

La réforme de la directive Opcvm 85/611/CEE du 20 décembre 1985

(PREMIÈRE PARTIE*)

FABRICE BUSSIERE

Docteur en droit
Responsable des affaires juridiques
Barep
Groupe Société Générale

**EMMANUEL COURANT**

Secrétaire général
Exane Structured Asset Management

La directive Opcvm 85/611/CEE du 20 décembre 1985 vient d'être profondément modifiée par deux directives adoptées le 21 janvier 2002. La première harmonise les statuts de la société de gestion et de la société d'investissement et renforce l'information des investisseurs. La seconde modernise les règles relatives aux placements des Opcvm.

Plus de dix années auront été nécessaires pour faire aboutir le chantier de modernisation de la directive Opcvm 85/611/CEE du 20 décembre 1985¹ ! L'adoption en 1985 de cette directive constitua la première étape dans la création d'un marché financier européen unique². Le principe sur lequel elle s'appuie est simple : un Opcvm agréé dans un État membre, répondant aux conditions posées par cette directive, doit pouvoir être librement distribué dans les autres États membres, sans obtenir préalablement un quelconque agrément des autorités de l'État dans lequel il sera commercialisé. L'Opcvm est dit alors « coordonné ». Cette liberté de commercialisation repose en conséquence sur le principe de reconnaissance de l'agrément de l'Opcvm.

Depuis 1985, le marché de la gestion collective s'est considérablement développé. A la fin du premier semestre 2002, il représentait, en termes d'encours, 3 471 milliards d'euros³, constituant le deuxième marché mondial après le marché américain. Pour mémoire, en 1992, ce marché n'était que de 814 milliards d'euros⁴. La Directive de 1985 a contribué significativement à cette forte croissance en faisant de l'Opcvm coordonné un véritable « label » pour les investisseurs dans le domaine de la gestion collective⁵. Cependant, face au développement des techniques financières et de la demande accrue des investisseurs en nouveaux produits, la modernisation de la Directive s'est rapidement révélée une priorité du Plan d'action pour les services financiers, devant être achevé d'ici 2005. Cette réforme est enfin intervenue suite à l'adoption par le Parlement européen et le Conseil de deux directives le 21 janvier 2002 : la directive 2001/107/CE⁶ (directive « Société

de gestion et information de l'investisseur ») et la directive 2001/108/CE⁷ (directive « produits »).

Ces deux directives ont été adoptées à l'issue d'un très long processus de réforme entamé dès 1991 (« UCITS⁸ II »). La Commission européenne avait ainsi formulé ses premières propositions dès 1993, mais le processus de réforme avait échoué en 1997. La Commission avait alors opté pour une nouvelle approche (« UCITS III ») consistant à proposer deux projets distincts⁹ modifiant la directive Opcvm qui conduiront finalement à l'adoption finale des deux directives précitées par le conseil ECOFIN du 4 décembre 2001¹⁰.

La directive 2001/107/CE harmonise les conditions d'exercice et d'activité des sociétés de gestion et renforce l'information des investisseurs, notamment avec la mise en place d'un prospectus simplifié (I). La directive 2001/108/CE élargit sensiblement la gamme des actifs dans lesquels les Opcvm coordonnés peuvent investir, et étend les possibilités de coordination à de nouvelles catégories d'Opcvm (II). Cette réforme, à deux niveaux, devrait assurer une croissance continue des Opcvm coordonnés tout en renforçant la confiance des investisseurs dans ces produits.

I Directive 2001/107/CE

La directive 2001/107/CE modifie profondément la directive de 1985 sur deux points fondamentaux. Elle institue tout d'abord un statut harmonisé de la société de gestion et de la société d'investissement, cette dernière notion recouvrant essentiellement les Sicav (A). Ce statut unique permettra la reconnaissance du passeport européen aux sociétés de gestion. Elle s'efforce également de renforcer l'information des investisseurs (B), en instaurant notamment un prospectus simplifié.

* La seconde partie de l'étude sera publiée dans un prochain numéro de Banque & Droit.

A. Statut de la société de gestion et de la société d'investissement

À l'image de ce qui est déjà prévu en faveur des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, la directive 2001/107/CE établit une procédure d'agrément des sociétés de gestion et des sociétés d'investissement (1). En outre, elle définit l'étendue des activités pouvant être exercées par ces deux types de sociétés (2).

1. L'agrément des sociétés de gestion et des sociétés d'investissement

En 1985, la directive Opcvm avait innové en instaurant, pour la première fois dans le secteur financier, le principe de reconnaissance mutuelle d'agrément d'Opcvm. La directive 2001/107/CE va au-delà : elle définit une véritable procédure d'agrément des sociétés de gestion et des sociétés d'investissement (a) et instaure des règles prudentielles spécifiques aux dites sociétés (b). Ces règles sont fondamentales dans la mesure où, désormais, les Opcvm coordonnés au sens de la directive ne pourront être gérés que par les seules sociétés de gestion répondant aux conditions nouvelles posées par la directive 2001/107/CE¹¹.

a) Procédure d'agrément

- **Idée directrice.** Lors de l'adoption de la directive Opcvm en 1985, le Parlement européen avait délibérément adopté le parti de réglementer davantage les produits (Opcvm) que les sociétés de gestion. Peu de dispositions de la directive 85/611/CEE réglementaient directement en effet le gestionnaire d'Opcvm stricto sensu¹². L'ensemble de la directive tendait à définir la notion d'Opcvm coordonné. L'accès à la profession de gestionnaire d'Opcvm demeurait en conséquence non harmonisé au niveau européen et constituait une « zone grise » à combler rapidement afin de « garantir la protection des investisseurs et la solvabilité des sociétés de gestion » et « en vue de contribuer à la stabilité du marché financier »¹³. Cette approche initiale de la directive Opcvm était d'ailleurs singulière dans le domaine financier. En effet, d'autres directives européennes avaient pris très nettement le parti de réglementer davantage le fournisseur du produit financier que le produit lui-même. La directive sur les services d'investissement (DSI)¹⁴ en fournit un parfait exemple avec la création du statut d'entreprise d'investissement, transposé en droit français avec la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières¹⁵. La directive 2001/107/CE, modifiant la directive de 1985, adopte cette dernière approche en édictant des règles communes aux sociétés de gestion. Désormais, l'article 5-1 nouveau de la directive modifiée dispose que « l'accès à l'activité de la société de gestion est subordonné à un agrément officiel préalable délivré par les autorités compétentes de l'État membre d'origine. L'agrément accordé à une société de gestion sur la base de la présente directive vaut pour tous les États membres ». Via la reconnaissance mutuelle d'un agrément unique, pourra être ainsi mis en place le « passeport européen »¹⁶.

