

# Chronique de *Gestion Collective*



**FABRICE BUSSIÈRE**  
Direction  
des affaires juridiques  
**Société Générale**  
Asset Management

## Ordonnance du 13 octobre 2005 – Création des organismes de placement collectif immobilier (OPCI).

L'ordonnance n° 2005-1278 du 13 octobre 2005 définissant le régime juridique des organismes de placement collectif immobilier et les modalités de transformation des sociétés civiles de placement immobilier en organismes de placement collectif immobilier<sup>1</sup> crée, en droit français, un nouveau véhicule d'épargne collective investie dans l'immobilier: l'organisme de placement collectif immobilier (OPCI).

À l'origine de l'ordonnance réside le constat qu'il manque en France un véhicule *ad hoc* pour cette classe d'actifs. Certes, il existe les sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) et, surtout, les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), produits déjà dédiés à cette activité<sup>2</sup>. Mais, ces deux véhicules représentent en France un encours peu important et ont connu un développement limité<sup>3</sup>. Cela est d'autant plus vrai si on les compare aux véhicules immobiliers similaires étrangers, notamment les fonds immobiliers allemands<sup>4</sup> ou anglais<sup>5</sup>. Cette situation est surprenante car la France, et notamment la région Ile-de-France, constitue l'un des premiers marchés immobiliers au monde. Or, les investisseurs français restent minoritaires sur leur propre marché. Ainsi, fin décembre 2003, 70 % des engagements en immobilier d'entreprise étaient réalisés par des investisseurs étrangers; les investisseurs allemands figurent parmi les plus actifs (37 % du total) alors que les Français ne représentent que 30 % du total<sup>6</sup>. Ce relatif désintérêt des épargnants français à l'égard des produits français existants, et notamment des SCPI, s'explique de différente façon. S'agissant des SCPI, elles présentent à ce jour deux inconvénients importants. D'une part, leur liquidité est restreinte, cela en raison du mécanisme même de confronta-

tion de l'offre et la demande, tel qu'il est organisé par le Code monétaire et financier (articles L. 214-59 et s.). D'autre part, la fiscalité applicable aux associés des SCPI n'est pas optimale. Ces derniers peuvent en effet être imposés pour des profits qui ne leur sont pas distribués. S'agissant des SIIC, malgré un régime fiscal récent plus favorable, elles connaissent un développement très limité. Pour ces raisons, les professionnels de la gestion et de l'immobilier<sup>7</sup>, assistés d'un grand cabinet d'avocats français, initièrent dès 2003 une réflexion sur l'opportunité de créer en droit interne un nouvel organisme de placement collectif immobilier. Elle aboutit au dépôt d'un amendement au projet de loi habilitant le Gouvernement à simplifier le droit, autorisant la création de ce nouvel instrument financier, repris par la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie. Le nouvel OPCI constitue, par rapport aux SIIC et SCPI, un instrument financier<sup>8</sup> innovant et compétitif. Son régime s'inspire très fortement de celui applicable aux OPCVM<sup>9</sup>, notamment sur trois aspects.

D'une part, comme les FCP, les OPCI sont créés à l'initiative d'une société de gestion de portefeuille et d'un dépositaire. Il n'est pas apparu nécessaire de créer une société de gestion *ad hoc* pour assurer la gestion de ces nouveaux OPC. L'ordonnance confie en conséquence leur gestion aux sociétés de gestion d'OPCVM (article L. 532-9 du Code monétaire et financier), à la condition toutefois que ces dernières obtiennent préalablement de l'AMF l'agrément d'un programme d'activité spécifique pour gérer des OPCI et des SCPI<sup>10</sup>. Quant au dépositaire des OPCI, il assurera une mission équivalente à celle dont il assume aujourd'hui à l'égard des OPCVM: conservation des actifs de l'OPCI et contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion. Néanmoins, le dépositaire d'OPCI n'assure pas la conservation des actifs immobiliers. La société de gestion et le dépositaire agissent dans

1. Publiée au Journal officiel du 14 octobre 2005. V. F. Nouel, "Les nouveaux organismes de placement collectif immobiliers", Actes Pratiques Jurisclasseur mai-juin 2005, p. 3.

2. Sur les SCPI, V. Rep. Dalloz Sociétés V° Société civile de placement immobilier, par A. Raynaud.

3. Même si ces dernières années la collecte des SCPI a été plus soutenue; V. Rapport annuel AMF 2004, p. 162.

4. *Gesetz über Kapitalgesellschaften* (KAAG).

