

Chronique de *Gestion Collective*



FABRICE BUSSIÈRE
Direction des
affaires juridiques
Société Générale
Asset Management

Instruction AMF n° 2005-01 relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique des OPCVM français et des OPCVM commercialisés en France.

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 France¹, prise en application du règlement général AMF, abroge l'Instruction Cob du 15 décembre 1998², qui réglementait jusqu'à présent la matière. La nouvelle Instruction AMF en reprend néanmoins la trame, tout en y apportant les nouveautés suivantes.

Tout d'abord, par rapport à l'ancienne Instruction Cob, elle ajoute une rubrique sur les Sicav ne déléguant par globalement leur gestion financière à une société de gestion de portefeuille. En effet, dans l'ancienne Instruction, cette faculté n'était pas prévue. Or, aux termes de l'article 411-2-3° du règlement général AMF, une telle Sicav est astreinte à une double procédure : l'une au titre de l'agrément OPCVM, l'autre au titre de l'agrément de la société de gestion. La nouvelle Instruction AMF prévoit en conséquence ce cas de figure, bien que très rare en pratique.

Par ailleurs, s'agissant des OPCVM recourant aux services d'un *prime broker*, notamment pour les gestions alternatives³, le dossier d'agrément doit prévoir un certain nombre de documents permettant d'accélérer la procédure d'agrément de l'OPCVM⁴ : la convention de *prime brokerage*, la convention de délégation de conservation ainsi qu'un courrier d'engagement signé par le *prime broker* ou son conseil (dénommé par l'AMF « lettre de conformité »). Ce courrier, dont le modèle figure en annexe de l'Instruction AMF, se décompose en deux parties : la première rappelle les principales dispositions législatives et réglementaires applicables aux OPCVM recourant aux *prime brokers*. Ce corps de dispositions s'applique obligatoire-

ment au *prime broker* ; la seconde énonce des principes sécurisant le recours à cet acteur. L'objectif de ce courrier est de certifier la présence, dans la convention de *prime brokerage*, de clauses garantissant la conciliation de ce mécanisme avec le droit français de la gestion d'actifs.

Enfin, par rapport à l'Instruction du 15 décembre 1998, la nouvelle Instruction AMF modernise les tableaux relatifs aux modifications des OPCVM, en réformant des rubriques déjà existantes sous l'empire de l'ancienne réglementation et en ajoutant des nouvelles. Ces tableaux, d'une lecture aride, mais importants en pratique, indiquent aux sociétés de gestion quel régime appliquer à l'occasion d'une transformation ou d'une mutation d'un OPCVM, notamment l'information à délivrer aux porteurs (avec, le cas échéant, une faculté de sortie sans frais) ainsi que la nécessité d'obtenir ou non un agrément de la part de l'AMF.

Parmi les modifications de ces tableaux opérées par l'AMF, on relèvera la suppression de la sortie sans frais lorsque l'OPCVM signe une délégation de gestion portant sur moins de 30 % de l'actif de l'OPCVM. Dans le régime antérieur, la faculté de sortie sans frais était reconnue aux porteurs pour toute mise en place d'une délégation, quelle que fût son montant. La nouvelle disposition est dès lors plus cohérente avec le régime général de la délégation, qui prévoit notamment une information individuelle des porteurs dès lors qu'elle porte sur plus de 30 % de l'actif de l'OPCVM. De même, une faculté de sortie sans frais est supprimée lors d'une modification de la stratégie de l'investissement proposée par l'OPCVM, lorsqu'elle n'emporte pas de modification de l'objectif de gestion ou le profil de risque. En outre, la modification du profil de risque doit donner lieu à une information particulière, et non plus une information par tout moyen, comme sous l'ancien régime. Cette modification relève désormais d'un régime identique à celui applicable à la rubrique « *objectif de gestion* ». Si la nouvelle Instruction AMF modifie des rubriques, elle en ajoute également dans le tableau relatif aux modifications.

¹ Disponible sur le site interne de l'AMF : www.amf-org.fr ; la nouvelle Instruction AMF n'a pas vocation à régir naturellement les anciens OPCVM à procédure allégée régis par l'article L. 214-42 du Code monétaire et financier, dans sa rédaction antérieure à la loi de sécurité financière, ainsi que les OPCVM contractuels qui ne sont pas *stricto sensu* agréés par l'AMF, mais simplement déclarés à l'autorité de tutelle. Sur la procédure de déclaration des nouveaux OPCVM contractuels, V. l'Instruction AMF n° 2005-03.