La procédure d'agrément varie selon qu'elle concerne une société de gestion ou une société d'investissement.

- **Agrément de la société de gestion.** La procédure d'agrément d'une société de gestion s'apparente à celle

prévue par la DSI pour les entreprises d'investissement¹⁷. Elle est définie aux articles 5 bis et suivants de la directive de 1985 modifiée, qui posent les critères au regard desquels les autorités compétentes d'un État membre délivrent l'agrément de société de gestion. Parmi ces critères, on retiendra les suivants : l'expérience et l'honorabilité des dirigeants¹⁸, la mise en place d'un programme d'activité dans lequel la structure de la société est indiquée, le fait que le siège statutaire et l'administration centrale doivent se situer dans le même État membre, la connaissance et la compétence des actionnaires ou associés, directs ou indirects, détenant une participation qualifiée dans la société¹⁹. L'autorité compétente dispose d'un délai de six mois pour octroyer ou non l'agrément. Ce délai nous semble important, au regard du délai de trois mois – certes susceptible d'interruption – prévu par la réglementation française²⁰. Le refus d'agrément doit être motivé. La procédure ainsi décrite est très proche de celle mise en place par la Cob lors de l'agrément d'une société de gestion²¹. Les cas de retrait d'agrément²² sont également quasi identiques à ceux prévus par la réglementation française²³. On soulignera enfin que la Directive, comme le droit français²⁴ et les autres réglementations européennes, pose le principe fondamental que « les fonctions de société de gestion et de dépositaire ne peuvent être exercées par la même société »²⁵. La prévention des conflits d'intérêts conduit nécessairement à une telle séparation puisque l'une des missions principales du dépositaire consiste à contrôler la régularité des décisions prises par la société de gestion.

Les sociétés de gestion déjà agréées avant le 13 février 2004 pour gérer des FCP et des sociétés d'investissement bénéficient d'une « clause de grand-père », dès lors que leur agrément a été accordé au regard de conditions équivalentes à celles posées par la directive 2001/107/CE. Pour les autres sociétés de gestion, également agréées au 13 février 2004, mais ne bénéficiant pas de cette disposition transitoire, elles peuvent néanmoins poursuivre leurs activités à la seule condition de se conformer, avant le 13 février 2007, aux dispositions de la directive 2001/107/CE²⁶.

- **Agrément de la société d'investissement.** Lorsqu'elle n'a pas désigné une société de gestion pour assurer sa gestion financière, l'article 13 bis nouveau de la directive modifiée pose des conditions particulières tenant à l'agrément de la société d'investissement. Ces conditions sont similaires à celles prévues pour les sociétés de gestion. La société doit accompagner sa demande d'agrément d'un programme d'activité indiquant la structure de la société ; les dirigeants de la société (deux au minimum) doivent avoir une honorabilité et une expérience suffisantes ; les autorités compétentes doivent pouvoir exercer leur mission de surveillance sur la société d'investissement ; la société doit communiquer aux autorités compétentes les informations qu'elles requièrent. La décision d'octroi ou de refus d'agrément est communiquée au demandeur dans un délai de six mois à compter du dépôt du dossier. Le refus d'agrément doit être motivé. La directive modifiée énumère également les cas de retrait d'agrément d'une société d'investissement²⁷. La détermination de la forme de la société d'investissement relève des États membres.

b) Les nouvelles contraintes prudentielles

Les nouvelles contraintes prudentielles, notamment quant au montant minimum des fonds propres, diffèrent selon que l'Opcvm est géré par une société de gestion (fonds commun de placement ou société d'investissement déléguant sa gestion) ou qu'il prenne la forme d'une Sicav « autogérée ».

- **Sociétés de gestion.** Dans le souci d'harmoniser l'accès à ce statut de société de gestion, la directive 2001/107/CE institue des règles prudentielles spécifiques aux sociétés de gestion, relatives notamment au calcul des fonds propres²⁸. Après des négociations difficiles entre les États membres, l'article 5 bis de la directive modifiée requiert pour les sociétés de gestion un capital initial minimum de 125 000 euros. Cependant, lorsque les portefeuilles gérés par la société de gestion dépassent 250 millions d'euros, un supplément de fonds propres sera requis. Dans cette hypothèse, la directive modifiée prévoit que le montant supplémentaire des fonds devra être équivalent à 0,02 % du montant de la valeur des portefeuilles supérieur au seuil de 250 millions d'euros. Néanmoins, le capital maximal requis ne pourra excéder 10 millions d'euros. Pour le calcul des fonds propres, seront pris en compte tous les portefeuilles gérés par la société de gestion, à savoir les FCP (y compris les portefeuilles dont elle a délégué la gestion mais à l'exclusion des portefeuilles qu'elle gère par délégation²⁹), les sociétés d'investissement lui ayant délégué leur gestion financière ainsi que les autres OPC gérés par la société de gestion (y compris les portefeuilles dont elle a délégué la gestion mais à l'exclusion des portefeuilles qu'elle gère par délégation). Cette exigence de fonds propres supplémentaires connaît néanmoins un aménagement. En effet, l'article 5 bis nouveau de la directive modifiée prévoit que les États membres pourront autoriser les sociétés de gestion à fournir seulement 50 % des fonds propres supplémentaires, à la seule condition qu'elles bénéficient d'une garantie du même montant donné par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance. Dans tous les cas, les fonds propres ne pourront être inférieurs au quart des frais généraux. D'après une première étude d'impact menée par l'Association française de la gestion financière (AFG-ASFFI), ces nouvelles dispositions ne devraient pas entraîner une recapitalisation importante pour la majorité des sociétés de gestion françaises³⁰.

Outre les exigences en fonds propres, l'article 5 septies de la directive modifiée édicte de manière précise d'autres règles considérées comme prudentielles. Ces règles sont essentiellement de nature déontologique. Ainsi, la société de gestion doit disposer d'une bonne organisation administrative et comptable, de dispositifs de contrôle et de sécurité informatique, ainsi que des procédures de contrôle interne visant notamment à garantir la déontologie des ordres de bourse passés par les collaborateurs de la société de gestion. De même, l'organisation de la société de gestion doit veiller à prévenir tout conflit d'intérêts. Si la société de gestion gère sur une base individuelle des portefeuilles, la directive précise que la société de gestion ne doit pas investir pour le compte de son client dans des Opcvm qu'elle gère, sauf accord général préalable dudit client³¹. Ces contraintes, pour l'essentiel, existent déjà dans la réglementation française, notamment dans le Règlement COB n° 96-03

relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

Les règles prudentielles doivent être respectées à tout moment par les sociétés de gestion, notamment quant à l'exigence de capital social³². Cependant, si les fonds propres d'une société de gestion tombent en dessous du minimum requis, les autorités compétentes d'un État membre peuvent « lorsque les circonstances le justifient, accorder à ces sociétés un délai limité leur permettant de régulariser leur situation ou de cesser leurs activités ». La surveillance prudentielle des sociétés de gestion relève de la compétence des autorités compétentes de l'État membre d'origine, quelles que soient les modalités d'exercice de leur activité³³. Certaines compétences résiduelles seront néanmoins dévolues aux États membres d'accueil³⁴. Enfin, « pour tenir compte des évolutions, notamment du point de vue des exigences de capital relatives au risque opérationnel dans le cadre de l'Union européenne »³⁵, la Commission devra présenter au Parlement et au Conseil, au plus tard le 13 février 2005, un rapport sur l'application de ces dispositions et formulera, le cas échéant, des propositions de modification³⁶.

