

Décrets, arrêtés, circulaires

TEXTES GÉNÉRAUX

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DE L'INDUSTRIE ET DE L'EMPLOI

Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2009-107 du 30 janvier 2009 relative aux sociétés d'investissement à capital fixe, aux fonds fermés étrangers et à certains instruments financiers

NOR : ECET0830788P

Monsieur le Président,

L'article 152 de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie a habilité le Gouvernement à prendre par ordonnance les dispositions ayant pour objet de réformer le régime des sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) relevant du titre II de l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 en vue de permettre le développement des fonds fermés et la cotation des fonds de type fermé français et étrangers. L'ordonnance étend également à l'ensemble des organismes de placement collectif (OPC) la procédure d'identification des investisseurs prévue par le code de commerce, et apporte quelques corrections et précisions à l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers.

Les SICAF, sociétés anonymes qui ont pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, ont été créées par l'ordonnance du 2 novembre 1945 précitée. A la différence des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), et notamment des sociétés d'investissements à capital variable (SICAV), les SICAF sont des véhicules fermés, c'est-à-dire qui ne sont pas soumis à une obligation d'émission et de rachat des parts à la demande du porteur. En vertu de l'habilitation, la présente ordonnance modernise le cadre juridique des SICAF en créant un support d'investissement adapté pour une politique de gestion de long terme. Elle définit également un régime unique applicable à l'admission aux négociations sur un marché réglementé, ou un système multilatéral de négociation, des actions de SICAF ainsi que des parts ou actions de fonds d'investissement étrangers de type fermé.

*
* *

L'article 1^{er} crée les articles L. 214-147 à L. 214-159 dans le code monétaire et financier.

Il prévoit que les SICAF prennent la forme de sociétés anonymes. Elles peuvent investir dans des instruments financiers, des liquidités et des dépôts, utiliser des instruments financiers à terme, recourir au prêt emprunt de titres, et octroyer ou recevoir des garanties. S'il n'est pas prévu, contrairement aux OPCVM, de ratios réglementaires (limitation par émetteur, par type d'instrument financier, ratio d'emprise), les SICAF doivent néanmoins respecter, directement ou par transparence, un principe de dispersion des risques.

La stratégie d'investissement de la SICAF, fixée par le conseil d'administration ou le directoire, et la politique en matière de distribution doivent être présentées dans les statuts et reproduites dans le rapport annuel. Par ailleurs, afin d'éviter toute confusion avec un OPCVM, les documents destinés à l'information du public doivent préciser de manière claire l'absence de possibilité de rachat des actions par la SICAF à la demande des actionnaires.

La gestion d'une SICAF doit être assurée par une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers, et disposant d'un programme d'activité adapté à la stratégie de la SICAF. Il y aura donc une vérification de l'adéquation de l'organisation de la société de gestion – notamment en termes de gestion des risques – avec la nature du produit.

Ce même article prévoit également que les actifs de la SICAF sont conservés par un prestataire agréé distinct de la société de gestion. Ce principe d'une conservation distincte des titres et actifs, dont l'actualité récente souligne la nécessité, reprend celui sur lequel est fondé le cadre juridique des OPCVM. La responsabilité du prestataire en cas de délégation peut, comme cela a été récemment introduit pour les OPCVM réservés à certaines catégories d'investisseurs, être aménagée par une convention avec la société de gestion. Cette convention n'a toutefois pas pour objet de limiter l'obligation de contrôle du dépositaire.

La présente ordonnance prévoit que la SICAF ne peut procéder à une offre au public que si le montant nominal de ses actions est supérieur à un seuil qui sera fixé par décret. En outre, les parts ou actions des SICAF et des fonds d'investissement étrangers de type fermé ne peuvent faire l'objet de démarchage si leur valeur est inférieure à ce même seuil.

Par ailleurs, la présente ordonnance prévoit des dispositions spécifiques pour les SICAF (tenue des assemblées générales, rôle du commissaire aux comptes, règles de gouvernance...), et écarte plusieurs articles du code de commerce qui s'appliquent normalement aux sociétés anonymes. Le champ de ces dérogations ainsi que les dispositions spécifiques prévues reprennent dans une large mesure les dispositions régissant le cadre juridique des OPCVM.

Enfin, il est prévu par cet article 1^{er} que les SICAF établissent et publient tous les six mois la composition de leur actif, leur actif net par action, ainsi que leurs expositions aux principaux risques. Cette obligation de transparence permet aux investisseurs d'analyser avec précision les risques auxquels ils sont exposés.

