

Chronique de **Gestion** **Collective**



FABRICE BUSSIERE
Responsable des
affaires juridiques
Barep
Groupe Société générale

Commercialisation d'Opcvm. Remise de la notice d'information (non). Annulation de la souscription des porteurs (oui)

Un arrêt intéressant rendu par la cour d'appel de Paris en date du 14 septembre 1999 (SA SCEM et autre c/SA AXA Gestion FCP (1)) vient rappeler utilement aux professionnels de la gestion d'actifs l'importance de la remise de la notice d'information au client lors de la souscription d'un Opcvm. En l'espèce, deux porteurs (constitués sous forme de sociétés commerciales), «*exerçant une activité économique, mais non professionnels des marchés financiers*», avaient souscrit des parts d'un FCP sans que leur soit remise préalablement la notice d'information dudit FCP. Ils avaient seulement reçu une plaquette commerciale dont l'objet consistait à «*vanter uniquement les potentialités positives dans le but de le faire acheter*» et qui ne comportait «*aucun élément de restriction ou de réserve tempérant l'optimisme affiché*». La cour d'appel annule la souscription des clients dans le FCP sur le fondement du dol (art. 1116 C.civ.), et oblige en conséquence le distributeur du fonds à remettre les choses en l'état, c'est-à-dire rembourser les porteurs des sommes investies initialement dans ledit fonds.

Les conséquences pratiques de cet arrêt sont, pour l'essentiel, au nombre de deux. Tout d'abord, quant à la notice d'information. Comme le rappelle la cour, la notice d'information «*consiste en une présentation neutre sur deux pages des caractéristiques et des modalités de fonctionnement de produit*» et participe à un «*ordre public de protection*». Sa remise préalable au porteur avant une première souscription est par conséquent obligatoire, comme cela est d'ailleurs prévu par la réglementation en vigueur (2), et il revient à la société de gestion de portefeuille d'en rapporter la preuve. Toutefois, dans la mesure où la distribution des fonds est rarement assurée en France par la société de gestion elle-même, mais par un distributeur distinct (souvent un établissement de crédit), la société de gestion devra

s'assurer que le contrat de distribution qui les lie contienne une disposition spécifique relative à la remise de la notice (3). Le second intérêt de l'arrêt de la cour d'appel réside dans l'analyse du contenu des plaquettes commerciales remises au client. Il est courant en effet que, outre la notice d'information, le distributeur remette une plaquette offrant au porteur des informations détaillées, souvent de nature financière (stratégie du gérant, composition du portefeuille, historique de la performance...). La cour d'appel estime que cette plaquette doit être tout d'abord conforme aux informations fournies dans la notice d'information. En d'autres termes, la plaquette peut compléter les informations figurant dans la notice mais en aucun cas apporter des informations différentes. En l'espèce, de nombreux éléments fournis dans ce document commercial divergeaient sensiblement de ceux précisés dans la notice (durée du placement ; rappel des ratios d'investissement ; possibilité d'intervenir sur les marchés dérivés). Par ailleurs, la cour d'appel estime que cette plaquette était rédigée en des termes trop optimistes, occultant par la même les risques réellement encourus par les porteurs de ce fonds (4). Or, précise la cour, «*le risque est à l'évidence un élément déterminant de la décision du souscripteur*». C'est pourquoi toute plaquette commerciale doit préciser, en des termes clairs et compréhensibles, que les perspectives d'évolution d'un fonds figurant dans ce document ne sont que des projections financières et ne sauraient, en aucun cas, constituer une obligation de résultat à la charge de la société de gestion de portefeuille. Il convient de relever que cette obligation d'information est d'autant plus importante lorsque les porteurs, comme la cour d'appel l'a souligné en l'espèce, ne sont pas des investisseurs qualifiés. Aussi, pour le cour, «*les termes peu usités par des non professionnels du marché financier auraient dû être expliqués*» dans la plaquette (notamment quant aux opérations réalisées en dehors des marchés réglementés, à l'instar des *swaps*, *caps*, *floors* et autres *collars*). Cette jurisprudence a par ailleurs vocation à s'appliquer aux «*fonds de fonds*» (5), dont les fonds sous-jacents éligibles devront être précisés dans les plaquettes commerciales pour assurer pleinement l'information des porteurs desdits fonds.

Projet de loi DDOEF

Un projet de loi portant Diverses dispositions d'ordre économique et financier (ou DDOEF), en cours de discussion, prévoit certaines mesures sur la gestion d'actifs pour le compte de tiers. Il convient de relever d'ores et déjà les principales dispositions sur lesquelles nous reviendrons lors de l'adoption définitive du texte.

• Le projet de DDOEF prévoit tout d'abord la création de fonds «réservés aux investisseurs professionnels», ou fonds dits «contractuels», destinés principalement à des investisseurs qualifiés au sens de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier ⁽⁶⁾ (art. 39 projet DDOEF). Les investisseurs institutionnels ont en effet récemment manifesté le souhait de bénéficier de fonds dont les principales règles de gestion financière puissent être négociées contractuellement. Ce fonds, dont le fonctionnement demeura identique aux autres fonds (notamment quant au rôle du dépositaire et de la société de gestion, nomination de commissaires aux comptes), devrait permettre à la place de Paris de concurrencer d'autres places (notamment d'Irlande et du Luxembourg), qui offrent aux sociétés de gestion la possibilité de créer des fonds professionnels peu réglementés, recherchés notamment dans le cadre d'une gestion alternative ⁽⁷⁾. En effet, le projet de loi DDOEF reconnaît à ces fonds la possibilité d'investir dans des actifs peu liquides (y compris les dépôts bancaires), de prévoir des règles souples quant au rachat des parts du fonds pour permettre au fonds d'investir dans ce type d'actifs et de bénéficier de ratios d'investissement plus souples. La création, la transformation, la scission ou la liquidation de ces fonds réservés aux investisseurs professionnels obéiront à un régime identique à celui mis en place pour les fonds dits à «procédure allégée» ⁽⁸⁾. Une déclaration à la Cob postérieure au lancement du fonds sera en conséquence nécessaire. En contrepartie de cette sou-

plesse reconnue dans le cadre de la gestion du fonds, l'investisseur devra être pleinement informé sur la nature de l'Opcvm dans lequel il investit et, en conséquence, sur les risques encourus.