² Modifiée par l'Instruction de novembre 2003, V. Banque & Droit

n° 94, mars-avril 2004, p. 41, F. Bussière.

³ Sur cet acteur : V. F. Bussière et S. Puel, Dossier *Prime brokerage*, Banque Magazine avril 2004, n° 657, p. 32.

⁴ Malgré la publication de l'Instruction n° 2005-01, faisant état du *prime broker*, la consécration de cet acteur en droit français n'est toujours pas complète. En effet, tant que la réforme du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 encadrant notamment l'octroi de garanties par les OPCVM n'est pas intervenue, le recours par un OPCVM français à un *prime broker* reste, à cet égard, théorique.

Désormais, toute modification touchant le *prime broker* doit être soumise à l'agrément préalable de l'AMF et accompagnée d'une information particulière des investisseurs sans faculté de sortie sans frais. On notera également l'apparition d'une rubrique nouvelle traitant de «*l'extinction de la garantie selon l'échéance prévue dans le prospectus*», soumise à une information dans la base AMF (base dite Geco) et une information par tout moyen. Elle s'ajoute à la rubrique déjà existante «garantie et caractéristique», mais qui ne permet pas, à la différence de celle créée par l'Instruction n° 2005-01, de distinguer les modifications apportées à la garantie en cours de vie de l'OPCVM de celles liées à l'arrivée de l'échéance de la garantie. A l'échéance, l'OPCVM peut être soit dissout (un agrément AMF est requis), soit transformé, soit poursuivre sa gestion mais sans garantie (une information particulière des porteurs est alors requise). L'Instruction modifie également le tableau des modifications de catégories d'OPCVM en intégrant notamment les transformations en OPCVM contractuel.

A peine l'Instruction n° 2005-01 publiée que sa modification devrait être prochainement envisagée pour intégrer notamment l'agrément des OPCVI, dont la création devrait intervenir au cours du premier semestre 2005.

Instruction AMF n° 2005-02 relative au prospectus complet des OPCVM agréés par l'AMF, à l'exception des FCIMT, FCPR, FCPI, FIP, FCPE et Sicavas.

L'Instruction AMF n° 2005-02 du 25 janvier 2005 relative au prospectus complet des OPCVM agréés par l'AMF⁵, à l'exception des FCIMT, FCPR, FCPI, FIP, FCPE et Sicavas, reprend pour l'essentiel les dispositions du Règlement Cob de novembre 2003⁶, qui avait détaillé la structure du prospectus complet, tel qu'introduit en droit français par la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, suite à l'adoption de la directive 2001/107/CE du 21 janvier 2002. L'Instruction AMF n° 2005-02 apporte cependant deux nouveautés.

En premier lieu, elle prévoit des mesures propres aux OPCVM à règles d'investissement allégées régis par le chapitre VI du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 (ou OPCVM RIA)⁷. On relèvera parmi ces dispositions, la possibilité pour la société de gestion de rédiger le prospectus dans une langue autre qu'en français, comme cela est prévu par le règlement général AMF (art. 413-3 et 413-15), à la condition toutefois que l'OPCVM ne soit pas commercialisé en France. Des avertissements types, devant figurer en tête du prospectus, sont proposés en exemple pour attirer l'attention des investisseurs sur les risques encourus lors de la souscription. Le prospectus peut indiquer, le cas échéant, le nom du *prime broker*. Des précisions sont également apportées par l'Instruction concernant les souscripteurs concernés, la personne devant s'assurer que l'investisseur remplit les conditions pour souscrire, ainsi que le

profil de risque. La partie «*conditions de souscription/rachat*» du prospectus doit indiquer des préavis impératifs. Enfin, une rubrique «Contrats constituant des garanties financières» devra être remplie si l'OPCVM entend donner de telles garanties à des tiers. L'octroi de garanties sera régi par les nouvelles dispositions du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989, dont la refonte devrait intervenir très prochainement.

