



Sommaire

- de la Directive UCITS III à la Directive UCITS IV p 1 à 2
- sanctions p 2 à 3
- nouveautés réglementaires p 3
- rappel p 3

Editorial

Tandis que la crise financière internationale continue d'apporter chaque jour son lot de désillusions et de scandales apparaît un espoir. Cet espoir de renouveau, d'essor économique et de gain de productivité nous vient de la Directive européenne UCITS IV (UCITS = OPCVM conformes à la directive).

En effet, cette directive, adoptée le 13 janvier 2009 par le Parlement européen, a pour ambition notamment, de permettre la réalisation d'économies par les sociétés de gestion qui se répercuteront sur les investisseurs, et ainsi, d'augmenter la compétitivité des fonds d'investissement européens.

La Directive affiche clairement 6 objectifs que nous étudierons après avoir analysé les raisons de la nécessité d'une nouvelle Directive UCITS.

Sa mise en œuvre ne pourra toutefois intervenir qu'après son adoption formelle par le Conseil de l'Union Européenne, courant mars 2009, et sa transposition dans la législation nationale des différents Etats membres qui devra être effectuée avant le 1^{er} juillet 2011.

I. De la Directive UCITS III à la Directive UCITS IV

1) Directive UCITS III

a. Les ambitions d'UCITS III

Adoptée le 21 janvier 2002, la Directive européenne UCITS III prévoyait d'accorder le passeport européen non seulement à des fonds d'investissement qui, jusqu'alors, n'y pouvaient pas prétendre, mais aussi aux sociétés de gestion de fonds, dont le champ de compétence était désormais élargi, tout en renforçant la protection des investisseurs.

Les principaux apports d'UCITS III ont donc été les suivants :

- **l'assouplissement des règles d'investissement** : les OPCVM coordonnés ont pu investir non seulement dans des actions cotées et des obligations, mais également dans des dépôts bancaires (fonds de trésorerie) et dans des parts d'autres organismes de placement collectif, des instruments du marché monétaire et dans des produits financiers dérivés.

Les fonds indiciels ont vu également leurs restrictions d'investissement assouplies. Ceci a permis la baisse des coûts d'intermédiation et la croissance des volumes traités.

- **la coordination de deux nouvelles catégories d'OPCVM** : les OPCVM d'OPCVM et les fonds investis en dépôts.
- **la modification des règles d'investissement** : mesure du ratio hors bilan, nouvelles règles de répartition des risques...
- **l'introduction d'un statut européen de société de gestion.**

Ainsi une fois agréée dans un Etat membre, une société de gestion pouvait exercer librement ses activités sur le territoire des autres Etats membres, soit par le biais de succursales établies dans les pays concernés, soit par le biais de la libre prestation de services.

- la création du **prospectus complet**.

La Directive a créé le « prospectus » dont l'objectif était de faire un document de commercialisation plus accessible pour l'investisseur et qui, après une traduction éventuelle, pourrait être utilisé dans tous les Etats membres.

- **l'adoption de nouvelles règles de calcul des fonds propres pour les sociétés de gestion**

b. Un bilan mitigé

Les objectifs visés par UCIT III n'ont pas toujours été atteints.

Ainsi la procédure de commercialisation des OPCVM transfrontalière, entre les Etats membres s'est révélée trop longue et bureaucratique, le délai d'attente pouvant parfois être supérieur à 2 mois pour obtenir l'autorisation de commercialiser un fonds étranger sur le territoire national.

Le prospectus n'a pas su répondre à l'exigence d'information claire et précise des investisseurs du fait de sa trop grande complexité.

La baisse des coûts escomptée n'a pas eu lieu.

2) Directive UCITS IV

Cette note a été établie à partir de sources dignes de foi. Elle est destinée à la seule information de ses destinataires et constitue, sous réserve de décisions ultérieures de la jurisprudence et des autorités de tutelle, un premier commentaire et une interprétation immédiate de ces nouvelles dispositions, qui pourraient être, le cas échéant, révisées. Elle est réservée à l'usage de ses destinataires et ne peut être reproduite sans l'autorisation de D2R Conseil.