- **Traitement particulier des Sicav « autogérées ».** S'agissant des Sicav qui ne délèguent pas leur gestion à une société de gestion, l'article 13 bis nouveau de la directive modifiée prévoit que la société d'investissement doit disposer d'un capital initial minimum de 300 000 euros. Cette nouvelle disposition a été contestée par certaines associations professionnelles d'États membres. En effet, on peut légitimement s'interroger sur la pertinence de la notion de fonds propres s'agissant d'une Sicav. De surcroît et même si l'exigence de fonds propres pour une Sicav ne paraît à l'évidence pas appropriée, aucune exigence en fonds propres supplémentaires n'est requise si le portefeuille dépasse 250 millions d'euros, à la différence des sociétés de gestion gérant par délégation une société d'investissement. Cette disposition crée ainsi une distorsion de régime peu opportune et peu cohérente. Enfin, la société d'investissement se trouve également soumise, comme la société de gestion, à des règles prudentielles concernant l'organisation de la société³⁷.

2. Activités de la société de gestion

La directive modifiée a étendu la capacité juridique des sociétés de gestion (a), en leur permettant notamment de fournir un service de gestion d'actifs sur une base individuelle. La directive encadre également les délégations de gestion (b) et reconnaît l'exercice du passeport européen au profit des sociétés de gestion (c). Enfin, des règles générales de bonne conduite spécifiques à la gestion collective sont instaurées (d).

a) L'extension de la capacité juridique des sociétés de gestion

- **Justifications de l'extension.** La directive de 1985, dans sa rédaction première³⁸, limitait l'activité de la société de gestion à la seule gestion collective pour compte de tiers, c'est-à-dire la gestion de FCP ou de sociétés d'investissement. Cette mesure restrictive excluait en conséquence l'activité de gestion de portefeuille sur une base

individuelle (mandat de gestion de portefeuille). Or, cette limitation quant à la capacité juridique de la société de gestion se comprenait difficilement pour deux raisons essentielles. La première est d'ordre pratique. Les sociétés de gestion, dans leur ensemble, fournissent très généralement à la fois une activité de gestion sous une forme collective mais également sous une forme individuelle. Elles ne pouvaient pas se prévaloir de ladite directive pour créer des Opcvm coordonnés. En d'autres termes, l'exercice par une société de gestion de l'activité de mandat de gestion l'excluait en conséquence du bénéfice du passeport. Dans les faits, les sociétés de gestion se voyaient ainsi contraintes de créer une filiale ad hoc destinée à gérer exclusivement des portefeuilles sur une base collective, à l'exclusion de toute activité de mandat de gestion. C'est à travers cette dernière société qu'étaient créés des Opcvm coordonnés. Cette contrainte était lourde et onéreuse. La seconde raison est d'ordre juridique. Depuis l'adoption de la DSI³⁹, l'activité de gestion de portefeuille sur une base individuelle constitue un service d'investissement et peut être exercée en conséquence via le passeport européen au titre de la DSI⁴⁰. Il était peu cohérent que le passeport européen soit reconnu à l'activité de gestion individuelle sous le régime de la DSI et refusé aux sociétés de gestion sous l'empire de la directive de 1985.

- **Portée du nouveau statut.** Pour remédier à cette incohérence, la directive 2001/107/CE étend la capacité juridique des sociétés de gestion. Aux termes de l'article 5-3 nouveau de la directive modifiée, les États membres peuvent autoriser les sociétés de gestion à fournir une activité de « *gestion de portefeuilles d'investissement, y compris ceux qui sont détenus par des fonds de retraite, sur une base discrétionnaire et individualisée, dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs, lorsque ces portefeuilles comportent un ou plusieurs instruments énumérés à la section B de l'annexe de la DSI* »⁴¹. Dans ce cadre, sauf accord préalable du mandant, la société de gestion ne sera pas autorisée à placer tout ou partie du portefeuille sous mandat dans des FCP ou sociétés d'investissement dont elle assure la gestion⁴². En raison des délais de transposition, cette libéralisation ne sera vraisemblablement effective qu'à compter de la date d'entrée en vigueur des dispositions nouvelles, à savoir le 13 février 2004 (art. 3 de la directive 2001/107/CE).

Sur autorisation des États membres, on soulignera que la directive 2001/107/CE reconnaît également à la société de gestion la faculté de fournir des services auxiliaires, comme le conseil en investissement sur instruments financiers au sens de la DSI et la garde et administration des parts d'organisme de placement collectif (OPC)⁴³. Les règles déontologiques édictées par la DSI s'appliqueront à ces nouvelles activités⁴⁴. En revanche, la gestion d'Opcvm obéit à un régime déontologique propre édicté par la directive 2001/107/CE⁴⁵. On relèvera enfin que les fonctions incluses dans l'activité de gestion collective sont désormais définies par la directive modifiée⁴⁶.

- **Cohérence du nouveau régime avec la Directive services d'investissement.** L'articulation entre la DSI et la directive Opcvm modifiée n'est pas évidente à établir, et cela, pour deux raisons. D'une part, une société de gestion exerçant le service de gestion de portefeuille sur une base individuelle et discrétionnaire relève de la DSI, mais égale-

ment, et dorénavant, de la Directive Opcvm (V. Supra). D'autre part, il est fréquent qu'une société de gestion délègue une partie de la gestion financière à une autre société de gestion de portefeuille au sens de la DSI. La réglementation applicable à la société de gestion s'en trouve morcelée et, sur certains aspects, incohérente⁴⁷. Compte tenu de ces nombreux points d'achoppement, le dixième considérant de la directive 2001/107/CE prévoit qu'« *afin d'assurer un cadre réglementaire homogène en ce domaine, il est souhaitable de soumettre les sociétés de gestion dont l'agrément couvre aussi ce service aux conditions d'exercice énoncées dans ladite directive* ». Le neuvième considérant ajoute qu'il convient de « *prévenir les conflits d'intérêts lorsque les sociétés de gestion sont autorisées à exercer à la fois des activités de gestion collective et de gestion individualisée de portefeuille* ». Cependant, à terme, il serait assurément opportun d'exclure les sociétés de gestion de portefeuille du champ d'application de la DSI et d'individualiser l'ensemble de la réglementation sur la gestion d'actifs – sur une base individuelle ou collective – au sein de la directive Opcvm modifiée.

b) Harmonisation de la délégation

Eu égard à son importance pratique, la Directive 2001/107/CE a choisi d'harmoniser la technique de délégation de la gestion. Il est à regretter cependant que son autorisation soit encore laissée à la libre appréciation de chaque État membre.