En second lieu, l'Instruction AMF n° 2005-02 comprend des mesures éparses de nature à préciser la politique d'investissement et simplifier la lecture du prospectus. Ainsi, si l'OPCVM n'est pas coordonné au sens de la directive 85/611/CEE OPCVM, mais respecte pour autant les règles d'investissement et d'information prévues par la directive OPCVM, il devra afficher un cartouche en ce sens dans le prospectus simplifié. Par ailleurs, s'agissant des OPCVM d'OPCVM, le prospectus doit mentionner l'exposition dudit fonds, via des instruments financiers à terme, sur des OPCVM cibles, et fournir de la sorte les informations sur les OPCVM sous-jacents. La situation des porteurs d'OPCVM «*exposés*» sur des OPCVM est donc alignée sur celle des porteurs d'OPCVM «*investis*» dans d'autres OPCVM. L'Instruction intègre également les nouvelles mesures mentionnées dans le règlement général AMF sur les OPCVM indiciels⁸, touchant notamment l'écart de suivi. Par ailleurs, dans un souci de fournir une information claire aux porteurs et actionnaires des OPCVM, le prospectus doit dorénavant faire figurer des indicateurs de référence traduisant le risque réellement encouru par l'OPCVM. Cet indicateur peut être un indice non reconnu par l'AMF (ex. un indice de gestion alternative non «*représentatif*»). Enfin, le prospectus doit indiquer l'entité en charge de la centralisation des ordres.

Instruction AMF n° 2005-03 du 25 janvier 2005 relative aux procédures de déclaration des organismes de placement collectif en valeurs mobilières contractuels.

L'Instruction prise en application des articles 413-22 à 413-40 du règlement général de l'AMF, l'Instruction n° 2005-03 du 25 janvier 2005 précise les modalités de création des OPCVM contractuels. Ces OPCVM présentent la particularité de ne pas être agréés *stricto sensu* par l'AMF, mais simplement déclarés à l'autorité de tutelle après leur création, à l'image des anciens OPCVM à procédure allégée. Cette déclaration doit intervenir dans un délai d'un mois qui suit l'établissement de l'attestation de dépôt du dépositaire. L'Instruction n° 2005-03 détaille leur mode de création. S'inspirant de l'Instruction du 3 novembre 1998 prise pour les OPCVM à procédure allégée et de l'Instruction du 15 décembre 1998 sur les OPCVM agréés, la présente Instruction comporte quatre chapitres, traitant respectivement des modalités de déclaration, des modifications dans la vie d'un OPCVM contractuel, des dispositions

⁵ Faute d'agrément, l'Instruction n° 2005-02 n'a pas vocation à s'appliquer aux OPCVM contractuels ainsi qu'aux OPCVM à procédure allégée soumis à l'article L. 214-42 du Code monétaire et financier, dans sa rédaction antérieure à la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière.

⁶ Banque & Droit n° 94 mars-avril 2004, p. 41 - Rev.dr.banc. janvier-

février 2004, p. 42, Ph. Portier.

⁷ Les OPCVM RIA prennent trois formes : les OPCVM RIA sans effet de levier, les OPCVM RIA avec effet de levier et les OPCVM de fonds alternatifs.

⁸ Banque & Droit n° 99 janvier-février 2005, p. 48.

communes et des documents d'information périodique. Elle est assortie d'annexes, composées de modèles de déclaration à l'AMF de la création ou de la modification de l'OPCVM contractuel. Texte technique, on retiendra notamment que l'AMF peut exiger, lors de la déclaration de l'OPCVM, la communication des plaquettes contractuelles (art. 2). C'est souligner à nouveau l'importance de ces documents commerciaux dans la prise de décision d'investir dans les OPCVM. L'Instruction rappelle également que l'avis délivré par l'AMF suite à la déclaration de création d'un OPCVM contractuel atteste uniquement « du dépôt officiel du dossier auprès de l'AMF. Il ne préjuge pas de la qualité des informations contenues dans le dossier qui demeure sous la responsabilité de la Sicav ou de la société de gestion de portefeuille » (art. 4). Ce rappel est fondamental : la déclaration a posteriori de l'OPCVM contractuel ne signifie nullement que ce fonds ne relèvera pas des contrôles AMF diligentés sur les autres OPCVM. Ces contrôles (respect de la politique d'investissement, conditions de commercialisation) seront exercés, mais uniquement au cours de la vie de l'OPCVM. L'article 7 de l'Instruction détaille les droits des porteurs et actionnaires lors des modifications survenant dans la vie des OPCVM contractuels. Cette information est détaillée dans les statuts et règlements types des OPCVM contractuels. Si aucune modalité d'information n'est prévue contractuellement, l'article 214-35-5 du Code monétaire et financier soumet toute modification à l'unanimité des actionnaires ou porteurs. Dans ce cas, l'Instruction précise que l'accord des porteurs ou des actionnaires vaut information particulière. Toute modification doit mentionner la date d'entrée en vigueur de la modification opérée (immédiate ou différée). Si la modification est applicable immédiatement, elle doit néanmoins intervenir trois jours ouvrés après la diffusion effective de l'information aux investisseurs. Ce délai incompressible doit permettre à ces derniers de ne pas être mis devant le fait accompli, et être en mesure de demander, le cas échéant, le rachat de leurs parts ou actions. Enfin, on relèvera que la fiche de déclaration de l'OPCVM contractuel mentionne si un *prime broker* intervient dans le fonctionnement de l'OPCVM.