• Le projet de DDOEF (art. 39) prévoit en l'état une mesure tendant à interdire pour les Opcvm la technique des ventes d'instruments financiers à découvert. Cette disposition nous apparaît inopportune. Outre le fait qu'elle revient à étendre une mesure spécifique aux seuls Opcvm coordonnés (prévue par l'art. 42 de la Directive 85/611 CEE du 20 décembre 1985) à l'ensemble des fonds français, coordonnés ou non, cette mesure pourrait inciter certains gérants à utiliser des véhicules juridiques étrangers permettant la vente à découvert. La place de Paris, dont l'ambition est d'offrir aux investisseurs une gamme diversifiée de produits de gestion d'actifs (notamment avec le projet de création des fonds dits «contractuels»), pourrait à terme pâtir de cette mesure. En outre, il faut relever que l'article 39 du projet de DDOEF, transposant l'article 41 de la Directive Opcvm de 1985, tend à interdire aux Opcvm la faculté de délivrer des garanties pour le compte de tiers. Il conviendra néanmoins de s'assurer que les Opcvm disposeront toujours de la faculté, notamment pour les opérations réalisées hors marché réglementé (dites OTC pour *Over-the-Counter*), de constituer une garantie pour couvrir lesdites opérations ⁽⁹⁾.

Le projet de DDOEF contient d'autres dispositions importantes relatives à la gestion d'actifs pour le compte de tiers, que nous examinerons ultérieurement, notamment quant à la création de FCPR réservés aux investisseurs professionnels ⁽¹⁰⁾, sur l'encadrement des opérations directes entre les comptes de clients d'une même société de gestion ⁽¹¹⁾, et la réforme du démarchage ⁽¹²⁾. Ce projet de DDOEF, déjà examiné par le Conseil d'Etat, devrait prochainement être adopté par le Conseil des ministres. ■

(1) *Bull. Joly et Bourse*, mai-juin 2000, § 55, p. 267, P. Mousseron.

(2) Cf. art. 32 du *Règlement Cob* n° 89-02.

(3) Généralement, le porteur reconnaît dans le bulletin de souscription avoir pris connaissance de la notice d'information du fonds. Sur l'obligation d'information pesant sur le distributeur : cf. art. 33 bis du *Règlement Cob* n° 89-02.

(4) L'article 33 du *Règlement Cob* 89-02 dispose que «la publicité [...] doit être cohérente avec l'investissement proposé et mentionner, le cas échéant, les caractéristiques moins favorables et les risques inhérents aux options qui peuvent être le corollaire des avantages énoncés».

(5) Au sens de l'article 13 du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989.

(6) Cette disposition codifie l'article 6 de l'Ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967.

(7) Ainsi, à titre d'exemple, la réglementation irlandaise permet de créer des «*Qualifying Investor Funds*», dont les ratios d'investissement sont très souples, permettant en conséquence aux gérants de mettre en place des stratégies d'investissement innovantes. En contrepartie de cette souplesse, l'investissement dans ce type de fonds est au minimum de 250 000 EUR.

(8) Il restera à déterminer dans quelle mesure peuvent coexister les fonds «contractuels» et les fonds à procédure allégée. Ces derniers ont l'avantage de s'adresser aux investisseurs qualifiés, mais aussi aux personnes physiques, à condition que celles-ci investissent initialement dans le fonds pour un montant de 500 000 EUR. En l'état, le projet de loi limite l'accès à ce fonds «contractuels» aux seuls investisseurs qualifiés et aux per-

sonnes physiques, «*mandataires sociaux ou salariés de la société de gestion*». Hormis cette dernière catégorie, les fonds contractuels seraient en conséquence ouverts aux seules personnes morales.

(9) En pratique, les opérations OTC font l'objet d'un contrat de garantie ou de «collateralisation» (ex. «Annexe remise en garantie» de l'AFB ou le «Credit support annex» de l'ISDA). Sur le recours croissant par les Opcvm aux produits dérivés, cf. E. Courant, «L'utilisation des produits dérivés de gré à gré par les Opcvm», *Banque & Droit* juil.-août 2000. Relevons par ailleurs que cette disposition ne se concilie pas avec l'article 10 V du décret 89-623 du 6 septembre 1989 qui autorise la société de gestion d'un FCPR de procédure allégée à «conclure avec des tiers des conventions relatives à la gestion des participations du fonds et comportant des engagements autres que de livraison».

(10) Article 39 du projet DDOEF créant un article L 214-42-1 Code monétaire et financier ; sur le régime actuel des FCPR, cf. D. Senequier et R. Leservoisier, Les FCPR disposent maintenant d'une réglementation spécifique, *Banque & Droit* nov.-déc. 2000, p. 12.

(11) Modifiant l'article 65 de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 (nouvel article L. 533-12 du Code monétaire et financier). L'interdiction des opérations entre les comptes des clients et le compte propre d'une société de gestion demeure toujours en vigueur.

(12) Sur l'importance de la réglementation sur le démarchage dans la gestion d'actifs, cf. R. Leservoisier, «Réformer le démarchage financier», *Banque Magazine*, nov. 2000, p. 42.