5. *Real Estate Investment Trust* (REIT).

6. Chiffres fournis par le sénateur Ph. Marini dans son amendement au projet de loi habilitant le Gouvernement à simplifier le droit. L'amendement est consultable sur le site du Sénat: [www.senat.fr](http://www.senat.fr).

7. Au premier rang d'entre eux l'Association professionnelle des sociétés

de placement immobilier (ASPIM), mais également l'Association française de la gestion (AFG) et la Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA).

8. L'article L. 211-1 du Code monétaire et financier est modifié par l'ordonnance du 13 octobre 2005 pour ranger les OPCI parmi les instruments financiers.

9. Sur les différences entre l'OPCVM et l'OPCI, V. N. Amenc, Les Échos du 15 novembre 2005.

10. Il convient de relever que toute société de gestion de portefeuille peut gérer des OPCI, quel que soit son statut au regard du droit communautaire (de type 1 ou de type 2, c'est-à-dire relevant respectivement soit de la directive OPCVM soit de la directive Marché d'instruments financiers).

l'intérêt exclusif des investisseurs. L'évaluation des actifs immobiliers, détenus directement ou indirectement par les OPCI, revient aux évaluateurs immobiliers. Ils sont choisis parmi les professionnels ayant une expérience, une compétence et une organisation adaptées à l'exercice de leurs fonctions dans le domaine de l'évaluation des actifs immobiliers. Chaque OPCI désigne deux évaluateurs, pour une durée de quatre ans et après agrément de l'AMF<sup>11</sup>, chacun agissant de manière indépendante l'un par rapport à l'autre. Leur mission est fondamentale, du fait même du caractère peu liquide des actifs immobiliers. L'ordonnance renvoie au règlement général AMF pour déterminer les conditions d'exercice de la mission des évaluateurs.

Les OPCI prennent la forme soit de société de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV), qui est une société anonyme à capital variable, soit de fonds de placement immobilier (FPI), qui est une copropriété dénuée de personnalité morale (article L. 214-89). Les premiers relèvent de la fiscalité des revenus de capitaux mobiliers, les seconds de la fiscalité immobilière. À l'instar des OPCVM, la constitution, la transformation, la fusion, la scission ou la liquidation d'un OPCI sont soumises à l'agrément de l'AMF (article L. 214-91). L'OPCI a pour objet exclusif d'investir dans des immeubles qu'ils donnent en location ou qu'ils font construire exclusivement en vue de leur location (article L. 214-90). Les actifs immobiliers ne peuvent pas être acquis exclusivement en vue de leur vente. Par ailleurs, selon la forme des OPCI (SPPICAV ou FPI), les actifs immobiliers peuvent différer.

D'autre part, l'ordonnance d'octobre 2005 soumet l'OPCI à des règles de répartition des risques très strictes. Ainsi, il doit être composé à hauteur de 60 % au moins d'actifs immobiliers éligibles (article L. 214-93). Pour mémoire, ce ratio est porté à 95 % pour les SCPI. Du fait d'une moindre exposition au marché immobilier, l'OPCI se trouve être un produit plus liquide que les SCPI. Par ailleurs, il doit comporter 10 % de son actif en instruments financiers ou en dépôts (article L. 214-93). Il peut également contracter des emprunts dans la limite de 50 % de la valeur des actifs immobiliers et de 10 % des dépôts et instruments financiers figurant en portefeuille. L'effet de levier résultant de cet emprunt est donc encadré, ce qui sécurise d'autant le produit dans l'intérêt des épargnants. Il convient de relever que l'OPCI doit, compte tenu de la nature des actifs figurants en portefeuille, respecter ses ratios au plus tard trois ans après l'agrément de l'OPCI. Ce délai permettra au gestionnaire de constituer son portefeuille dans un délai raisonnable, sans être tenu d'investir précipitamment lors de la création du fonds, et ce, dans l'intérêt de ses investisseurs. Au terme de ce même délai de trois ans, l'OPCI devra atteindre un montant minimum d'actif net (article L. 214-103). Ce montant sera défini par le règlement général AMF. L'idée sous-jacente de cette disposition consiste à obliger les OPCI à atteindre rapidement une taille critique, renforçant dès lors leur liquidité. Ces règles de dispersion et de plafonnement des risques seront

reprises et définies par un décret en Conseil d'État. Il convient de relever que, à l'image des OPCVM à règles d'investissement allégées, l'ordonnance d'octobre 2005 institue des OPCI à règles de fonctionnement allégées (articles L. 214-44 et s. du Code monétaire et financier), réservés aux investisseurs qualifiés et assimilés. Ces OPCI présentent la particularité de pouvoir déroger aux ratios définis pour les autres OPCI. Ils sont destinés à reprendre la gestion des SCPI fiscales, dont la gestion est peu compatible avec les ratios d'investissement applicables aux OPCI "grand public"<sup>12</sup>.

