondaient à une demande des professionnels d'obtenir un véhicule au fonctionnement plus souple réservé à leur clientèle avertie ou qualifiée. Après cinq ans d'existence, ces OPCVM vont dorénavant devoir choisir entre les trois options suivantes posées par la loi Sécurité financière: 1) soit demeurer soumis au régime actuel des OPCVM à procédure allégée, et ce, jusqu'à l'échéance du fonds, 2) soit se placer sous le nouveau régime des OPCVM contractuels, 3) soit, enfin, demander l'agrément en qualité d'OPCVM à règles d'investissement allégées.

Cette dernière catégorie d'OPCVM constitue une nouveauté de la loi Sécurité financière (nouvel art. L. 214-35). L'idée est de créer un OPCVM obéissant à un régime « mixte », empruntant à la fois aux OPCVM agréés et aux OPCVM déclarés. Contrairement aux actuels OPCVM à procédure allégée, ces nouveaux OPCVM sont agréés par l'AMF. En conséquence, ils devraient être éligibles aux placements des investisseurs institutionnels qui, pour certains, sont contraints réglementairement d'investir dans des OPCVM agréés. L'inconvénient principal des actuels OPCVM à procédure allégée résidait dans leur mode de création purement déclaratif, qui les excluait de facto de nombreux placements<sup>17</sup>. Aux termes du nouvel article

L. 214-35 du Code monétaire et financier, les OPCVM à règles d'investissement allégées peuvent déroger aux dispositions de l'article L. 214-4 du Code monétaire et financier relatif aux ratios d'investissements des OPCVM. Ces conditions seront prévues par le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989. Ces ratios devraient convenir aux stratégies d'OPCVM de fonds alternatifs. En contrepartie, la souscription dans les OPCVM à règles d'investissement allégées est réservée aux investisseurs qualifiés au sens de l'article L. 411-2 alinéa 2 du Code monétaire et financier ainsi qu'aux investisseurs étrangers appartenant à une catégorie équivalente sur le fondement du droit du pays dans lequel est situé leur siège (art. L. 214-35-1 du Code monétaire et financier) Par ailleurs, il reviendra au règlement général de l'AMF de déterminer les conditions dans lesquelles les autres investisseurs (personnes morales et physiques) pourront également souscrire les OPCVM à règles d'investissement allégées, en fonction notamment de la nature des investisseurs et du niveau de risque de l'OPCVM. Parmi ces conditions, un montant minimum d'investissement initial devrait être notamment fixé par le règlement général de l'AMF. Il reviendra au dépositaire ou toute personne désignée dans le règlement ou les statuts de s'assurer que l'investisseur répond aux conditions déterminées par ces dispositions réglementaires pour souscrire dans cette catégorie d'OPCVM. Il devra également vérifier que le souscripteur a déclaré avoir été informé de la spécificité de cet OPCVM.

Enfin, il est intéressant de relever que la loi Sécurité financière modifie le régime des Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT). Ces fonds de « futures » ne pourront être dorénavant souscrits que par des investisseurs qualifiés (art. L. 411-2 Code monétaire et financier) ou d'autres investisseurs, et ce, dans des conditions déterminées par le règlement général de l'AMF. Jusqu'à cette réforme, tout investisseur, qualifié ou non, pouvait investir dans ce type de fonds, sous réserve d'obtenir une information renforcée. Il est difficile d'expliquer le durcissement de ce régime. Les travaux parlementaires de la loi n'apportent malheureusement pas de précisions sur ce point. Il faut espérer que les conditions édictées par le futur règlement général ne seront pas pénalisantes, au risque de freiner à terme le développement de cet OPCVM. Il serait pour le moins étonnant que la loi Sécurité financière, qui s'attache à promouvoir la gestion alternative en France (par la création notamment des OPCVM contractuels), entrave dans un même temps le développement de ce fonds alternatif. Néanmoins, il est important de souligner que les FCIMT peuvent désormais faire l'objet de publicité<sup>18</sup>, tout en restant des produits interdits de démarchage (nouvel art. L. 214-42 al. 3 du Code monétaire et financier). On s'étonnera qu'un gestionnaire puisse promouvoir publiquement les mérites de ce type de fonds à travers une publicité, sans pouvoir pour autant solliciter un prospect qui doit être, de surcroît, depuis la loi Sécurité financière, un investisseur qualifié.

