



HAL
open science

L'encadrement juridique des conditions d'investissement des organismes de placement collectif (OPC)

Thierry Granier

► **To cite this version:**

Thierry Granier. L'encadrement juridique des conditions d'investissement des organismes de placement collectif (OPC). Mélanges en l'honneur de Michel et Jean-Patrice Storck, DALLOZ, 2021, 978-2-247-19731-6. hal-03099705

HAL Id: hal-03099705

<https://hal.science/hal-03099705>

Submitted on 6 Jan 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

L'encadrement juridique des conditions d'investissement des organismes de placement collectif (OPC)

Par Thierry Granier

Professeur à Aix-Marseille Université (UR 4224)

Les fonds d'investissement peuplent régulièrement l'actualité et souvent de manière négative. Pour le dire dans une formule un peu sèche, ils apparaissent comme des représentants de forces financières prédatrices de l'économie réelle. L'approche juridique permet de nuancer et surtout d'éclairer cette vision. En droit, les fonds d'investissement sont désignés par l'expression : « organismes de placement collectifs » dans le Code monétaire et financier¹. Ces entités comprennent deux catégories : les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds d'investissement alternatifs (FIA). Les premiers ont pour objet exclusif le placement collectif en valeurs mobilières de capitaux recueillis auprès du public² et les seconds lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement préalablement définie³.

Ainsi, dans le monde du droit des affaires, à côté des sociétés traditionnelles dont l'objet est d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter⁴, il existe des organismes qui regroupent des personnes en vue de réaliser des investissements dans différents secteurs de l'économie, ces investissements étant effectués dans l'objectif d'en faire bénéficier les investisseurs. Globalement, les fonds brassés par ces organismes sont remarquables : en 2018 par exemple, les encours de ce qu'il est convenu d'appeler la gestion d'actifs s'élevaient en France à 3 674 milliards d'euros.

¹ Le professeur Michel Storck est un spécialiste reconnu des organismes de placements collectifs, il a fait de nombreuses publications sur ce thème et un ouvrage de référence coécrit avec la professeure Isabelle Riassetto : *Les organismes de placement collectif, t. 1. Les OPCVM*, Joly éd., coll. « Droit des affaires », 2016.

² Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juill. 2009, art. 1.

³ C. mon. fin., art. L. 214-24.

⁴ C. civ., art. 1832.

Ce montant élevé a conduit à la mise en place d'un encadrement juridique conséquent qui a été élaboré au niveau européen. Il a pour fondement deux directives européennes importantes : la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010. Ces directives ont été complétées par d'autres directives et règlements européens ; elles ont été transposées dans les droits nationaux, socle auquel il faut y ajouter l'ensemble des normes édictées par les régulateurs financiers nationaux⁵ et européens pour leur mise en œuvre.

Ces différents textes donnent des indications sur les secteurs d'intervention des organismes de placement collectif qui couvrent un spectre large puisqu'ils sont utilisés dans les sphères bancaire, financière et immobilière ainsi que dans le financement direct des entreprises industrielles et commerciales. La législation tient également compte de la nature de l'activité conduite par ces organismes qui prennent en charge le placement des fonds de multiples investisseurs dans des actifs diversifiés. Pour se faire une idée de la nature de ces acteurs, il faut rappeler les éléments principaux qui les caractérisent. Précisément, deux aspects doivent être retenus : ces organismes ne poursuivent pas un objet commercial ou industriel général, ils mutualisent des capitaux levés auprès de leurs investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif pour lesdits investisseurs ; les porteurs de parts ou les actionnaires de ces entités – en tant que groupe collectif – n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes⁶.

Ainsi, contrairement à ce qui se passe dans les sociétés commerciales, les investisseurs ont peu de pouvoir sur les investissements réalisés qui sont conçus et proposés par des gestionnaires. Cette situation explique que la nécessaire protection des investisseurs passe par un encadrement législatif et réglementaire plus étoffé des conditions dans lesquelles les investissements doivent intervenir pour les organismes de placement collectifs. Autrement dit, ils doivent avoir une politique d'investissement délimitée ;

⁵ Autorité des marchés financiers en France.

