

## SYNTHÈSE DES RÉPONSES À LA CONSULTATION

### MESURES LEGISLATIVES RÉFORMANT LE CADRE DE LA GESTION D'ACTIFS POUR COMPTE DE TIERS

#### **1. Contexte**

La loi du 04 août 2008 de modernisation de l'économie a autorisé le Gouvernement à prendre par ordonnance, dans un délai de six mois, les dispositions de nature législative nécessaires pour réformer les règles relatives à la gestion collective pour compte de tiers en modernisant les règles applicables aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et aux organismes de placement collectif immobiliers (OPCI) réservés à certains investisseurs.

Une consultation publique a été organisée par la Direction générale du Trésor et de la politique économique sur un projet d'ordonnance réformant le code monétaire et financier sur le fondement de cette habilitation. Cette consultation s'est close le 18 avril dernier.

Neuf réponses ont été reçues se répartissant comme suit :

- trois réponses en provenance de fédérations professionnelles ou d'associations représentatives des professionnels ;
- trois réponses en provenance de sociétés de gestion de portefeuille ;
- deux réponses en provenance de cabinets d'avocats.

La présente note fait le point des remarques relevées et des modifications apportées au texte à la suite de la consultation

#### **2. Projets de modification du code monétaire et financier**

##### **Contractualisation des rôles du prime broker et du dépositaire**

Le projet de texte prévoit qu'une convention peut fixer les responsabilités du dépositaire en matière de conservation et d'administration des actifs lorsque l'OPCVM relève de la sous-section 9 (OPCVM ARIA et contractuels, réservés aux investisseurs qualifiés). Cette modification est notamment destinée à tenir compte du rôle et des responsabilités du *prime broker* dans les OPCVM de gestion alternative.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme.

##### **Création du mécanisme de « gates » pour les OPCVM ARIA**

Le projet de texte prévoit la création de plafonds de rachat égaux à une fraction des parts ou des actions des OPCVM. Ses modalités de mise en œuvre seront définies par décret.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme. Toutefois la plupart des contributions ont souligné la nécessité d'une clarification sur le fait que ces plafonds de rachats peuvent s'appliquer à toutes les dates d'établissement de la valeur liquidative. Une modification a été apportée dans ce sens.

Une contribution a émis le souhait que l'ordonnance précise l'information donnée aux teneurs de compte lorsque toutes les demandes de rachat ne sont pas satisfaites. Cette proposition n'a pas été retenue à ce stade. Toutefois les modalités de mise en œuvre opérationnelles seront précisées ultérieurement par l'AMF.

### **Extension des actifs éligibles dans les OPCVM contractuels**

Le projet de texte permet aux OPCVM contractuels d'investir dans des actifs autres que des instruments financiers sous réserve que ces derniers respectent plusieurs conditions :

- la capacité à être valorisé de manière fiable : cette condition reprend celle qui est énoncée au niveau réglementaire pour les OPCVM coordonnés par l'article R. 214-1-1 du code monétaire et financier ;
- une liquidité compatible avec les obligations de rachat de l'OPCVM telles que définies par son règlement ou ses statuts ;
- la pleine capacité à disposer juridiquement de l'actif.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme. Plusieurs participants ont proposé des modifications de forme qui ont été retenues en particulier pour définir précisément le rôle des dépositaires dans la conservation en fonction de la nature des actifs.

### **Contractualisation des périodes de rachat des OPCVM contractuels**

Le projet de texte contractualise les modalités de rachat/souscription des parts ou actions d'OPCVM contractuels en vue de permettre à ces fonds de fixer librement un délai, ou plusieurs délais successifs séparés par des fenêtres de rachat, pour le rachat des parts ou actions ;

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme. Toutefois deux contributions soulignent que la cession des parts d'OPCVM pourrait également être contractualisée. Une correction sur ce point a été apportée.

