

**Commercialisation des OPCVM, critères d'éligibilité des OPC, et autres
modifications apportées par l'arrêté du 18 mars 2008**

SOMMAIRE

<u>I.</u>	<u>Régime des franchissements de seuils par les entités contrôlant les SGP (livre II articles 223-12 et suivants)</u>	<u>1</u>
<u>II.</u>	<u>Exigence organisationnelle des SGP (article 313-54)</u>	<u>2</u>
<u>III.</u>	<u>Force du prospectus des OPCVM non coordonnés au regard des règles d'information des clients (Livre III article 314-19)</u>	<u>2</u>
<u>IV.</u>	<u>Suppression du régime des commissions en nature (suppression de l'article 314-84)</u>	<u>2</u>
<u>V.</u>	<u>Réintégration et adaptation du principe d'égalité des porteurs (Livre 4 article 411-11). ...</u>	<u>2</u>
<u>VI.</u>	<u>Droit de rectification de l'AMF sur les documents commerciaux des OPCVM (livre IV article 411-50)</u>	<u>3</u>
<u>VII.</u>	<u>Application des règles de commercialisation "MIF" à la commercialisation d'OPCVM (livre IV article 411-53)</u>	<u>3</u>
<u>VIII.</u>	<u>Suppression des dispositions qui permettaient aux investisseurs qualifiés de renoncer à l'obligation de conseil sur certains OPCVM spécifiques (article 413-3, 413-14 notamment)</u>	<u>4</u>
<u>IX.</u>	<u>Refonte des conditions d'éligibilité des actions ou parts d'OPC étrangers à l'actif des OPCVM (livre 4 article 411-34)</u>	<u>4</u>
<u>X.</u>	<u>Mesures encore attendues : les OPCI</u>	<u>4</u>

L'arrêté du 18 mars modifiant le RGAMF (livres 2, 3 et 4) a été publié au JO du 30 mars 2008.

La présente note liste les principales dispositions de cette réforme qui inclut notamment

- les règles applicables à la commercialisation des OPCVM
- les critères d'éligibilité des OPC étrangers à l'actif des OPCVM.

I. Régime des franchissements de seuils par les entités contrôlant les SGP (livre II articles 223-12 et suivants)**Rappel du principe fixé par le code de commerce :**

Les entités contrôlant une SGP ne sont pas tenues de prendre en compte pour leurs propres déclarations de franchissement de seuils les titres détenus dans les portefeuilles gérés par la société de gestion.

La réforme

La réforme ajoute une nouvelle condition, et précise celle déjà existante d'autonomie de décision de la société de gestion :

La nouvelle condition

L'entité contrôlante, pour ne pas prendre en compte les titres détenus dans les portefeuilles de la société de gestion, doit transmettre à l'AMF la liste des SGP contrôlées. La déclaration précise l'indépendance de décision de la société de gestion dans l'exercice des droits de vote. A la demande de l'AMF, l'entité peut être amenée à démontrer à l'AMF l'autonomie de la société de gestion, et les procédures mises en place à cet effet par la société de gestion.

Les précisions sur la condition existante

Le RGAMF présume que la société de gestion n'agit pas de manière autonome lorsqu'elle agit sur « instruction directe » ou « instruction indirecte » de l'entité contrôlante.

Remarque : une coquille s'est glissée à l'article 223-12-II. Le renvoi au code de commerce vise l'article « 223-9 » du code de commerce. Il faut certainement lire « 233-9 » du code de commerce.

II. Exigence organisationnelle des SGP (article 313-54)

La nouvelle rédaction de l'article précise que l'établissement et la mise en œuvre en œuvre de procédures de prise de décision se font selon des modalités prévues par une instruction de l'AMF. Il est désormais précisé que, lorsque la SGP fait de la gestion collective, les procédures de prise de décision doivent inclure « *les diligences qui président à la sélection, au suivi et au contrôle des risques associées aux instruments financiers dans lesquels l'OPCVM investit* ».

III. Force du prospectus des OPCVM non coordonnés au regard des règles d'information des clients (Livre III article 314-19)

Les règles de bonne conduite issues de la directive MIF imposent de délivrer au client des informations sur le prestataire et sur l'instrument financier. Le RGAMF disposait que le prospectus des OPCVM coordonnés pouvait présumer remplies la plupart de ces informations. La présomption est maintenant étendue aux autres OPCVM agréés par l'AMF, sous réserve qu'ils disposent d'un prospectus simplifié ayant les mêmes informations que celles exigées par la directive OPCVM.

Sont exclus de cette présomption les OPCVM suivants :

- les FCPR, les FCPI, les FIP
- les FCIMT
- les FCPE.

IV. Suppression du régime des commissions en nature (suppression de l'article 314-84)

Le régime des commissions en nature avait été supprimé puis rétabli « par erreur » dans le règlement général. Les commissions en nature sont maintenant définitivement supprimées par l'abrogation de l'article 313-84.

V. Réintégration et adaptation du principe d'égalité des porteurs (Livre 4 article 411-11).

Le principe de l'égalité des porteurs figurait auparavant dans les règles de fonctionnement des sociétés de gestion. Ce dispositif propre aux OPC ne figurait pas dans la directive MIF. Il a donc disparu lors de la transposition de cette directive depuis le 1^{er} novembre 2007.

L'AMF réintègre maintenant cette règle dans le Livre IV (article 411-11).