Les Instances Européennes ont décidé de corriger les imperfections de la Directive UCIT III et d'aller plus loin dans la direction de l'unification du marché financier européen. Le Parlement européen a donc adopté la Directive UCITS IV le 13 janvier 2009. Sa date limite de transposition dans les législations nationales est fixée au 1^{er} juillet 2011.

a. Les objectifs d'UCITS IV

La nouvelle directive a plusieurs objectifs :

- Améliorer l'information des investisseurs par la création d'un **document d'information synthétique et standardisé, le Key Information Document (KID)**

Le prospectus simplifié sera remplacé par le concept « d'informations clés pour l'investisseur ». Il s'agira d'un document unique à l'ensemble des pays européens qui donnera aux investisseurs les informations essentielles d'une manière claire et compréhensible. Les informations minimales à y faire figurer seront décidées au niveau européen.

- **Créer un véritable passeport européen pour les sociétés de gestion d'OPCVM.**

Ce passeport permettra à une société de gestion domiciliée dans un pays de domicilier des fonds dans un autre pays sans avoir à s'y implanter physiquement.

- **Faciliter la commercialisation transfrontalière des OPCVM.**

La commercialisation pourra débuter dès que le régulateur du fonds aura averti le régulateur financier du pays de l'Union Européenne où la commercialisation du produit est envisagée. La délivrance du visa devrait pouvoir se faire en moins de 48 heures.

- **Faciliter les fusions transfrontalières d'OPCVM.**

Les exigences à remplir pour obtenir l'autorisation d'une fusion de fonds et les informations à mettre à la disposition des investisseurs seront soumises à une réglementation unique dans l'ensemble de l'Union Européenne. Tous les OPCVM, quelle que soit leur forme juridique, sont autorisés à fusionner tant une base nationale que transfrontalière.

Ceci permettra le regroupement d'actifs.

- Généralisation au niveau européen de la **possibilité de créer des structures maîtres-nourriciers** entre fonds établis ou non dans le même Etat-membre : l'OPCVM nourricier investit de 85% à 100% de ses actifs dans un autre OPCVM, l'OPCVM maître.

Jusqu'ici seuls certains États membres ont adopté des dispositions qui permettent à des OPCVM non coordonnés d'investir leurs actifs dans un fonds appelé fonds maître.

- Renforcer la supervision des OPCVM et des sociétés qui les gèrent, grâce à une **coopération renforcée entre superviseurs.**

Les mécanismes de coopération entre autorités de supervision seront améliorés.

b. Les avantages attendus

Les économies attendues profiteront tant au secteur d'activité qu'aux investisseurs.

Par le biais de la fusion transfrontalière des OPCVM il va être possible d'augmenter l'encours moyen des fonds par une réduction de leur nombre.

Grâce à la délivrance rapide du passeport européen des fonds il sera, par exemple, possible de gérer des campagnes de communication dans plusieurs pays sans avoir attendre la délivrance d'agrèments.

L'accélération de la commercialisation des fonds en Europe et la possibilité de fusionner les fonds seront source d'économies pour les sociétés de gestion.

Les gains d'efficacité directs pourraient s'élever à plusieurs milliards d'euros chaque année.

Le maintien du degré élevé de protection des investisseurs renforcera l'attrait des OPCVM à l'intérieur comme à l'extérieur des frontières de l'UE.

Les investisseurs pourront bénéficier de ces gains, sous la forme d'une réduction des frais d'investissement, d'une intensification de la concurrence et d'une amélioration de l'information sur les produits.

La suppression des obstacles à la commercialisation transfrontalière de fonds élargira le choix offert. Confrontés à une concurrence accrue, les promoteurs de fonds devront rendre leur offre plus attrayante. L'amélioration de l'information sur les produits aidera les investisseurs à comparer les fonds et à prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause.

Néanmoins, la directive UCITS IV ne prévoit pas encore la mise en place d'un cadre réglementaire européen ni d'un passeport pour les fonds relevant de la gestion alternative (fonds de hedge funds, fonds immobiliers, fonds de capital investissement...).

En conclusion, UCIT IV apparaît comme une opportunité de développement et de rationalisation pour toutes les sociétés de gestion de portefeuille, quelque soit leur taille. C'est aussi une chance à saisir pour l'industrie française de la gestion qui pourra ainsi se développer en dehors de son territoire national grâce à un assouplissement des règles de concurrence. Mais ces nouvelles règles favoriseront également les investisseurs nationaux qui pourront accéder à un moindre coût à des produits de placement étrangers.