### **Libération fractionnée des parts d'OPCVM contractuels**

Le projet de texte ouvre la possibilité de prévoir contractuellement une libération fractionnée du capital, comme cela est possible pour les FCPR et les OPCI à règles de fonctionnement allégées. Cette disposition est destinée à éviter des ressources inemployées au sein du fonds à un stade précoce de démarrage de celui-ci. Le mécanisme de sanction en cas de non-respect par les souscripteurs de leur obligation de libération est aligné sur celui prévu par l'article L. 214-36 applicable aux FCPR.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme.

Toutefois, plusieurs contributions ont souligné que la rédaction ne visait que les sociétés de gestion et non les SICAV. La rédaction a été modifiée dans ce sens.

### **Clarification du régime des fonds étrangers au regard de l'appel public à l'épargne**

Le projet de texte précise que l'exclusion du régime d'appel public à l'épargne s'étend aux fonds d'investissement étrangers autres que fermés, conformément aux dispositions de l'article 1<sup>er</sup> de la directive « prospectus ». Corrélativement, il est précisé que le pouvoir d'autorisation préalable à la commercialisation sur le territoire français de l'AMF s'étend à ces mêmes fonds. Ces dispositions ne modifient pas l'état du droit qu'elles ont seulement pour objet de préciser.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme. Toutefois deux contributions ont émis le souhait qu'une définition plus précise des fonds autres que fermés soit donnée ce qui n'a pas été jugé nécessaire dans la mesure où la mesure porte seulement sur les fonds fermés.

### **Possibilité d'élaborer le prospectus dans une langue usuelle en matière financière**

Le projet de texte législatif ouvre la possibilité pour les sociétés de gestion d'élaborer les documents destinés à l'information des investisseurs dans une langue usuelle en matière financière autre que le français pourvu que cette langue soit compréhensible par l'investisseur moyen du groupe auquel l'information s'adresse. Ceci aura notamment pour effet de permettre l'agrément sur la base d'un prospectus en anglais d'OPCVM destinés à un public d'investisseurs institutionnels français ou étrangers, tout en excluant cette faculté lorsque l'OPCVM est destiné à un public d'investisseurs français de détail.

L'ouverture de cette possibilité pour les SICAV demeurant subordonnée à la possibilité pour celles-ci de procéder au dépôt de leurs statuts en anglais auprès du greffe du tribunal de commerce, qui fait l'objet de travaux menés par ailleurs avec la Chancellerie, une rédaction alternative était proposée en vue de limiter, le cas échéant, le champ du texte aux seuls fonds communs de placement.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme, en émettant souvent le souhait que cette possibilité soit étendue aux OPCI dédiés ce qui est souhaitable dans un véhicule législatif approprié. Une contribution souligne que le fait que les statuts doivent être déposés en français auprès du greffe n'empêche pas qu'un prospectus en anglais, basé sur une version traduite des statuts, puisse être approuvé.

Après expertise juridique, il a été décidé d'appliquer cette possibilité à la fois aux SICAV et aux FCP.

### **Possibilité de procéder au cantonnement d'actifs illiquides**

Le projet de texte ouvre la possibilité aux fonds communs de placement procéder au cantonnement d'une partie illiquide de leurs actifs en cas de circonstances exceptionnelles et si l'intérêt des porteurs le justifie. Ce cantonnement prend la forme d'une scission décidée par la société de gestion, qui n'est pas soumise à agrément de l'AMF.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme.

Une association s'est déclarée hostile à cette proposition qu'elle juge trop peu précise. Un acteur a au contraire regretté que l'usage de ce mécanisme soit limité. Une association aurait préféré davantage de précisions notamment sur le rôle des commissaires aux comptes. Il a paru préférable de s'en remettre au droit commun placé sous le contrôle de l'AMF qui veille à encadrer les pratiques des sociétés de gestion en fonction des situations dans lesquelles elles se trouvent. Plusieurs contributions auraient préféré qu'il soit précisé que la scission peut intervenir plutôt sous forme de compartiment.

Après analyse des réponses, il a été décidé d'étendre cette mesure aux SICAV. Afin de rendre le dispositif pleinement opérationnel, une dispense de quorum est prévue pour l'assemblée générale qui se prononcera sur le cantonnement.