Il convient cependant de noter que la rédaction actuelle est plus pragmatique que l'ancien principe « égalitariste ». En effet figure maintenant une règle imposant de veiller à l'égalité de traitement entre les porteurs. Cette rédaction devrait permettre plus de souplesse, souplesse qui devra certainement être précisée dans les codes de déontologie.

VI. Droit de rectification de l'AMF sur les documents commerciaux des OPCVM (livre IV article 411-50)

Cet article précise que le l'AMF peut exercer son droit de communication et de rectification des documents à caractère promotionnel, auprès du PSI ou auprès de l'entité chargée de la distribution de l'OPCVM.

VII. Application des règles de commercialisation "MIF" à la commercialisation d'OPCVM (livre IV article 411-53)

A. Régime applicable

Le régime de la « commercialisation » des OPCVM est précisé partiellement au regard de la directive MIF. Cette précision n'est que partielle dans la mesure où l'application de ce nouveau régime fera l'objet d'une instruction d'application.

Les nouvelles dispositions sont les suivantes :

- Lorsque la SGP commercialise ses OPCVM, elle applique les règles de bonne conduite du service d'exécution d'ordres.
- Lorsque la SGP commercialise les OPCVM gérés par une autre SGP elle applique les règles de bonne conduite du service de réception transmission d'ordres.

Il convient de préciser que le texte précise uniquement que la SGP applique les règles de bonne conduite des services d'exécution d'ordre ou de RTO, sans se prononcer sur la qualification du service lui-même. La SGP n'a donc pas à obtenir un agrément spécifique pour exercer ces services d'investissement.

L'instruction d'application devrait notamment définir les points suivants :

- étendue des règles de bonne conduite applicables (principe de la meilleure exécution, information du client déjà renseigné par le prospectus,.....)
- type de relations concernées : le régime mis en place concerne-t-il seulement les cas où la société de gestion est en relation directe avec un client final, où intègre-la rédaction de cette instruction t-il les relations entre SGP (cas des fonds souscrits par une SGP pour les intégrer dans ses mandats ou ses fonds de fonds par exemple) ? L'AFG lors de la consultation avait transmis à l'AMF son souhait de voir cette application des règles de la directive MIF limitée exclusivement aux relations directes avec un client final,
- on notera enfin que le principe énoncé par l'article 411-53 semble s'appliquer indifféremment aux sociétés de gestion qu'elles soient de type I ou de type II. Ce point devrait être précisé par instruction.

L'AFG, lors de la consultation publique lancée par l'AMF sur ce thème à la fin de l'année 2007 avait demandé que l'application des règles de bonne conduite issues de la MIF soient adaptée au mécanisme particulier des OPCVM. L'AFG sera donc vigilante sur la rédaction de cette instruction, afin de limiter le plus possible les conséquences dommageables à la profession de l'extension du régime de la MIF à la commercialisation des OPCVM

B. Contrôle des documents commerciaux

L'article 411-53 comporte désormais une disposition générale qui permet à l'AMF de se faire communiquer et de faire rectifier les documents promotionnels des OPCVM, auprès du « commercialisateur ». Cette disposition générale fait disparaître les dispositions particulières qui figuraient notamment pour les OPCVM spécifiques.

VIII. Suppression des dispositions qui permettaient aux investisseurs qualifiés de renoncer à l'obligation de conseil sur certains OPCVM spécifiques (article 413-3, 413-14 notamment)

OPCVM concernés :

- OPCVM ARIA avec ou sans levier
- OPCVM ARIA de fonds alternatifs
- OPCVM contractuels
- FCPR allégés
- FCIMT

Le RGAMF prévoyait la possibilité pour les investisseurs qualifiés de renoncer à l'obligation de conseil imposée par l'ancienne rédaction de l'article 411-53. Cette dérogation est supprimée dans la mesure où elle ne paraît pas conforme aux exigences de la directive MIF.

IX. Refonte des conditions d'éligibilité des actions ou parts d'OPC étrangers à l'actif des OPCVM (livre 4 article 411-34)

Les actions ou parts d'OPC étrangers sont éligibles à l'actif des OPCVM dans le cadre du ratio « dérogatoire » prévu à l'article R 214-5 du COMOFI. Cette éligibilité était conditionnée par le respect par ces OPC de critères définis par le RGAMF.

L'AMF avait fixé une liste de 13 critères. Dans le cadre de l'application des conclusions du « rapport Adhémar », ces critères sont maintenant simplifiés et remplacés par les 4 conditions suivantes :

1° Leurs porteurs ou actionnaires sont titulaires de droits réels opposables sur leurs actifs ;

2° Leurs actifs sont conservés de manière distincte des actifs propres du conservateur et de ses mandataires au sens des articles L. 214-16 et L. 214-26 du code monétaire et financier;

3° Ils diffusent une information régulière et adéquate et, en particulier, leurs parts ou actions font l'objet d'une valorisation appropriée sur une base au moins mensuelle et sont soumis à une obligation légale d'audit ou de certification légale au moins annuelle des comptes ;

4° Ils ne sont pas domiciliés dans des pays ou territoires non coopératifs tels qu'identifiés par le GAFI.

X. Mesures encore attendues : les OPC I

Les OPC I ne sont pas concernés par ce train de mesures relatives aux OPCVM. Le régime juridique de ces produits devient complexe dans la mesure où il fait encore référence à des dispositions abrogées depuis le 31 octobre 2007. L'AMF devrait rapidement clarifier cette situation en alignant notamment le régime de la commercialisation des OPC I sur celui des OPCVM, lors d'une prochaine modification du RGAMF.