II. Sanctions

- Dans sa décision du 2 octobre 2008, la Commission des sanctions de l'AMF a rappelé un certain nombre **d'obligations à la charge des prestataires de services d'investissement (PSI)** :

- obligation du **respect de l'existence de fonds propres minimum** (art. 312-3 du RG AMF)
- obligation **d'informer immédiatement l'AMF de tout changement de contrôleur des risques**
- obligation **d'informer l'AMF des modifications portant sur les éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier d'agrément initial**
- obligation de disposer de **moyens suffisants et adaptés à son activité**
- obligation **d'évaluer le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme** (art. 315-58 RG AMF)

- La décision de sanction du 23 octobre 2008 rappelle l'importance qu'accorde le législateur à la **protection des investisseurs**.

En l'espèce, l'AMF a sanctionné une entreprise d'investissement agréé par le CECEI en vue d'exercer les services d'investissement de réception-transmission d'ordres (RTO) et de gestion de portefeuille pour compte de tiers.

L'AMF a rappelé 3 points :

- l'obligation **d'évaluer la compétence professionnelle** (situation financière, expérience en matière d'investissement...) du client et d'indiquer le **profil de gestion et de risques accepté** par celui-ci.
- l'obligation d'établir avec chacun de ses donneurs d'ordres une **convention de service écrite**, ce qui n'était pas le cas en l'espèce.
- et enfin, l'obligation faite aux sociétés de gestion d'être effectivement dirigées par deux personnes au moins. Il ne suffit pas que la personne ait été désignée comme dirigeant, il faut qu'elle exerce les responsabilités liées à ce statut (art.312-6 RG AMF).

III. Nouveautés réglementaires

- Vente à découvert

Au mois de décembre 2008, l'AMF a décidé de maintenir les mesures exceptionnelles concernant les ventes à découvert sur les titres du secteur financier. Ainsi l'investisseur doit disposer des titres, avant de procéder à leur cession en J sur le marché :

- soit parce qu'il les détenait précédemment, par suite d'un emprunt ou non,
- soit parce qu'il les a achetés avant la cession en J et qu'ils seront livrés d'ici J+3.

Le détail de ces mesures est disponible sur son site internet <http://www.amf-france.org/>.

- Réforme de la certification professionnelle

Un groupe de travail de l'AMF étudie actuellement l'opportunité et la faisabilité de développer sur la place de Paris un dispositif de certification des connaissances réglementaires des professionnels des activités de marché (négociateur, RCSI, RCCI, compensateur, analyste financier). Actuellement seules les fonctions de RCCI et RCSI font l'objet d'une « certification de place » avec un dispositif sanctionné par un examen organisé par l'AMF.

L'idée serait d'établir un niveau minimal de connaissances que devraient acquérir les acteurs de marché. Ce socle de connaissances, inspiré de celui existant dans les autres pays comme la Grande Bretagne, serait établi par un Haut Conseil composé de représentants de l'AMF et des principales associations professionnelles.

Les prestataires de services d'investissement procéderaient à la vérification de l'acquisition des connaissances soit de manière interne par tout moyen à leur convenance mais selon une procédure formalisée, soit en vérifiant que le collaborateur a satisfait à un examen externe certifié.

Le professionnel, soumis à la certification, aurait comme avantage une possibilité de mobilité d'un établissement à un autre, puisque le nouvel employeur n'aurait pas l'obligation de vérifier son niveau de connaissance couvert par l'examen. En outre, cela permettrait au collaborateur d'être doté d'un « passeport » lui évitant de repasser les examens pour accéder aux fonctions faisant l'objet de certification locales au niveau européen.

L'entrée en vigueur de ce nouveau système est prévue le 1^{er} janvier 2010.

IV. Rappel

Nous vous rappelons que les questionnaires de lutte anti-blanchiment (QLB) sont à renvoyer à la Commission Bancaire au plus tard le 28 février 2009. Cette obligation incombe aux établissements de crédit et entreprises d'investissement, y compris les succursales d'établissements dont le siège est situé à l'étranger (tous systèmes de collecte).

Vous les trouverez en annexe de l'Instruction n° 2003-04 modifiant l'Instruction n° 2000-09 modifiée du 18 octobre 2000 relative aux informations sur le dispositif de prévention du blanchiment de capitaux

Jean-Pierre VERRONS
Jean-Marie CASTAGNES
Marion MAES

01 40 82 74 92
01 40 82 74 90
01 40 82 74 90

jpverrons@d2r.fr
jmcastagnes@d2r.fr
mmaes@d2r.fr