17 Pour un exemple caractéristique, voir la discussion sur l'éligibilité des OPCVM à procédure allégée aux contrats d'assurance-vie: D. Coron et F. Lucet, *OPCVM à procédure allégée et assurance-vie*, Rev. dr.banc.

1999, n° 73, p. 79.

18 F. Bussière, *Quelle réforme pour les FCIMT?*, Banque & Droit septembre-octobre 2002, p. 21.

## 6 Droit de vote des OPCVM

Pour des raisons structurelles et culturelles<sup>19</sup>, les OPCVM et les sociétés de gestion exerçaient rarement leur droit de vote au titre des actions détenues en portefeuille. Cette situation ne pouvait perdurer. En effet, les OPCVM, compte tenu de leur place croissante dans les capitalisations boursières des sociétés, ne pouvaient rester indifférents aux droits politiques conférés par leurs actions. Certes, le Règlement Cob n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers précise, dans son article 8, que la société de gestion « doit être en mesure d'exercer librement les droits attachés aux titres détenus par un OPCVM qu'il gère » et, notamment, le droit de vote. Pour autant, le règlement Cob n'impose pas une véritable obligation de voter aux assemblées. L'Association française de la gestion (AFG) a également invité fortement les sociétés de gestion à faire part de leur position lors des assemblées d'actionnaires des sociétés, notamment dans son règlement de déontologie<sup>20</sup>. Cette politique incitative s'est également traduite par la mise en place de recommandations sur le gouvernement d'entreprise. Pour reprendre l'expression de l'AFG, « Bien gérer, c'est aussi bien voter »<sup>21</sup>.

La loi Sécurité financière vient parachever ce mouvement et institue désormais une véritable obligation de vote à la charge des sociétés de gestion. Le nouvel article L. 533-4 du Code monétaire et financier, relatif aux règles de bonnes conduites, est ainsi complété et oblige désormais les sociétés de gestion à « exercer les droits attachés aux titres détenus par les OPCVM qu'elles gèrent, dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou des porteurs de parts de ces OPCVM et rendre compte de leurs pratiques en matière d'exercice de droits de vote dans les conditions fixées par le règlement général de l'AMF. En particulier, lorsqu'elles n'exercent pas ces droits de vote, elles expliquent leurs motifs aux porteurs de parts ou actionnaires des OPCVM ». Le texte appelle à ce stade deux remarques. Tout d'abord, il conviendra de préciser la sanction qu'encourt la société de gestion ne respectant pas cette obligation de « bonne conduite ». Par ailleurs, il est intéressant de relever que le législateur prévoit une dérogation à cette obligation. Cette dérogation se comprend aisément. Imposer un droit de vote systématique suppose la mise en place d'une infrastructure qu'une petite société de gestion peut, dans certains cas, difficilement assurer. Par ailleurs, la détention par un OPCVM d'une partie infinitésimale du capital d'une société justifie moins l'exercice de ce droit par le gestionnaire. Enfin, obliger systématiquement l'exercice du droit de vote pourrait inciter certains gérants à n'investir que dans les valeurs les plus connues et à délaissier les autres.

19 Cf. P. Vaisloir, Banque Stratégie n° 171, mai 2000, p. 22; de manière plus générale, cf. Y. Guyon, *L'actionariat indirect: les cas des organismes de placement collectif en valeurs mobilières*, Rev. Soc. 1999-3, p. 552.

20 V. Article 14 du règlement de déontologie des OPCVM de l'AFG; cf. P. Jolain, *Le nouveau règlement de déontologie des OPCVM*, Banque Stratégie n° 133, décembre 1996, p. 6.