- **Autorisation de délégation laissée à chaque État membre.** La pratique de la délégation de gestion varie selon les réglementations européennes et obéit à des régimes bien souvent disparates. C'est pourquoi la directive 2001/107/CE pose des conditions d'harmonisation⁴⁸, sous la réserve importante que les États membres autorisent cette pratique. En effet, la directive 2001/107/CE a pris le parti de laisser le soin à chaque État membre d'autoriser ou non la délégation de gestion financière⁴⁹. Cette disposition n'est pas de nature à renforcer l'harmonisation européenne du métier de gestionnaire d'actifs. Les gestionnaires sont en effet amenés à investir sur une gamme de plus en plus large d'instruments financiers, négociés sur des marchés européens ou non. À cet effet, une société de gestion délègue souvent une partie de sa gestion financière à une autre société (au sein de son groupe ou à une entité externe), d'une nationalité distincte, pour bénéficier de son expertise sur un secteur particulier (géographique et/ou économique) ou sur une classe d'actifs spécifique. Un régime unique de délégation est donc fondamental. Or, certains États n'admettent pas la délégation de gestion à des sociétés étrangères, ou la soumettent à des conditions restrictives⁵⁰. Dans ces conditions, l'article 5-octies-1 de la directive modifiée pourrait inciter certains États membres à maintenir de telles contraintes juridiques, dans un souci de protection de leurs marchés nationaux.

- **Activités déléguées.** S'agissant de l'étendue de la délégation, la directive 2001/107/CE précise seulement qu'une société de gestion peut déléguer « *à des tiers en vue de mener leurs activités de manière plus efficace l'exercice, pour leur propre compte, d'une ou de plusieurs de leurs fonctions* »⁵¹. On songe naturellement à la technique de délégation de gestion financière. Pour autant, « *la société*

de gestion ne saurait déléguer ses fonctions dans une mesure telle qu'elle deviendrait une société boîte aux lettres »⁵². Il reviendra aux États membres de définir à partir de quel niveau de délégation une société de gestion peut être considérée comme une « coquille vide », sachant qu'ils « doivent exiger que l'administration centrale soit située dans l'État membre où est fixé le siège statutaire »⁵³.

- **Conditions de validité de la délégation.** Lorsqu'elle est autorisée par un État membre, l'article 5 octies nouveau de la directive modifiée dispose que la délégation de gestion est valable à condition que certaines exigences minimales soient réunies. Tout d'abord, les autorités de tutelle compétentes doivent être informées de « manière adéquate » de la délégation. Cette condition importante devra être détaillée par les autorités de tutelle. En outre, lorsque la délégation porte sur la gestion financière, le délégataire doit être une société de gestion agréée soumise à une surveillance prudentielle. Si celui-ci relève d'un pays tiers à l'accord sur l'Espace économique européen, la coopération entre les deux autorités de surveillance du délégant et du délégataire doit être assurée. Cette dernière condition peut, dans un premier temps, freiner la délégation à des sociétés non européennes. En effet, la coopération entre autorités de tutelle est souvent longue à formaliser et n'apporte pas toujours de garantie aux porteurs et actionnaires des Opcvm quant au mécanisme de délégation. L'existence de la délégation et sa portée doivent être précisées dans le prospectus de l'Opcvm.

Dans tous les cas, la délégation de gestion financière ne peut être donnée qu'à une société qualifiée et capable de recevoir ladite délégation. La délégation ne doit pas faire naître un conflit d'intérêts. Parmi ces entités génératrices de conflit d'intérêt, la directive, comme cela est déjà prévu par le droit français⁵⁴, cite naturellement le dépositaire. Cette solution s'impose puisque les fonctions de société de gestion et de dépositaire ne peuvent être exercées par une même société⁵⁵. De même, une délégation de gestion ne peut être conférée à une société d'investissement⁵⁶. Le délégant doit être en mesure de contrôler le délégataire, car sa responsabilité demeure, quelle que soit la délégation donnée. C'est pourquoi la société de gestion peut « retirer le mandat avec effet immédiat lorsqu'il y va des intérêts des investisseurs ».

c) Reconnaissance du passeport européen pour les sociétés de gestion

Sur le fondement de la reconnaissance mutuelle d'agrément⁵⁷, la directive modifiée institue un passeport européen au profit des sociétés de gestion agréées dans les conditions définies ci-dessus. Jusqu'à présent, l'harmonisation européenne n'avait été réalisée qu'au travers des produits gérés, à savoir les Opcvm coordonnés, et non à travers les acteurs. Désormais, les sociétés de gestion disposeront de la faculté de créer une succursale en Europe ou d'exercer leurs activités en Libre prestation de services (LPS), sans que les États membres d'accueil puissent exiger un agrément supplémentaire ou la fourniture d'un « capital de dotation »⁵⁸. Les États membres d'accueil conserveront toutefois une compétence résiduelle⁵⁹. La procédure mise en place par la Directive modifiée s'inspire de celle déjà éprouvée dans d'autres directives européennes dans le domaine financier⁶⁰, telle que la DSI ou la seconde

directive de coordination bancaire du 15 décembre 1989⁶¹. Le principe posé par la directive Opcvm modifiée est simple. En vertu de l'agrément accordé par l'État membre à une société de gestion⁶², cette dernière sera désormais autorisée à développer son réseau de distribution en Europe, soit en créant une succursale, soit en proposant ses produits à partir de son siège social en LPS. Cependant, les procédures divergent selon que le passeport européen prend la forme d'une demande en libre établissement ou libre prestation de services.