⁶ Ces éléments caractérisant les fonds d'investissement sont présentés dans la documentation de l'ESMA (Autorité européenne des marchés financiers) : « Orientations relatives aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs », voir le site : [<https://www.esma.europa.eu/>].

pour l'Autorité européenne des marchés financiers⁷, cette politique fait référence à des critères tels : l'acquisition de certaines classes d'actifs, la poursuite de stratégies particulières, l'investissement dans des zones géographiques particulières, les restrictions dans l'utilisation de l'effet de levier ou la diversification des risques. Et les textes sont donc intervenus sur ces différents aspects. Ils édictent des obligations relatives à la composition des actifs et aux ratios d'investissement (I) ainsi que des obligations concernant la gestion des risques liés aux investissements (II).

I. - LES OBLIGATIONS RELATIVES A LA COMPOSITION DES ACTIFS ET AUX RATIOS D'INVESTISSEMENT

Les textes envisagent deux volets importants de la politique d'investissement, qu'il soit question des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou des fonds d'investissement alternatifs, en fixant des règles relatives à la composition des actifs de ces organismes (A) et en déterminant des ratios d'investissement (B).

A. - *LES REGLES RELATIVES A LA COMPOSITION DES ACTIFS*

La composition de l'actif d'un organisme de placement collectif conditionne sa politique d'investissement, c'est pourquoi les textes prévoient assez précisément cette composition en fonction du secteur d'intervention des fonds en question. Un rapide tour d'horizon des règles prévues à cet égard permet de le vérifier.

Ainsi, lorsque les organismes ont vocation à agir dans le secteur bancaire et financier tels que les OPCVM, la loi prévoit que les actifs doivent être composés d'instruments financiers⁸, des dépôts et, à titre accessoire, des liquidités⁹ auxquels on peut ajouter des bons de souscription, des bons de caisse, des billets à ordre et des billets hypothécaires ou même des créances s'il s'agit des fonds d'investissement à vocation générale. L'actif des organismes de titrisation peut également comprendre des droits issus de prêts, des garanties et sûretés ou des sous-participations en risque de trésorerie¹⁰. De manière logique, au vu du secteur en cause et des activités visées, il est donc prévu que l'essentiel des actifs de ces entités soit des instruments financiers, étant entendu que le législateur

⁷ « Orientations relatives aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs », préc., voir le site : [<https://www.esma.europa.eu/>].

⁸ Au sens de l'article L. 211-1 C. mon. fin. : titres de capital, titres de créances, parts et actions d'organismes de placement collectif et contrats financiers (instruments financiers à terme).

⁹ C. mon. fin., art. L. 214-20.

¹⁰ C. mon. fin., art. R. 214-218.

autorise la présence d'actifs utiles au fonctionnement de certains organismes, telles les créances pour les organismes de titrisation par exemple.

Les textes déterminent également la composition de l'actif des organismes de placement collectif qui interviennent dans le secteur immobilier¹¹. Ici, la même logique prévaut : le législateur identifie la typologie des actifs qui pourront être retenus par ce type de fonds en cohérence avec leur domaine d'intervention. C'est ainsi que l'actif comprend, en premier lieu, des immeubles construits ou acquis, en vue de la location, ainsi que des meubles meublants, biens d'équipement ou biens meubles affectés à ces immeubles et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers ainsi que des droits réels portant sur de tels biens¹². En deuxième lieu, l'actif de ce type d'organisme peut accueillir les parts ou actions de sociétés de personnes ou non dont l'actif est principalement constitué d'immeubles acquis ou construits en vue de la location. Dans le même ordre d'idée, en troisième lieu, sont également visées les actions négociées sur un marché financier émises par des sociétés dont l'actif est principalement constitué d'immeubles acquis ou construits en vue de la location, de droits réels portant sur de tels biens... Peuvent, de plus, entrer dans la catégorie d'actifs de ces entités, les parts ou actions d'organismes de placement collectif immobilier ainsi que des titres financiers, des dépôts, des liquidités ou des avances en comptes courants.