21 Cf. P. Bollon, Rev. Eco. Fin. n° 63, juillet 2001, p. 153; Chronique gestion collective, Banque & Droit mars-avril 2002, p. 42.

22 E. Courant et S. Bremond, *L'utilisation des dérivés de crédit par les OPCVM est enfin clarifiée par le décret n° 2002-1439 du 10 décembre*, Agefi du 19 décembre 2002, p. 23; chronique de gestion collective,

## 7 OPCVM et dérivés de crédit

Depuis la publication du décret du 10 décembre 2002 modifiant le décret n° 89-624 du 6 septembre 1989, les OPCVM français sont pleinement autorisés à recourir aux opérations dites de dérivés de crédit (à l'achat ou la vente de protection)<sup>22</sup>. Ce texte fut le résultat de longues discussions entre les autorités de tutelle (Cob et Direction du Trésor principalement) et les professionnels, débutées un an plus tôt. Le décret n'avait pas pour autant levé toutes les questions liées à la qualification juridique de cette opération de gré à gré, notamment au regard du monopole bancaire<sup>23</sup>. On sait que l'article L. 511-5 du Code monétaire et financier établit au profit des établissements de crédit un monopole pour l'exercice à titre de profession habituelle des opérations de crédit. Selon l'article L. 313-1 du Code monétaire et financier, « constitue une opération de crédit tout acte par lequel une personne agissant à titre onéreux met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne ou prend, dans l'intérêt de celle-ci, un engagement par signature tel qu'un aval, un cautionnement, ou une garantie ». Au regard de cette disposition, la situation la plus délicate est celle d'un *Credit default swap* (CDS) conclu par un OPCVM ayant comme sous-jacent un prêt bancaire et prévoyant une clause de livraison physique (ou « *physical settlement* ») lors de la survenance de l'événement de crédit. Dans ce cas précis, et si l'OPCVM est vendeur de la protection, celui-ci peut être en mesure de prendre livraison d'un prêt et se trouver ainsi en contradiction avec le monopole bancaire. Certes, en pratique, l'OPCVM prévoira une clause de « *cash settlement* », de telle sorte que le dérivé de crédit ne soit pas assimilé à une opération de crédit. Il n'en demeure pas moins que les risques d'atteinte au monopole bancaire restent envisageables. Ainsi, la loi Sécurité financière (art. 58-3) prévoit dorénavant une dérogation au monopole bancaire en faveur des OPCVM (nouvel art. L. 511-6 du Code monétaire et financier).

## 8 Création de différentes catégories de parts

La loi Sécurité financière complète l'article L. 214-2 du Code monétaire et financier qui dispose désormais que « les OPCVM peuvent comprendre différentes catégories de parts ou d'actions dans des conditions fixées respectivement par le règlement général de l'AMF ». Jusqu'à présent, seuls les FCPR étaient autorisés à créer des parts ou actions différenciées (art. L. 214-36 du Code monétaire et financier). Dorénavant tout OPCVM, quelle que soit sa classification, sera en mesure d'individualiser les caractéristiques (montant unitaire de la valeur liquidative, frais de gestion, etc.), des parts ou actions en fonction de la clientèle ciblée. Au sein d'un même OPCVM pourront coexister des parts des-

Banque & Droit janvier-février 2003, p. 41. Plus généralement, sur les dérivés de crédit: G. Kolifrath, *Les dérivés de crédit: vers une approche juridique*, Banque & Droit janvier-février 1999, p. 13; P. Gissinger, *La qualification juridique des dérivés de crédit*, Banque magazine n° 631, décembre 2001, p. 54.

23 Cf. notamment sur cet aspect: H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>e</sup> éd. 2001, n° 709; A. Gauvin, *La nouvelle gestion du risque financier*, Préf. A. Pézard, LGDJ, Coll. Systèmes, 2000, p. 111 et s.

tinées aux particuliers et aux investisseurs institutionnels. À terme, cette disposition devrait contribuer à la rationalisation des gammes de produits et accroître l'encours moyen des OPCVM.