Instruction AMF n° 2005-04 relative au prospectus complet des organismes de placement collectif en valeurs mobilières contractuels et des FCIMT.

Si le prospectus des OPCVM contractuels et des FCIMT obéit, pour l'essentiel, aux principes édictés par l'Instruction n° 2005-02 (V. ci-dessus), la particularité de ces deux types d'OPCVM⁹ a toutefois conduit l'AMF à adopter des règles particulières, formalisées dans la nouvelle Instruction AMF n° 2005-04 du 25 janvier 2005. En effet, les FCIMT et les OPCVM contractuels peuvent retenir des

⁹ F. Bussière et S. Puel, *La gestion collective dans la loi de sécurité financière : entre modernisation et sécurité*, Bull. Joly Bourse septembre-octobre 2003, §74, p. 555 ; L. Dumoulin, *Les OPCVM dans la loi de sécurité financière*, Droit et Patrimoine n° 121, décembre 2003, p. 81 ; F. Bussière, *Quelle réforme pour les FCIMT ?*, Banque & Droit n° 85, septembre-octobre 2002, p. 21.

¹⁰ Le rachat des parts des OPCVM contractuels peut être assorti d'un

stratégies d'investissements fort différentes de celles mises en place par les autres OPCVM. A titre d'exemple, les FCIMT et les fonds contractuels ne sont tenus de respecter aucune limite en terme de levier lorsqu'ils prennent des positions sur les marchés à terme (réglementés ou non). L'Instruction AMF n° 2005-04 traite de ces spécificités.

Tout d'abord, ces deux OPCVM n'établissent pas de prospectus simplifié (art. 413-25 et 416-1 du règlement général AMF). Il en découle que nombre de rubriques figurant dans le prospectus simplifié des autres OPCVM basculent dans la note détaillée des OPCVM contractuels et des FCIMT : les rubriques informations statistiques, informations complémentaires (partie B du prospectus simplifié), frais et commissions, précisions touchant la société de gestion et l'OPCVM. Des avertissements doivent également figurer en tête de la note détaillée pour avertir et sensibiliser les investisseurs sur les risques encourus à l'occasion d'une souscription dans les OPCVM contractuels et les FCIMT.

Par ailleurs, s'agissant des OPCVM contractuels, la note détaillée et le règlement/ou les statuts doivent prévoir les modalités de souscription et de rachat des parts ou actions¹⁰, la valeur liquidative en dessous de laquelle la dissolution est prononcée ainsi que les conditions de modification du règlement ou des statuts. Le règlement ou les statuts de l'OPCVM contractuel doivent également définir très précisément la politique d'investissement retenue par le gestionnaire. Par essence, cet OPCVM n'est pas tenu de respecter les règles d'investissement prévues par le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989. Le Code monétaire et financier (art. L. 214-35-2) renvoie en effet au règlement ou aux statuts de l'OPCVM pour déterminer les règles d'investissement et d'engagement. C'est également la raison pour laquelle le règlement ou les statuts doivent mentionner une rubrique « Suivi des risques », qui présente les méthodes de suivi des risques mises en place par le gestionnaire. Des indicateurs peuvent à cet égard être décrits (*Value at Risk* ou VAR¹¹, perte maximale), permettant de la sorte aux investisseurs d'apprécier les risques encourus à l'occasion de l'investissement dans un OPCVM contractuel.

Enfin, s'agissant des FCIMT, ne pouvant pas être créés sous la forme d'une Sicav, l'Instruction n° 2005-04 ne traite en conséquence que de l'élaboration du règlement du fonds. Pour le reste, l'Instruction reprend l'essentiel du régime antérieur des FCIMT qui, il faut le rappeler, obéit depuis sa création en 1987, à un régime particulier notamment en termes d'information des porteurs¹².

préavis maximum de trois mois ; le rachat des parts peut être bloqué pendant une période maximum de deux ans (art. L. 214-35-2 du Code monétaire et financier).

¹¹ Sur le concept de *Value at risk*, V. notamment P. Poncet, *Le point sur la Value at risk*, Banque & Marchés n° 37, novembre-décembre 1998, p. 50.

¹² V. F. Bussière, *Quelle réforme pour les FCIMT ?*, préc.

Épargne salariale. Instruction AMF n° 2005-05 relative aux OPCVM d'épargne salariale.