- **Libre établissement.** L'article 1^{er} bis-7 nouveau de la directive modifiée définit la succursale comme « un lieu d'exploitation qui fait partie d'une société de gestion sans avoir la personnalité juridique et qui fournit les services pour lesquels la société de gestion a été agréée ». La société de gestion souhaitant établir une succursale devra notifier son intention aux autorités de son État membre d'origine⁶³. Cette notification devra être accompagnée d'un certain nombre de documents, notamment un programme précisant l'activité de la succursale. Les autorités compétentes de l'État membre d'accueil disposeront alors d'un délai de deux mois à compter de la réception de cette demande pour examiner le projet de création de la succursale et indiquer notamment les règles d'intérêt général ainsi que les règles de conduite à respecter. Dès l'accord des autorités de l'État membre d'accueil, ou en cas de silence de la part de celles-ci pendant le délai de deux mois, la succursale pourra être établie et commencer son activité.

- **Libre prestation de services.** En vertu de la directive modifiée, la procédure applicable à la société de gestion pour exercer une activité en LPS sur le territoire d'un autre État membre est moins lourde que celle édictée pour la création d'une succursale⁶⁴. La société de gestion, avant de fournir, pour la première fois, son activité en LPS, doit également notifier son intention à l'État membre d'origine qui transmet le dossier à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil. Celle-ci dispose alors d'un délai d'un mois pour examiner la demande et indiquer, le cas échéant, les règles d'intérêt général et les règles de conduite à respecter. La directive modifiée ne précise pas la sanction pour défaut de notification par la société de gestion exerçant des activités en LPS⁶⁵. On relèvera que cette procédure est également applicable lorsque la société de gestion « charge un tiers de commercialiser les parts dans l'État membre d'accueil »⁶⁶.

- **Analyse critique.** Cette nouvelle procédure de libre établissement ou de libre prestation de services appelle en l'état trois remarques. Tout d'abord, dans les deux cas et conformément aux articles 6 bis-4 et 6 ter-3 nouveaux de la directive modifiée, l'État membre d'accueil est en droit d'imposer des règles d'intérêt général et des règles de conduite⁶⁷. Cependant, ces règles ne sont pas définies par la directive modifiée et il conviendra de s'assurer que les États membres d'accueil n'instaurent pas, à travers ces règles d'intérêt général, des dispositions protectionnistes destinées à protéger les acteurs locaux⁶⁸.

Par ailleurs, la portée de ce nouveau passeport européen reconu aux sociétés de gestion demeure limitée. En effet, le passeport permet seulement aux sociétés de gestion de distribuer des parts d'Opcvm coordonnés. En

revanche, ces nouvelles dispositions ne leur offrent pas la capacité de gérer à distance un Opcvm relevant d'une autre juridiction. Ainsi, une société de gestion française ne sera pas en mesure de gérer un Opcvm espagnol. L'article 3 de la directive Opcvm, demeuré inchangé avec la réforme, dispose en effet qu'« un Opcvm est considéré comme situé dans l'État membre où se trouve le siège statutaire de la société de gestion du fonds commun de placement ou celui de la société d'investissement ». En d'autres termes, un Opcvm doit être créé dans la même juridiction dont relève la société de gestion. Le passeport européen se limitera donc pour les sociétés de gestion à la seule activité de distribution de parts ou actions d'Opcvm coordonnés⁶⁹.

Enfin, il conviendra, comme pour les autres directives européennes⁷⁰ de préciser les situations dans lesquelles une déclaration de LPS est requise. Cela nécessite, au préalable, de déterminer quelle est la « caractéristique principale »⁷¹ du service fourni par la société de gestion et de déterminer ensuite sa localisation. Si le service est localisé dans un État membre, autre que celui dont relève la société de gestion, une déclaration s'imposera au titre de la directive. Comme cela avait déjà été souligné pour l'application de la deuxième Directive bancaire ou de la DSI⁷², cette méthode peut, dans certains cas, être difficile à mettre en place⁷³. C'est pourquoi, par le passé, dès que le client destinataire du service fourni par la société de gestion se trouve dans un État membre distinct de celui de la société de gestion, il a été jugé opportun de procéder aux obligations déclaratives pour bénéficier du passeport européen⁷⁴. Cependant, l'analyse n'est pas convaincante. En effet, la prestation caractéristique de la gestion de portefeuille est, par définition, l'acte de gestion. À retenir ce critère, la prestation est réputée être réalisée dans l'État membre de la société de gestion. En conséquence, la déclaration de LPS ne devrait pas être requise⁷⁵.

d) Les règles de bonne conduite

À l'instar de la DSI, la directive Opcvm modifiée pose des règles de conduite applicables à la société de gestion devant être déclinées par les États membres dans leur réglementation nationale. Ce régime est propre à l'activité de gestion collective. Cinq principes sont ainsi posés par l'article 5 nonies nouveau : agir loyalement et équitablement dans l'intérêt des Opcvm et respecter l'intégrité des marchés ; agir avec compétence, soin et diligence dans l'intérêt des Opcvm et des marchés ; disposer des compétences pour mener à bonne fin son activité ; s'efforcer d'écartier les conflits d'intérêts ; se conformer à toutes les réglementations applicables. Ces principes sont généraux et existent déjà, pour la plupart, dans les principales réglementations européennes. Ainsi, en droit français, ils figurent dans le Règlement Cob n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille, complété par les Règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI.

B. L'information des clients de la société de gestion

La directive 85/611/CEE, dans sa rédaction initiale, avait instauré un prospectus pour assurer une information exacte et complète de l'investisseur. La réforme maintient

ce document en le complétant sur certains points. Ce document d'information devient le prospectus « complet » à la faveur de l'adoption de la directive 2001/107/CE (1). Cependant, prenant acte du besoin d'une information synthétique et claire de l'investisseur sur l'Opcvm qu'il entend souscrire, la Directive 2001/107/CE instaure un prospectus « simplifié », qui devient, dans le nouveau dispositif, une pièce maîtresse pour la commercialisation d'Opcvm (2). Selon la directive modifiée, « tant le prospectus simplifié que le prospectus complet doivent contenir les renseignements nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance les caractéristiques de l'investissement qui leur est proposé et notamment les risques inhérents à celui-ci »⁷⁶.