Enfin, les OPCI devront établir une valeur liquidative sur laquelle le rachat est obligatoire. Le règlement général de l'AMF précisera les règles de souscription/rachat des OPCI. On notera déjà que certaines dispositions du Code monétaire et financier tendent à maintenir une certaine liquidité de l'OPCI. Ainsi, tout porteur ou actionnaire détenant plus de 10 % de parts ou d'actions d'OPCI doit s'identifier auprès de la société de gestion (article L. 214-100). En outre, tout investisseur qui détient plus de 20 % de parts ou actions de l'OPCI peut voir sa demande de rachat suspendue provisoirement si elle dépasse un pourcentage du nombre de parts ou d'actions de l'OPCI, tel que déterminé par son règlement (article L. 214-101). Cette mesure encadre un rachat massif de parts, pour préserver l'intérêt des porteurs et actionnaires demeurant dans l'OPCI.

Les principes de fonctionnement des OPCI doivent encore être précisés par décret et dans le règlement général de l'AMF. Un programme d'activité spécifique devrait être rapidement proposé par l'AMF aux sociétés de gestion intéressées par la gestion de ces OPC. Le volet fiscal doit être traité par la loi de finance pour 2006. À court terme, pour accompagner le démarrage des OPCI, la réglementation applicable aux investisseurs institutionnels (assureurs, mutuelles) pourrait être modifiée afin de les autoriser de souscrire dans ces nouveaux instruments financiers. Dans cet intervalle, il est toujours possible de créer des SCPI (jusqu'au 31 décembre 2009). Ces dernières peuvent opter d'ores et déjà pour le statut des OPCI, dans les conditions définies par l'ordonnance.

### Frais de gestion variables dans les OPCVM – Position AMF.

L'AMF poursuit son travail de clarification sur la rémunération des sociétés de gestion de portefeuille. Après avoir précisé récemment le régime des rétrocessions des frais de gestion dans la multigestion<sup>13</sup>, l'autorité de contrôle, par une série de questions/réponses, entend clarifier les conditions dans lesquelles une société de gestion peut percevoir des frais de gestion variables<sup>14</sup>. Le texte de référence en la matière est l'article 322-40 du règlement général de l'AMF, qui reprend les conclusions du rapport Adhémar<sup>15</sup>. Il prévoit que "la commission de gestion peut comprendre une part variable liée à la surperformance du portefeuille géré par rapport à l'objectif de gestion", sous

11. Cet agrément de l'AMF est également requis pour les évaluateurs des SCPI.

12. F. Nouel, Les nouveaux organismes de placement collectif immobilier, op.cit.

13. V. dernière modification du règlement général AMF du 15 avril 2005, Banque & Droit n° 101, mai-juin 2005, p. 53, F. Bussiére.

14. Disponible sur le site Internet de l'AMF ; V. également sur le même thème la position de l'AMF sur les frais de gestion variables avec créances d'égalisation et frais de souscription différés, Revue AMF n° 16, juillet-août 2005, p. 23.

15. "Rapport sur les frais et commissions à la charge de l'investisseur dans la gestion collective", Bull. mensuel AMF octobre 2002, n° 372, p. 11.

réserve de respecter certaines conditions énumérées par cette même disposition.