L'Instruction AMF n° 2005-05 du 25 janvier 2005 relative aux OPCVM d'épargne salariale remplace l'Instruction Cob du 17 juin 2003. Suite à la création récente du plan d'épargne pour la retraite collectif (Perco) et l'adoption du règlement général de l'AMF en novembre 2004, la modernisation de la réglementation sur l'épargne salariale était nécessaire, notamment sur les points suivants.

Tout d'abord, l'Instruction AMF intègre le Perco, tel qu'issu de la loi n° 2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites¹³. Nouvel outil d'épargne à long terme, le Perco permet à ses adhérents de préparer leur retraite. En effet, les avoirs détenus à travers le Perco demeurent, sauf cas particuliers, bloqués jusqu'au départ en retraite des salariés. Les actifs servant de support au Perco sont les FCPE mentionnés à l'article L. 214-39 du Code monétaire et financier, à savoir les OPCVM diversifiés. Les adhérents au Perco doivent se voir proposer au moins trois FCPE présentant des gestions différentes. La nouvelle Instruction consacre ainsi le Perco parmi les autres plans d'épargne salariale et en détaille les FCPE éligibles.

Par ailleurs, l'Instruction AMF adopte une présentation des frais de gestion identique à celle retenue pour les OPCVM à vocation générale. Cette présentation des frais, devant assurer une plus grande transparence de la tarification pour les investisseurs, obéit à quatre rubriques : frais de fonctionnement et de gestion à la charge de l'OPCVM, frais de fonctionnement et de gestion à la charge de l'entreprise, les frais de fonctionnement et les frais de gestion indirects. A l'occasion de cette réforme, on relèvera notamment la disparition du TFE et l'apparition des commissions de mouvement.

L'Instruction AMF crée également, pour répondre à un besoin de la pratique, une classification nouvelle d'OPCVM d'épargne salariale : les fonds à formule. Ces

OPCVM relèvent largement d'un régime similaire à celui applicable aux OPCVM à vocation générale ayant la même classification. Ils poursuivent « l'objectif d'atteindre à l'expiration d'une période déterminée, un montant déterminé par application mécanique d'une formule de calcul prédéfinie, reposant sur des indicateurs de marchés ou des instruments financiers, ainsi que de distribuer, le cas échéant, des revenus déterminés de la même façon ». Relèvent des fonds à formule les FCPE à effet de levier, pour lesquels l'AMF a récemment créé un groupe de travail avec les professionnels en vue d'ébaucher une première réglementation, sous forme d'un relevé de conclusions.

Si ces trois modifications vont dans le sens d'une modernisation de l'épargne salariale, il faut toutefois relever que l'Instruction contient deux points problématiques pour la pratique. Le premier concerne l'évaluation des titres de créance de l'entreprise. L'Instruction oblige désormais une évaluation de ces titres selon une méthode actuarielle, et non plus selon la méthode du « nominal plus coupon couru ». En pratique, cependant, ce changement de méthode sera, d'une part, délicat à communiquer aux porteurs et, d'autre part, difficile à réaliser par les sociétés de gestion¹⁴. Par ailleurs, le recours à un expert indépendant est toujours requis pour l'évaluation des actions cotées sur un marché non considéré comme réglementé au regard du droit français. Cela signifie que, pour un fonds contenant des titres cotés sur le Nasdaq ou le New York Stock Exchange, l'intervention d'un expert sera requise pour procéder à l'évaluation du titre en question. Quelle marge dispose alors cet expert pour procéder à cette évaluation ? En pratique, il ne pourra s'en remettre qu'à la cotation de marché du titre pour évaluer ledit instrument financier.

La refonte du droit de l'épargne salariale sera complète une fois la nouvelle circulaire interministérielle publiée. Celle-ci devrait notamment préciser le régime du Perco, certains cas de déblocage et intégrer les nouveautés introduites par l'ordonnance du 24 juin 2004 sur les valeurs mobilières. Sa publication est imminente. ■

13 Pour une présentation générale du Perco, V. N. Cuzacq, *Le Perco, un nouveau plan au service de la retraite d'entreprise*, Bull. Joly Bourse novembre-décembre 2004, §150, p. 723 ; Ph. Didier, *Perco*, Rev.dr.banc. mars-avril 2004, p. 116.

14 Par exemple, comment traiter les fonds déjà investis en obligations non cotées et valorisés selon l'ancienne méthode (nominal plus coupon couru) ? L'Instruction ne dit rien sur les modalités de passage d'une méthode à une autre.