I. Le prospectus complet

- **Renforcement du prospectus complet.** En 1985, la directive Opcvm avait mis en place un support d'information unifié, le prospectus, destiné à synthétiser les informations principales sur l'Opcvm coordonné. La directive 2001/107/CE conserve ce document et le nomme désormais « prospectus complet » par opposition au « prospectus simplifié »⁷⁷. Ce prospectus est cependant aménagé à la marge à l'occasion de la réforme de la directive Opcvm. Tout d'abord, sur la forme, il doit désormais comporter « une description claire et facile à comprendre du profil de risque du fonds, indépendamment des instruments dans lesquels il investit »⁷⁸. Sur le fond, le prospectus complet est enrichi de deux types d'informations⁷⁹. Les premières ont trait aux placements des Opcvm. Ainsi, le prospectus complet doit indiquer les performances historiques de l'Opcvm, ce qui imposera des actualisations périodiques potentiellement coûteuses d'un support qui aurait plutôt dû avoir pour vocation d'être « statique ». Il devra préciser également le profil type de l'investisseur pour lequel l'Opcvm a été conçu. Si cette dernière condition renforcera l'obligation d'information, dans les faits, elle sera cependant difficile à mettre en œuvre. En effet, il n'est jamais évident de dresser l'identité d'un tel investisseur. Par ailleurs, le prospectus complet devra apporter aux porteurs des informations d'ordre économique, notamment « les frais et commissions éventuels [...] ventilés selon qu'ils doivent être payés par les porteurs de parts ou sur les actifs du fonds commun ou de la société d'investissement ». Ce principe de transparence des frais prélevés est également une des préoccupations actuelles de la Cob. En effet, cette dernière vient de publier une consultation publique sur les frais, énumérant des propositions destinées à renforcer l'information des clients sur les frais, élaborées par un groupe de travail présidé par Philippe Adhémar⁸⁰.

S'agissant de la présentation du prospectus complet, la directive modifiée dispose, comme pour le prospectus simplifié, que le prospectus complet peut être « intégré dans un document écrit ou dans tout support durable qui a un statut juridique équivalent et qui a été approuvé par les autorités compétentes »⁸¹. En outre, au risque de rendre peu lisible ce document, l'article 29-1 nouveau de la directive modifiée prévoit que « le règlement du FCP ou les statuts de la société d'investissement feront partie intégrante du prospectus complet auquel ils devront être annexés ». Enfin, le prospectus complet doit être remis sans frais aux souscripteurs qui le demandent⁸². En revanche, sa remise préalable à la souscription ne sera plus obligatoire.

2. Création d'un prospectus simplifié

L'innovation principale de la directive 2001/107/CE, en termes d'information de la clientèle, réside dans la création d'un prospectus simplifié dont le contenu est assez proche de la notice d'information française. Conçu comme un « *instrument de commercialisation* »⁸³ le prospectus simplifié constitue également un moyen de protection des investisseurs en fournissant les informations essentielles sur l'Opcvm.

- **Objectif poursuivi.** La directive 201/107/CE crée un nouvel outil d'information : le prospectus simplifié. Ce dernier « *doit être conçu de sorte à être aisément compréhensible par les investisseurs et doit donc être une source d'information solide pour l'investisseur moyen* ». Il « *doit donner des informations fondamentales sur l'Opcvm d'une façon claire, synthétique et facile à comprendre* »⁸⁴. Comme le prospectus complet, ce document doit « *contenir des renseignements qui sont nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les risques inhérents à celui-ci* » et comporter « *une description claire et facile à comprendre du profil du risque du fonds, indépendamment des instruments dans lequel il investit* »⁸⁵. Il doit également faciliter la comparaison entre Opcvm. Ce nouveau prospectus est destiné à une nouvelle classification d'investisseur, l'investisseur « *moyen* »⁸⁶. Le droit français connaissait jusqu'à présent l'investisseur « *qualifié* »⁸⁷ et l'investisseur « *profane* »⁸⁸. Désormais, et sauf à considérer que cette notion se recoupe avec celle d'investisseur profane, il devra composer avec une troisième catégorie intermédiaire qu'est l'investisseur « *moyen* ». Il conviendra de définir cette notion, quand bien même il est probable que celle-ci sera entendue différemment par les différentes autorités compétentes des États membres.

- **Contenu du prospectus simplifié.** La directive modifiée dresse, dans son Annexe I — Schéma C, les éléments devant obligatoirement figurer dans le prospectus simplifié. Ces éléments sont organisés autour des cinq thèmes :

- i) une présentation succincte de l'Opcvm : date de création de l'Opcvm, noms de la société de gestion, du dépositaire, des commissaires aux comptes, du promoteur, existence de compartiments⁸⁹, durée d'existence prévue pour l'Opcvm ;
- ii) les informations concernant les placements : brève

définition des objectifs de gestion, stratégie d'investissement, profil de risque du fonds, profil de l'investisseur type, performances historiques ;

iii) les informations d'ordre économique : régime fiscal, droits d'entrée et de sortie, frais et commissions de gestion ventilés selon qu'ils sont payés par l'investisseur ou sur les actifs de l'Opcvm ;

iv) les informations d'ordre commercial : modalités de souscription et de rachat des parts ou actions de l'Opcvm, fréquence et modalités de distribution, le cas échéant, de dividende, fréquence, lieu et modalités de publication et de communication des prix (valeur liquidative) ;

v) les informations supplémentaires : nom de l'autorité de tutelle compétente, déclaration indiquant que, sur demande, le prospectus complet et les rapports annuel/semestriel peuvent être obtenus, désignation d'un point de contact où des explications complémentaires peuvent être obtenues, date de publication du prospectus.

Le contenu du prospectus simplifié sera très proche de celui de la notice d'information française telle que décrite par l'Instruction Cob du 15 décembre 1998. C'est pourquoi, à terme, le prospectus simplifié devrait se substituer à la notice pour les Opcvm cordonnés français. Il n'en demeure pas moins que certains éléments du prospectus simplifié pourraient, dans les faits, soulever des difficultés d'interprétation. Ainsi, les notions de performance historique ou de profil de risque de l'Opcvm devront notamment être rapidement précisées.

Dans tous les cas, le prospectus simplifié est « *conçu pour être utilisé dans tous les États membres sans autre adaptation que sa traduction. Les États membres ne peuvent donc exiger d'autres documents, ni de renseignements complémentaires* »⁹⁰. Cette disposition est importante lorsqu'on sait que certaines réglementations européennes posent des conditions supplémentaires à celles édictées par la directive pour commercialiser un Opcvm coordonné⁹¹. Il convient cependant de relever que la commercialisation et la publicité d'un Opcvm coordonné doivent respecter la réglementation en vigueur de l'État membre dans lequel l'Opcvm est vendu⁹². Ce prospectus simplifié devra enfin être remis aux souscripteurs préalablement à tout investissement dans un Opcvm. La sanction pour défaut de remise du prospectus simplifié n'est pas déterminée par la directive modifiée. Dans cette hypothèse, la jurisprudence française a considéré que la souscription d'un Opcvm dans ces conditions était entachée de nullité⁹³. ■

[fin de la 1^{re} partie]

1 Directive du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières, JOCE n° L 375/3 du 31.12.1985 ; V. J.-P. Fèvre, « La Directive Opcvm 85/611/CEE », *Banque & Droit* juillet-août 1989, p. 131.