Si on se réfère aux organismes de placement collectif qui ont pour objectif de participer au financement de projet d'entreprise, le législateur, comme pour les autres entités, va déterminer la composition des actifs avec une logique de cohérence entre celle-ci et l'objet. En effet, par exemple, l'actif d'un fonds commun de placement à risque¹³ doit être constitué, pour 50 % au moins, de titres associatifs, de titres participatifs ou de titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés, qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger. Pour le reste, l'actif peut comprendre des avances en compte courant, des titres de capital ou des titres de créances¹⁴. De même, il faut signaler dans ce registre l'encadrement des acteurs intervenant dans l'innovation : il ressort de l'article L. 214-30

¹¹ C. mon. fin., art. L. 214-36.

¹² Ces droits sont énumérés dans l'article R. 214-82 C. mon. fin., soit : la propriété, la nue-propriété et l'usufruit ; l'emphytéose ; les servitudes ; les droits du preneur d'un bail à construction ou d'un bail à réhabilitation ; tout droit réel conféré par un titre ou par un bail emphytéotique à raison de l'occupation d'une dépendance du domaine public de l'État, d'une collectivité territoriale, ou d'un établissement public sur les ouvrages, constructions et installations de caractère immobilier réalisés sur cette dépendance ; les autres droits de superficie ; tout droit relevant d'un droit étranger et comparable à l'un de ces droits.

¹³ Qui font partie de la catégorie des fonds de capital investissement.

¹⁴ C. mon. fin., art. L. 214-28.

du Code monétaire et financier que les fonds communs de placement dans l'innovation sont des fonds communs de placement à risques dont l'actif est composé de manière à correspondre à cette vocation. Plus précisément, selon cette disposition, l'actif est constitué, pour 70 % au moins, de titres financiers, de parts de société à responsabilité limitée et avances en compte courant de sociétés qui ont réalisé au cours de l'exercice précédent, des dépenses de recherche¹⁵, représentant au moins 15 % des charges fiscalement déductibles au titre de cet exercice ou, pour les entreprises industrielles, au moins 10 % de ces mêmes charges.

De ces quelques exemples, il ressort que c'est la loi qui détermine l'existence de plusieurs catégories d'investissement pour les organismes de placement collectif par la délimitation de la composition des actifs des fonds. Ce paramétrage suggère évidemment l'orientation des investissements de l'entité, mais la réglementation a été plus loin en le complétant par des normes évoquant les ratios d'investissement.

B. - *LES REGLES RELATIVES AUX RATIOS D'INVESTISSEMENT*

Au-delà de la détermination des éléments d'actifs, la directive n° 2009/65 du 13 juillet 2009 relative aux OPCVM, transposée dans le Code monétaire et financier, a prévu des normes de nature prudentielle qui ont pour conséquence de fixer des limites aux capacités d'investissement des OPCVM. Les axes directeurs doivent être rappelés. En premier lieu, ont été édictées des règles posant le principe d'une limitation de la proportion de certains titres et dépôts dans les actifs des fonds. C'est ainsi que l'article R. 214-21 du Code monétaire et financier énonce qu'un OPCVM ne peut investir plus de : 5 % de ses actifs dans des titres financiers éligibles ou des instruments du marché monétaire émis par le même émetteur ; 20 % de ses actifs dans des titres financiers éligibles ou des instruments du marché monétaire émis par la même entité et 20 % de ses actifs dans des dépôts placés auprès de la même entité. En second lieu, est posé le principe selon lequel un gestionnaire d'OPCVM ne peut pas acquérir d'actions assorties du droit de vote lui permettant d'exercer une influence notable sur la gestion d'un émetteur. Précisément, aux termes de l'article R. 214-26 du Code monétaire et financier, un OPCVM ne peut détenir plus de : 10 % de titres de capital sans droit de vote d'un même émetteur ; 10 % de titres de créance d'un même émetteur ; 25 % des parts ou actions d'un même organisme de placement collectif de droit français ou étranger ou d'un même fonds d'investissement de droit étranger ; 10 % d'instruments du marché monétaire émis par un même émetteur.

¹⁵ Définies aux a) à g) du II de l'article 244 *quater* B CGI.