## 9 Renforcement des pouvoirs de l'AMF sur les sociétés de gestion

La loi Sécurité financière accentue les pouvoirs de contrôle de l'AMF sur les sociétés de gestion, et ce, à deux occasions. Tout d'abord, l'article 73 de la loi étend aux sociétés de gestion de portefeuille les dispositions actuellement applicables aux établissements de crédit concernant les modifications du capital (prise de participation, rachat...). Le nouvel article L. 532-9-1 du Code monétaire et financier dispose que « *en cas de défaut d'information préalable concernant toute modification dans la structure de l'actionariat d'une société de gestion de portefeuille et sans préjudice des dispositions de l'article L. 233-14 du Code de commerce, l'AMF, le procureur de la République ou tout actionnaire ou détenteur de parts sociales peut demander au juge de suspendre, jusqu'à régularisation de la situation, l'exercice des droits de vote attachés aux actions et parts sociales de la société de gestion détenues irrégulièrement, directement ou indirectement* ».

Par ailleurs, le nouvel article L. 532-6 du Code monétaire et financier renforce les pouvoirs de l'AMF lors de la dissolution d'une société de gestion de portefeuille. Comme toute société, les SGP demeurent soumises au droit commun des sociétés et, notamment, aux dispositions de l'article 1844-7 du Code civil relatives aux dissolutions. Or, par le passé, il a été constaté que, lors d'une dissolution anticipée d'une société de gestion (en application de l'art. 1844-7 4°<sup>24</sup> et 5°<sup>25</sup> C. civ.), l'autorité de tutelle ne

disposait pas d'un délai suffisant pour s'opposer à cette opération. En conséquence, elle se trouvait dans l'incapacité de se prononcer sur l'opération, voire de prononcer des sanctions, dans la mesure où la société n'existait plus. C'est pourquoi le dernier alinéa de l'article L. 532-6 du Code monétaire et financier dispose désormais que, par dérogation aux dispositions des 4° et 5° de l'article 1844-7 du Code civil, la dissolution anticipée d'une société de gestion de portefeuille ne peut être prononcée qu'après obtention du retrait de son agrément par l'AMF. Le même article ajoute que « *par dérogation aux articles L. 123-1 et L. 237-3 du Code de commerce, la publication et l'inscription modificative au registre du commerce et des sociétés concernant le prononcé de cette dissolution doivent mentionner la date de la décision de retrait d'agrément prononcée [...] par l'AMF* ». En créant une passerelle entre le droit commun des sociétés et le droit financier, les sociétés de gestion ne pourront dorénavant plus organiser une dissolution anticipée dans le seul but d'échapper à d'éventuelles poursuites de créanciers ou d'investisseurs. Jusqu'à la clôture de la liquidation, la société demeure passible d'éventuelles sanctions de l'AMF adoptées sur le fondement des articles L. 613-21 et L. 621-15 du Code monétaire et financier. Enfin, pour assurer une information correcte des investisseurs de la société de gestion, celle-ci « *ne peut faire état de sa qualité [...] sans préciser qu'elle est en liquidation* » (art. L. 532-6 du Code monétaire et financier).

## 10 Lutte contre le blanchiment de capitaux

L'article 43 de la loi Sécurité financière étend aux OPCVM et aux sociétés de gestion l'obligation de déclaration à Tracfin des opérations suspectes (art. L. 562-2-5 du Code monétaire et financier)<sup>26</sup>. ■

24 Aux termes de l'article 1844-7-4° C. civ., « *la société prend fin par la dissolution anticipée décidée par les associés* ».

25 « *La société prend fin par la dissolution anticipée prononcée par le tribunal à la demande d'un associé pour justes motifs, notamment en cas d'inexécution*

*de ses obligations par un associé, ou de mésentente entre associés paralysant le fonctionnement de la société* ».

26 V. Rapport COB pour 2001, p. 126.