2 Sur l'influence du droit communautaire sur les marchés financiers : cf. P. Aïdan, « La communautarisation du droit des marchés financiers », *Bull. Joly Bourse*, mars-avril 2002, § 23, p. 79.

3 Estimation fournie par la Fédération européenne des Fonds et sociétés d'investissement (FEFSI), disponible sur le site internet : <http://www.fefsi.org>. Selon la FEFSI, trois États se partagent 60 % de ce marché : la France, le Luxembourg et l'Allemagne.

4 Source FEFSI.

5 D. Augustin, « Les vendeurs d'Opcvm en Europe », *Banque & Droit* juillet-août 1989, p. 134.

6 Directive modifiant la directive 85/611/CEE en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés, publiée au JOCE L 41 du 13 février 2002 p. 35.

7 Directive modifiant la directive 85/611/CEE en ce qui concerne les placements des Opcvm, publiée au JOCE L 41 du 13 février 2002 page 20.

8 Il s'agit de la traduction en anglais du terme Opcvm, « UCITS » signifiant « *Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities* ».

9 Propositions de directive COM (98) 449 publiée au JOCE C 280 du 9 septembre 1998 puis COM (2000) 329 publiée au JOCE C 311 E du 31 octobre 2000 p. 302 concernant les « produits » et propositions de directive COM (98) 451 publiée au JOCE C 280 du 9 septembre 1998 puis COM (2000) 329 publiée au JOCE C 311 E du 31 octobre 2000 p. 302 concernant les sociétés de gestion et l'information à l'investisseur.

10 Une version consolidée de la directive 85/611/CEE intégrant les modifications issues des directives 2001/107/CE et 2001/108/CE est disponible sur

Internet à l'adresse suivante : <http://europa.eu.int/eur-lex/fr/consleg>

11 Article 4-3 nouveau de la directive modifiée.

12 Voir, par exemple, l'ancien article 4 de la directive Opvcv, ainsi que l'ancien article 6 qui prévoyait que les Opvcv coordonnés ne pouvaient être gérés que par des sociétés de gestion à objet exclusif (limité à la gestion de FCP et de Sicav).

13 3^e considérant de la directive 2001/107/CE.

14 Directive 93/22/CEE du conseil du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, JOCE n° L 141 du 11 juin 1993. Sur cette directive : H. Synvet, « La directive Services d'investissement, première lecture », *Bull. Joly Bourse*, 1993, § 106, p. 545.

15 Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, publiée au JO du 4 juillet 1996, désormais codifiée dans le Code monétaire et financier. Sur cette loi, cf. M. Germain et M.-A. Noury, « La loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières », *JCP éd. G* 1997, I, 4022.

16 V. *Infra*.

17 H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec 3^e éd. 2001, n° 1208 ; A. Couret, « Les entreprises d'investissement », in *La modernisation des activités financières*, sous la Dir. de Th. Bonneau, *GLN Joly* 1996, p. 57.

18 La conduite de l'activité doit être déterminée par au moins deux personnes afin, selon le 4^e considérant de la Directive 2001/107/CE, de protéger les investisseurs. Adde, de manière générale, sur les justifications d'une direction bicéphale, cf. Th. Samin, « Les dirigeants responsables au sens de l'article 17 de la loi du 24 janvier 1984 », *Banque & Droit* mars-avril 2000, p. 22.

19 Article 5 ter nouveau de la directive modifiée. Relevons que lorsque l'autorité compétente examine le dossier d'agrément d'une société de gestion qui est également une filiale d'une société de gestion, d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit relevant d'un autre État membre, elle doit consulter préalablement les autorités de l'actionnaire avant l'octroi de l'agrément.

20 Article 4 du Règlement COB n° 96-02 sur les prestataires de service d'investissement effectuant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

21 V. Règlement COB n° 96-02 sur les prestataires de service d'investissement effectuant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et Instruction COB du 17 décembre 1996 prise en application du règlement COB n° 96-02.

22 Article 5 bis-5 nouveau de la directive modifiée.

23 V. Article L. 532-10 du Code monétaire et financier.

24 Article L. 214-16 et L. 214-26 du Code monétaire et financier.

25 Article 10-1 nouveau de la directive modifiée.

26 Article 2 de la directive 2001/107/CE.

27 Article 13 bis-4 nouveau de la directive modifiée.

28 La notion de fonds propres est celle définie par la Directive 2000/12/CE du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, publiée au JOCE n° L 126 du 26 mai 2000 p. 1.

29 En effet, dans le cas d'une délégation, le délégué conserve toujours sa responsabilité vis-à-vis des tiers (art. 5 octies-2 nouveau de la directive modifiée). Le risque opérationnel pèse en conséquence toujours sur la société ; il est alors normal d'intégrer dans le montant des fonds propres supplémentaires les portefeuilles dont la société a délégué la gestion. Inversement, les actifs gérés par délégation n'entrent pas dans la base de calcul de fonds propres supplémentaires.

30 Lors de l'agrément, le capital minimum des sociétés de gestion françaises doit être égal au plus élevé des deux montants suivants : 500 000 EUR ou le quart des frais généraux annuels prévisionnels (art. 6 du Règlement COB n° 96-02 sur les prestataires de service d'investissement effectuant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers).

31 Article 5 septies-2 nouveau de la directive modifiée.

32 Articles 5 quinquies et 13 quater nouveaux de la directive modifiée.

33 Via la création d'une succursale ou en libre prestation de services, cf. *Supra*.

34 Cf. *Infra*.

35 5^e considérant de la directive 2001/107/CE ; Article 5 quinquies-2 nouveau de la directive modifiée.

36 Article 5 bis-1 nouveau de la directive modifiée.

37 Article 13 quater nouveau de la directive modifiée.

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

39 H. de Vauplane et J.-P. Bornet, « Les marchés financiers : le défi de la transposition de la DSI », *Bull. Joly Bourse*, juillet-août 1996, § 68, p. 355 ; J.-J. Essombé-Moussio, « La gestion de portefeuille », in *La modernisation des activités financières*, *GLN Joly* 1996, sous la Dir. de Th. Bonneau, p. 141.

40 V. Annexe, Section A-3 de la DSI ; J.-M. Bossin et G. de Lambilly, « Le mandat de gestion de portefeuille individuel et la responsabilité des intermédiaires », *Banque & Droit* mai-juin 1998, p. 3 ; J.-J. Essombé-Moussio, « La gestion de portefeuille », in *La modernisation des activités financières*, sous la direction de Th. Bonneau, *op. cit.*

41 Il s'agit des valeurs mobilières, des parts ou actions d'OPC, des instruments du marché monétaire et des instruments financiers à terme.