De la même manière que pour les OPCVM, le législateur édicte des ratios d'investissement pour les fonds d'investissement à vocation générale qui appartiennent à la catégorie des FIA. Ainsi, ces fonds ne pourront investir plus de : 5 % de leurs actifs dans des titres financiers éligibles ou des instruments du marché monétaire émis par le même émetteur ; 20 % de leurs actifs dans des titres financiers éligibles ou des instruments du marché monétaire émis par la même entité ; 20 % de leurs actifs dans des dépôts placés auprès de la même entité¹⁶. De plus, on retrouve la même restriction que pour les OPCVM s'agissant de la participation au capital des émetteurs d'instruments financiers des fonds d'investissement à vocation générale : les FIA ne peuvent détenir plus de : 10 % de titres de capital sans droit de vote d'un même émetteur ; 10 % de titres de créance d'un même émetteur ; 10 % d'instruments du marché monétaire émis par un même émetteur¹⁷.

En ce qui concerne les organismes de placement collectif immobiliers, des ratios relatifs à l'investissement sont également prévus par la loi, puisque leur actif doit être composé d'au moins 60 % d'actifs immobiliers. L'article L. 214-37 du Code monétaire et financier fait une distinction selon la forme juridique utilisée. Dans les sociétés à prépondérance immobilière, les actifs immobiliers ne représentant pas des actions négociées sur un marché financier¹⁸ doivent représenter au minimum 51 % de « quotas » obligatoires. Dans le cas des fonds de placement immobilier, les actifs immobiliers considérés comme entrant dans cette catégorie ne peuvent comprendre que des immeubles acquis ou construits en vue de la location et des parts de sociétés de personnes qui ne sont pas admises sur un marché financier et qui satisfont aux conditions posées dans l'article L. 214-36 2^o du Code monétaire et financier¹⁹.

En ce qui concerne la dernière catégorie déjà évoquée, celle des fonds d'investissement ayant pour objectif de participer au financement d'entreprises, comme les fonds communs de placement à risque, des ratios pour guider les investissements sont déterminés par les textes. À titre d'exemple, l'actif d'un fonds commun de placement risque, ouvert à des non-professionnels, ne pourra être employé à 10 % au

¹⁶ C. mon. fin., art. R. 214-32-29.

¹⁷ C. mon. fin., art. R. 214-32-35.

¹⁸ Il s'agit d'actions émises par une société dont l'actif est principalement constitué d'immeubles acquis ou construits en vue de la location, de droits réels portant sur de tels biens, de droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail portant sur des immeubles en vue de leur location ou de participations directes ou indirectes dans des sociétés dont l'actif répond aux mêmes conditions (v. article L. 214-36, 4^o).

¹⁹ Ce sont des sociétés dont l'actif est principalement constitué d'immeubles acquis en vue de leur exploitation, les autres actifs pouvant être des avances en compte courant, les instruments financiers qu'elles émettent n'étant pas cotées.

plus en titres d'un même émetteur, à 35 % au plus en actions ou parts d'un même OPCVM ou d'un même FIA²⁰, à 35 % d'un fonds déclaré ou d'un fonds professionnel à vocation générale et à 10 % au plus en titres ou en droits d'une entité constituée dans un État membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché financier²¹. Par ailleurs, l'article R. 214-39 du Code monétaire et financier rappelle qu'un fonds commun de placement à risque ne peut détenir plus de 40 % du capital ou des droits de vote d'un même émetteur.

L'ensemble des dispositions concernant aussi bien la composition de l'actif que la détermination des ratios sont de nature statique, elles conditionnent la politique d'investissement mais elles n'appréhendent pas sa dynamique, le législateur a donc prévu des règles visant à limiter les risques liés aux opérations en cause.

II. - LES OBLIGATIONS RELATIVES A LA GESTION DES RISQUES LIES AUX INVESTISSEMENTS

En droit des fonds d'investissement, des dispositions particulières ont ainsi été édictées à propos du recours de ces opérateurs à des mécanismes susceptibles de mettre en risque les choix d'investissement effectués par le gestionnaire. Des dispositions particulières ont été instaurées en droit des fonds d'investissement visant, d'une part, l'utilisation des contrats financiers et le risque global qu'ils représentent (A) et, d'autre part, le recours à l'effet de levier qui a été mis sous surveillance en vue de protéger l'investissement (B). Ces différentes règles doivent être replacées dans la nécessité pour les fonds d'investissement de mettre en place un système de gestion des risques (C).