Parmi ces conditions, le règlement général AMF exige que la commission de gestion soit *"cohérente avec l'objectif de gestion tel que décrit dans le mandat ou le prospectus"* de l'OPCVM. Sur quels critères alors apprécier cette cohérence ? Selon l'AMF, *"l'appréciation de cette cohérence tient compte du profil rendement/risque de l'OPCVM tel qu'il découle de l'objectif de gestion et des précisions apportées par les rubriques « stratégie d'investissement » et « profil de risque » du prospectus complet"*. Pour illustrer sa position, l'autorité de surveillance considère qu'un OPCVM investi en actions européennes ne peut percevoir de frais de gestion variables dont le seuil de déclenchement serait un indice représentatif des actions françaises. L'exemple de l'AMF est fort logique et se comprend aisément. Mais il existe des situations où cette cohérence est bien plus délicate à sérier. C'est notamment le cas des OPCVM mettant en œuvre des gestions alternatives. Par définition, ces OPCVM essaient d'offrir à leurs investisseurs une performance décorrélée des marchés financiers<sup>16</sup>. Comment alors juger cette cohérence pour ces OPCVM non benchmarkés ? Cette appréciation se révélera également délicate pour les OPCVM intervenant sur plusieurs marchés ou sur plusieurs classes d'actifs (par exemple, obligations et actions). Pour ces stratégies, non évoquées par l'AMF dans sa position, la question de retenir tel ou tel indice reste entière. L'AMF estime également que la faculté de prélever des frais de gestion variables dès le premier euro de performance n'est ouverte qu'aux OPCVM à règles d'investissement allégées, aux OPCVM contractuels ainsi qu'aux FCIMT. Par une lecture a contrario de son règlement général, l'AMF exclut cette faculté pour les autres OPCVM. Par ailleurs, si l'AMF admet que le seuil de déclenchement des frais soit supérieur à l'objectif de gestion, elle considère toutefois que le schéma inverse est prohibé. Ainsi, par exemple, si l'objectif de gestion d'un OPCVM consiste à battre l'indice EONIA + 25 points de base, l'OPCVM ne pourra pas prélever de frais si la performance dépasse seulement l'indice EONIA. À défaut, la condition tenant à la cohérence entre l'objectif de gestion et le seuil de déclenchement ne serait plus remplie. En pratique, cette position de l'AMF pourrait inciter les gestionnaires à être (trop ?) prudents quant à la définition de l'objectif de gestion pour s'assurer de percevoir des frais de gestion variables.

Le second point traité par l'AMF concerne la détermination de la quote-part de la surperformance prélevée par la société de gestion. Aucune limite n'est à cet égard déterminée par le règlement général de l'AMF. Ce dernier précise seulement que cette quote-part *"ne doit pas conduire cette dernière [la société de gestion] à prendre des risques excessifs au regard de la stratégie d'investissement, de l'objectif et du profil de risques définis dans le prospectus de l'OPCVM"*. L'AMF estime qu'un pourcentage inférieur à 30 % est présumé satisfaire cette condition. Ce pourcentage est

rehaussé à 50 % pour les OPCVM indiciaires. L'AMF externalise en conséquence sa doctrine interne, jusqu'alors appliquée lors de l'examen des dossiers d'agrément des OPCVM. Plusieurs raisons militent pour un plafonnement de cette quote-part. D'une part, comme l'a relevé le rapport Adhémar, il est *"demandé que seule une fraction minoritaire de la surperformance soit captée par la société de gestion afin d'éviter les situations d'asymétrie dans lesquelles la performance reviendrait à la société de gestion alors que l'investisseur conserverait les risques"*. En d'autres termes, les porteurs doivent profiter des fruits d'une gestion performante. D'autre part, l'absence de plafonnement pourrait inciter des gestionnaires à prendre des risques excessifs dans la gestion dans le seul but d'augmenter leur rémunération, et ce, en contradiction avec le principe de primauté de l'intérêt des porteurs<sup>17</sup>. L'AMF considère que le gestionnaire peut retenir des seuils plus élevés, mais il reviendra aux services de celle-ci de se prononcer au cas par cas, notamment au vu de la qualité des investisseurs ou de l'existence éventuelle d'une garantie donnée par un tiers.

Cette position de l'AMF a donc une portée pratique très importante. Elle s'inscrit dans un mouvement plus général de contrôle des frais par les régulateurs européens. Comme le souligne un récent rapport de l'OICV<sup>18</sup>, ce contrôle est plus ou moins étendu selon les réglementations étudiées. Le droit français, avec cette dernière position de l'AMF, fait figure des réglementations les plus strictes en la matière. Pour autant, la doctrine exposée par l'autorité de surveillance française soulève une question plus fondamentale : quelle est la légitimité de celle-ci pour déterminer des seuils de déclenchement de frais de gestion ? En effet, le mode de rémunération de la société de gestion reste avant tout, selon nous, une prérogative du gestionnaire. Celui-ci est, par définition, le plus à même de définir ces seuils, notamment au regard de la gestion proposée, des coûts inhérents à la mise en place de cette gestion et des besoins exprimés par la clientèle. Au final, c'est à l'investisseur de faire son choix entre les différents produits et faire jouer, si nécessaire, la concurrence. À cet égard, l'immixtion de l'AMF dans la politique tarifaire de la société de gestion n'apparaît pas souhaitable, faute de réelle légitimité pour le faire.