### **Suppression de l'obligation pour les SICAV de désigner un commissaire aux comptes suppléant**

Le projet de texte écarte l'obligation pour les SICAV de procéder à la désignation d'un commissaire aux comptes suppléant, qui s'est trouvée mécaniquement rétablie du fait de son déplacement au sein de l'article L. 823-1 du code de commerce. La même disposition est prévue pour les fonds communs de placement, la rédaction générale du code de commerce ayant pour effet de leur étendre en principe l'obligation de désigner un commissaire aux comptes suppléant, même si cette désignation n'est guère effectuée en pratique.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme.

### **Suppression de l'obligation pour les SICAV de publier le nombre de droits de vote**

Le projet de texte écarte l'obligation pour les SICAV de procéder à la publication du nombre des droits de vote dans les 15 jours de l'assemblée générale ordinaire et lorsque celui-ci varie de plus de 5%.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme, en soulignant que cela devrait également s'appliquer aux SPPICAV et aux SICAVAS ce qui implique le recours à un véhicule législatif adapté.

### **Ajustement du régime de conservation des actifs des OPCI**

Le projet de texte législatif procède à l'exclusion des créances d'exploitation du champ des actifs faisant l'objet d'une conservation par le dépositaire. Par ailleurs, pour des raisons de cohérence avec le régime applicable à la conservation des avances en compte courant, il réintroduit les parts de sociétés immobilières dans les actifs faisant l'objet du régime de conservation et de contrôle de l'inventaire.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme.

### **Création de parts réservés aux gérants (« carried interests »)**

Le projet de texte prévoyait la possibilité de créer au profit de la société de gestion ou de ses salariés des catégories de parts ou actions donnant droit à une quote-part de la performance du fonds (*carried interests*). Un encadrement du régime de ces parts ou actions par décret était prévu, en vue notamment de définir une durée minimale de détention de ces parts ou actions.

Les réponses reçues ont soutenu le principe de cette réforme.

Toutefois la plupart des réponses ont émis le souhait que ce bénéfice ne soit pas limité aux salariés de la société de gestion (cela peut, en effet, également concerner les dirigeants non salariés ainsi que les délégataires). Par ailleurs, plusieurs contributions ont souligné leur besoin de clarification de la notion de « quote-part de la performance ». Une contribution a, par ailleurs, souligné la nécessité que soient précisées les modalités de fonctionnement afin que le régime ne bénéficie qu'aux gérants ayant des bonnes performances sur le long terme.

Après analyse des réponses, il a été décidé de ne pas retenir cette mesure à ce stade, afin de poursuivre la réflexion en vue de déterminer les modalités réglementaires les plus adaptées à la mise en œuvre d'un dispositif dont les conséquences en termes d'incitations doivent être examinées plus avant.

### **Ajustements techniques**

Les réponses ont soutenu les corrections proposées.

Toutefois deux réponses ont émis le souhait que la possibilité offerte aux FPI de procéder à des opérations de pension soit étendue aux prêts de titres.

## **2. Propositions de modifications supplémentaires du code monétaire et financier**

Outre les extensions de mesures à d'autres types de placements collectifs mentionnées précédemment, les contributions ont émis le souhait de mesures supplémentaires qui ne figuraient pas dans la consultation et qui n'ont pas été retenues à ce stade :

- Prise en compte dans la loi des OPCV dédiés et suppression des conseils de surveillance pour ces OPCV ;
- Suppression de l'obligation de comptes consolidés pour les SICAV, ou a minima suppression de l'obligation de CAC suppléants
- Extension du mécanisme de « gates » aux OPCV RFA.
- Création d'un OPCV RFA à risque
- Agrément des souscripteurs en cas de libération fractionnée du capital
- Cotation des OPCV RFA
- Suppression de l'obligation d'agrément pour les OPCV RFA EL, remplacée par une simple déclaration
- Instauration de « Lock up » pour OPCV RFA EL