La directive crée un cadre unique pour la cotation des fonds fermés domestiques et étrangers cotés en France sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, quel que soit leur Etat d'enregistrement. Ce cadre a vocation à régir tant les fonds étrangers que les SICAF, dont il achève de moderniser le régime. La possibilité de cotation, et la définition d'un cadre rénové à cette fin, est un élément essentiel dans le cadre de la modernisation des SICAF. Si la possibilité de créer des SICAF non cotées n'est pas écartée, car il peut notamment être utile d'utiliser ce statut pour la création de véhicules fermés dédiés, l'objectif de cette réforme est avant tout de créer un support d'investissement de long terme et liquide. L'admission à la négociation doit donc être vue comme la possibilité d'offrir cette liquidité.

La présente ordonnance prévoit à cet égard que, pour être admis à la cotation, les fonds de type fermé constitués sur le fondement d'un droit étranger doivent être soumis à des règles au moins équivalentes (publication d'une politique d'investissement, principe de diversification des risques, actifs conservés par un prestataire externe, règles de bonne gouvernance...). Il apparaît, en effet, indispensable d'imposer à l'ensemble des fonds cotés en France des critères permettant la protection des investisseurs. Les principes de publication d'une politique d'investissement et de diversification des risques ont également pour effet de distinguer les fonds fermés des sociétés holding en vue de permettre ainsi le maintien du statut fiscal de l'article 208 du code général des impôts (CGI) qui est attaché depuis l'origine aux SICAF et qui constitue un élément indispensable de ce régime.

La problématique de l'existence possible d'une décote (1) entre la valeur de l'action et la valeur de l'actif net est un élément essentiel à prendre en compte dans l'économie des fonds fermés. On observe, en effet, fréquemment des décotes pouvant être très importantes sur les fonds fermés cotés. Le dispositif offre la possibilité d'utiliser les techniques courantes pour réduire cet écart entre la valeur de l'action et l'actif net. En matière de rachat d'actions sur les marchés, l'ordonnance crée un cadre *ad hoc*. Ce cadre prévoit que la SICAF peut racheter ses actions, sans autorisation de l'assemblée générale, dans une limite de 10 % par an, portée à 25 % lorsque l'écart entre l'actif net et la valeur de l'action excède 10 %. L'assemblée générale peut autoriser la SICAF à racheter ses actions au-delà de ces seuils. En revanche, la SICAF ne peut détenir, directement ou indirectement, plus de 10 % de son capital : au-delà, les actions rachetées doivent donc être annulées. La SICAF communique mensuellement à l'Autorité des marchés financiers (AMF) les informations relatives aux rachats mis en œuvre. Cette même information est rendue publique trimestriellement. Enfin, le rapport de gestion de la SICAF doit préciser la quantité d'actions achetées ou revendues, l'objectif de ces opérations, et le nombre total d'actions détenues à la fin de l'exercice.

Les articles 2 à 3 sont des articles de coordination rédactionnelle et d'exécution, prévoyant notamment des mesures transitoires pour les SICAF existantes.

L'article 4 étend aux OPC, en l'adaptant, la possibilité, qui existe pour une société par actions émettrice d'instruments financiers, d'obtenir contre rémunération auprès du dépositaire central les informations nécessaires en vue de l'identification de ses actionnaires. Ce mécanisme donne aux OPC, quelle que soit leur nature, la possibilité de nouer un dialogue avec les porteurs significatifs en cas de crise, notamment quand surviennent des problèmes de liquidité. L'information peut être demandée soit auprès du dépositaire central soit directement auprès des teneurs de compte-conservateurs, ce qui constitue une différence par rapport à la procédure figurant dans le code de commerce. Cette adaptation est destinée à prendre en compte les OPC qui ne sont pas déposés auprès d'un dépositaire central. Quel que soit le mode d'obtention utilisé, les informations ne peuvent être cédées, même à titre gratuit.

L'article 5 apporte quelques corrections ou précisions aux dispositions introduites par l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers.

*
* *

Tel est l'objet de la présente ordonnance que nous avons l'honneur de soumettre à votre approbation. Veuillez agréer, Monsieur le Président, l'assurance de notre profond respect.

(1) On observe parfois, mais beaucoup plus rarement, une surcote.