### Commission européenne – Livre vert sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement dans l'Union européenne.

Le 12 juillet 2005, la Commission européenne a présenté son livre vert sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement dans l'Union européenne. Document important pour les gestionnaires d'actifs, le livre vert poursuit l'objectif d'examiner les refontes envisageables de la directive OPCVM 86/611/CEE du 20 décembre 1985 pour soutenir le développement de la gestion d'actif à moyen/long terme. Plusieurs propositions intéressantes sont formulées par la Commission qu'il convient de reprendre dans cette chronique.

16. F. Bussière, "Les aspects juridiques de la gestion alternative", Banque & Droit n° 77, mai-juin 2001, p. 3.

17. Aux termes de l'article 322-31 du règlement général AMF, *"les opérations réalisées dans le cadre d'une gestion de portefeuille ainsi que leur fréquence doivent être motivées exclusivement dans l'intérêt des porteurs"*; sur ce point, F. Bussière, "De l'intérêt des porteurs dans la gestion collec-

tive pour le compte de tiers", *Mélanges D. Schmidt*, Joly Éditions 2005, p. 109.

18. "Fees and Commissions within the CIS and Asset Management sector: summary of answers to questionnaire", A report of the technical committee of the international organization of securities commissions, septembre 2003, disponible sur le site de l'OICV : [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

Parmi elles, on relèvera tout d'abord la reconnaissance d'un véritable passeport pour les sociétés de gestion de portefeuille. À ce jour, la directive OPCVM (article 3) exige que la société de gestion ait son siège et son administration centrale dans l'État membre où est agréé l'OPCVM. Cette disposition, dans sa rédaction actuelle, interdit en conséquence une société de gestion de gérer à distance, en libre prestation de services, un OPCVM relevant d'une réglementation d'un autre État membre<sup>19</sup>. Ainsi, par exemple, une société de gestion française ne peut gérer, à partir de son siège social, un OPCVM allemand. Certes, la directive OPCVM (article 5 octies) autorise, sous certaines conditions, de recourir à la délégation de gestion financière confiée à une société de gestion relevant d'un autre État membre. Cette dernière technique permet de palier l'absence du passeport de la société de gestion, en laissant à cette dernière le loisir de mettre en place une organisation paneuropéenne et offrir des produits relevant de plusieurs États membres. Par ailleurs, le passeport "produit" permet à toute société de gestion de librement commercialiser ses OPCVM dans l'Union européenne dès lors que les exigences posées par la directive sont remplies. Néanmoins, l'instauration d'un véritable passeport au profit de la société de gestion offre deux avantages substantiels. D'une part, à la différence du passeport produit, il permet de créer des produits domestiques dans chaque État membre. Nombreux sont les investisseurs qui demeurent attachés, pour diverses raisons (culturelles, réglementaires ou fiscales) à souscrire un produit relevant de l'État membre dans lequel ils résident. D'autre part, le passeport société de gestion devrait permettre de réaliser des économies d'échelle substantielles, en supprimant les moyens de gestion du délégant situés dans chaque État membre où le délégataire entend commercialiser ses OPCVM. Sur le principe, ce passeport ne peut être qu'approuvé. Il soulève pour autant des difficultés pour les régulateurs européens, du fait que ceux-ci ne posent pas des conditions identiques d'accès à l'activité de gestionnaire de portefeuille. L'harmonisation de ces règles est donc primordiale pour que le passeport de la société de gestion devienne une réalité. Par ailleurs, il reviendra à trancher quelle est l'autorité compétente (celle de l'État membre d'accueil ou d'origine) pour constater un manquement à la réglementation, voire prononcer une sanction à l'encontre d'une société de gestion recourant au passeport.