42 Article 5 septies-2 nouveau de la directive modifiée.

43 Ces services auxiliaires ne peuvent être exercés qu'à une double condition : a) ne pas être fournis exclusivement par la société de gestion, b) la société de gestion doit être agréée selon la procédure prévue par la directive de 1985 modifiée.

44 Article 5-4 nouveau de la directive modifiée renvoyant aux articles 2, 8, 10, 11 et 13 de la DSI.

45 Cf. *Infra*.

46 V. Annexe II nouvelle de la Directive modifiée. L'activité de gestion collective, selon cette annexe, recouvre trois fonctions principales : i) la gestion de portefeuille, ii) l'administration des fonds, et iii) la fonction de commercialisation.

47 Notamment au regard des normes prudentielles applicables.

48 Cf. *Infra*.

49 Article 5 octies nouveau de la directive modifiée.

50 C'est notamment le cas en Allemagne.

51 Article 5 octies-1 nouveau de la directive modifiée.

52 Article 5 octies nouveau de la directive modifiée.

53 Article 3 nouveau de la directive modifiée. La notion d'administration centrale existe déjà dans la réglementation française (art. L. 214-17 et L. 214-25 du Code monétaire et financier) sans pour autant être définie.

54 V. article L. 214-16 du Code monétaire et financier pour les Sicav et article L. 214-26 du Code monétaire et financier pour les FCP.

55 Article 10-1 nouveau de la directive modifiée.

56 Article 13 ter al. 2 nouveau de la directive modifiée.

57 Cf. *Supra*.

58 Article 6-2 nouveau de la directive modifiée.

59 Par exemple, l'État d'accueil peut exiger de la société de gestion des rapports d'activité à des fins statistiques (art. 6 quater-1 nouveau de la directive modifiée) ; ou prendre des mesures conservatoires pour protéger les intérêts des investisseurs. Dans ce dernier cas, la Commission doit être informée de ces mesures et les confirmer (art. 6-quater-8 nouveau de la directive modifiée).

60 Sur le passeport européen : cf. P.-M. Louis, « Le concept de passeport européen », in *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Cahiers AEDBF Belgique, *Bruylant Belgique* 1997.

61 2^e directive 89/646/CEE du 15 décembre 1989 visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice.

62 V. *Supra*.

63 Article 6 bis nouveau de la directive modifiée.

64 Article 6 ter nouveau de la directive modifiée.

65 Dans cette situation, la société de gestion s'exposerait, selon nous, à des sanctions disciplinaires prononcées par les autorités compétentes de l'État membre d'origine (art. 6 quater nouveau de la directive modifiée).

66 Article 6 ter-5 nouveau de la directive modifiée.

67 L'État d'accueil dispose de mesures coercitives pour contraindre la société de gestion à respecter ces dispositions (art. 6 quater nouveau de la directive modifiée).

68 La CJCE a déjà eu l'occasion de se prononcer sur le caractère d'intérêt général d'une disposition. De manière générale, la CJCE considère qu'une mesure répond à un intérêt général lorsque i) elle ne fait pas l'objet d'une harmonisation communautaire, ii) elle n'est pas discriminatoire, et iii) elle est nécessaire et proportionnelle au but poursuivi.

69 L'article 1^{er} bis nouveau de la directive modifiée définit d'ailleurs l'État membre d'accueil d'un Opvcv comme l'État dans lequel les parts du FCP ou de la société d'investissement sont commercialisés.

70 2^e Directive bancaire et DSI.

71 Critère posé par la Convention de Rome du 19 juin 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles. Selon cette Convention, à défaut de choix par les parties de la loi applicable, il convient d'appliquer la loi de l'État de la partie qui fournit la prestation caractéristique du contrat.

72 V. la communication interprétative de la 2^e directive bancaire du 10 juillet 1997 et le rapport du groupe de travail CECEI, « La libre prestation de services en matière de service d'investissement », approuvé par le Comité lors de sa réunion du 20 novembre 1998.

73 Cf. notamment H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec 3^e éd. n° 1220 ; B. Tavernier et A. Sophie Pijcke, « La communication interprétative et ses enseignements pour l'interprétation de la DSI », *Revue de la banque (Belgique)* 3/1998, p. 152.

74 CECEI, « La libre prestation de services en matière de service d'investissement », *op. cit.*

75 En ce sens : Rapport AFEL, « Services d'investissement et passeport européen, Conditions de la libre prestation de services », juin 1998, p. 23, disponible sur le site internet <http://www.afei.com>

76 Article 28-1 nouveau de la directive modifiée.

77 Cf. *Infra*.

78 Article 28-1 nouveau de la directive modifiée.

79 Annexe I, Schéma A de la directive modifiée.

80 V. « Rapport sur les frais et commissions à la charge de l'investisseur dans la gestion collective », *Bull. COB* octobre 2002, n° 372, p. 11.

81 Article 28-4 nouveau de la directive modifiée.

82 Article 33 nouveau de la directive modifiée.

83 Article 28-3 nouveau de la directive modifiée. En pratique, le prospectus simplifié, qui demeure un document juridique, ne constituera pas pour autant un véritable support marketing.

84 15° considérant de la directive 2001/107/CE.

85 Article 28-1 nouveau de la directive modifiée.

86 Article 28-3 nouveau de la directive modifiée.

87 V. Décret n° 98-880 du 1^{er} octobre 1998 portant application des dispositions de l'article 6 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967; cf. E. Bernard et F. Peltier, « Investisseur qualifié, la frontière de l'ordre public de protection en droit des marchés financiers », *Rev. dr. banc.* 1998, n° 69, p. 156; J.-G. d'Hérouville, « La notion d'investisseur averti », *Banque & Droit* janvier-février 1998, p. 20.

88 Sur la jurisprudence relative à l'investisseur profane, cf. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, « Droit des marchés financiers », n° 372; Th. Bonneau et F. Drummond, « Droit des marchés financiers », n° 478.

89 Il s'agit de la reconnaissance implicite de la coordonabilité des Opcvm à compartiments, alors même que la directive modifiée est totalement muette à leur égard.

90 Article 28-3 nouveau de la directive modifiée.

91 Sur ce point, cf. l'étude réalisée par le FEFSI-PriceWaterhouse Coopers, « Cross-border marketing of harmonised UCITS in Europe, current situations, constraints and ways forward », nov. 2001, disponible sur le site Internet : <http://www.fefsi.org>

92 Articles 44-1 et 44-2 nouveaux de la directive modifiée.

93 Pour un exemple de nullité de la souscription pour défaut de remise de la notice d'information d'un Opcvm français à un investisseur : CA Paris 14 septembre 1999, *Banque & Droit* mars-avril 2001, p. 38, F. Bussière.