La deuxième proposition formulée par le Livre vert en vue de renforcer le marché européen de la gestion d'actifs est la reconnaissance des fusions d'OPCVM transfrontières. Aujourd'hui, ces opérations ne sont pas admises. Chaque État membre définit ses propres exigences. En France, une fusion d'OPCVM obéit à une procédure détaillée, protectrice des intérêts des investisseurs<sup>20</sup>. La reconnaissance d'une fusion transfrontière permettrait de réaliser des économies d'échelle, en augmentant la taille des fonds européens et

réduisant de la sorte le poids des frais fixes desdits fonds. Pour appuyer sa proposition, le Livre vert relève que les OPCVM européens sont, en moyenne, cinq fois plus petits que les fonds d'investissement américains. Reste à déterminer les conditions d'une telle fusion, notamment préciser les fonds pouvant fusionner, quelles informations délivrer aux investisseurs sur la fusion et délimiter l'intervention des commissaires aux comptes<sup>21</sup>. L'autre difficulté soulevée par cette opération se situera également au niveau fiscal. Aujourd'hui, une fusion entre OPCVM français est neutre fiscalement pour les porteurs. La troisième proposition annoncée par la Commission consiste à développer ce qu'elle appelle le "fund pooling". Cette technique qui consiste, selon le Livre vert, "à gérer ou administrer collectivement différents fonds", recouvre en réalité deux techniques. La première existe déjà en droit français. C'est le schéma des OPCVM maître/nourricier. Il consiste à loger la gestion financière à l'échelle de l'OPCVM maître et de la décliner à travers différents OPCVM nourriciers<sup>22</sup>. Ce schéma présente néanmoins des limites pour organiser une offre européenne de produits. En effet, la création d'OPCVM maître et nourricier relevant de deux États membres distincts, bien que prévue par le Code monétaire et financier (article L. 214-34), n'est pas ouverte faute de convention d'échange d'informations et d'assistance conclue entre les régulateurs européens. La seconde technique que recouvre le *fund pooling* est le *virtual pooling* consistant, selon la Commission européenne, à gérer plusieurs fonds "en recourant à des technologies informatiques leur permettant d'être gérés comme s'ils faisaient partie d'un seul fonds". Elle est aujourd'hui soutenue par les gestionnaires anglais<sup>23</sup>. Cette dernière technologie soulève toutefois des inconvénients tenant à la fois à l'absence de ségrégation des actifs au sein du *pool* où est logée la gestion financière et à l'efficacité du contrôle dépositaire dans un tel schéma.

Enfin, la dernière réflexion initiée par la Commission européenne a trait à la reconnaissance d'un passeport en faveur des dépositaires d'OPCVM. On sait que la directive OPCVM (article 8) exige que la société de gestion et le dépositaire soient situés dans un même État membre. Cette mesure se comprend par la volonté, pour des besoins de contrôle, de soumettre ces deux acteurs à la supervision d'une même autorité de tutelle. Toutefois, des travaux récents menés, tant au niveau communautaire<sup>24</sup> qu'au niveau français<sup>25</sup>, sur la fonction dépositaire d'OPCVM pourrait conduire, comme le suggère la Commission, à reconnaître un passeport aux dépositaires. Cette reconnaissance suppose préalablement une définition unique du dépositaire au niveau européen. La consultation par la Commission sur ces propositions est ouverte jusqu'au 15 novembre 2005. Les orientations retenues seront rendues publiques en début d'année 2006. ■

19. 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.

20. L'Instruction AMF n° 2005-01 du 25 janvier 2005 relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France prévoit, en cas de fusion d'OPCVM, un agrément préalable de l'AMF ainsi qu'une information particulière des porteurs de l'OPCVM absorbé (voire de l'OPCVM absorbant) et une sortie sans frais le cas échéant.

21. V. l'attention portée par l'AMF à ce sujet : G. Rameix, Secrétaire Général AMF, redoute "les fusions transfrontières si elles permettent aux gestionnaires de facilement transférer leurs fonds dans un pays où la régulation est plus souple, et de contourner ainsi les règles de protection auxquelles l'investisseur français croyait avoir droit lorsqu'il a souscrit", La Tri-

bune 18 octobre 2005, p. 45.

22. I. Riasetto et M. Storck, *Les OPCVM*, Ed. Joly affaires n° 429 et s.

23. V. le rapport de l'Investment Management Association (IMA) anglaise, "Pooling: how can fund managers respond efficiently to different needs?", consultable sur leur site : [www.investmentuk.org](http://www.investmentuk.org).

24. Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen, "La réglementation relative aux dépositaires d'OPCVM dans les États membres : état des lieux et pistes d'évolution", 30 mars 2004, disponible sur le site Internet du Parlement européen.

25. V. Étude AMF, "La fonction de dépositaire en France : cadre juridique - Bilan et préconisation", Revue AMF n° 11, février 2005, p. 29 ; un groupe de travail AMF associant les professionnels travaille actuellement à la refonte de l'Instruction de novembre 1993 sur les missions et moyens du dépositaire d'OPCVM (Rapport annuel AMF 2004, p. 147).