A. - *LES REGLES RELATIVES A L'UTILISATION DES CONTRATS FINANCIERS ET LE CALCUL DU RISQUE GLOBAL*

Les contrats financiers, connus également sous la dénomination de dérivés, sont des instruments financiers à terme qui peuvent porter des risques importants s'ils sont utilisés sans précaution, leur rôle néfaste dans l'évolution de la crise financière de 2008

²⁰ Du type fonds d'investissement à vocation générale, fonds de capital investissement ou fonds de fonds alternatifs.

²¹ C. mon. fin., art. R. 214-36.

a été souligné²². Le législateur place sous surveillance leur mise en œuvre par les fonds d'investissement. Par exemple, selon l'article R. 214-15 du Code monétaire et financier, ces instruments, s'ils sont émis par les OPCVM, ne pourront porter que sur des actifs mentionnés à l'article L. 214-20 du même Code²³, des taux d'intérêt, des taux de change ou devises et des indices financiers²⁴. Le texte prévoit également que les contreparties des opérations sur contrats financiers de gré à gré doivent être des établissements ayant la qualité de dépositaires d'OPCVM, des établissements de crédit dont le siège est établi dans un État membre de l'Organisation de coopération et de développement économique ou des entreprises d'investissement dont le siège est établi dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen. De plus, la conclusion de ces contrats financiers par un OPCVM ne doit pas excéder les limites d'investissement prévues par les textes. Il faut noter, en particulier, que le risque de contrepartie de l'OPCVM sur un même cocontractant résultant de contrats financiers de gré à gré ne peut excéder 10 % de ses actifs lorsque le cocontractant est un établissement de crédit, 5 % dans les autres cas²⁵. Les fonds d'investissement à vocation générale peuvent également conclure des contrats financiers dans des conditions comparables à celle prévues pour les OPCVM.

Les organismes de placement collectif immobilier ont également la possibilité de conclure des contrats financiers, sous certaines conditions cependant²⁶. Cette possibilité leur est offerte en vue de protéger leurs actifs ou de réaliser leurs objectifs de gestion, la finalité n'est donc pas la spéculation. De plus, l'engagement pris par l'organisme ne doit pas être supérieur à la valeur de son actif net. Par ailleurs, ils doivent être conclus sur des marchés à terme réglementés²⁷ et les contreparties doivent être soit des dépositaires d'organismes de placement collectif, soit des établissements de crédit. Ces instruments doivent pouvoir être dénoués ou liquidés à tout moment à leur valeur de marché à l'initiative de l'OPCI. D'une manière plus générale, il convient de rappeler que le recours par un organisme de placement collectif immobilier à des instruments financiers à terme

²² Sur la présentation des mécanismes mis en œuvre par ces instruments financiers v. A. Gaudemet, *Les dérivés*, Economica, coll. « Recherches juridiques », 2012 ; P. Paillet, *Le contrat financier, un instrument financier à terme*, IRJS éd., 2010.

²³ V. plus haut, il s'agit des actifs autorisés à entrer dans la composition de l'actif des OPCVM.

²⁴ Ces indices doivent répondre aux conditions posées par l'article R. 214-16 C. mon. fin.

²⁵ C. mon. fin., art. R. 214-21.

²⁶ Le principe est posé par l'article L. 214-38 C. mon. fin.

²⁷ Il faut rappeler que les transactions sur les marchés réglementés (au sens des art. L. 421-1 s. du code monétaire et financier).

ne doit pas amener cet organisme à s'écarter des objectifs d'investissements exposés dans les documents d'information destinés aux souscripteurs²⁸.

Les organismes de titrisation, pour leur part, peuvent avoir recours à des instruments financiers à terme de manière assez libre, puisqu'ils peuvent les utiliser aussi bien pour s'exposer à des risques que pour les couvrir. Il est nécessaire cependant que le règlement (s'il s'agit un fonds commun de titrisation) ou les statuts (s'il est question d'une société de titrisation), décrivent les opérations de manière complète. Les organismes de financement spécialisés en revanche, ne pourront utiliser les instruments financiers à terme que pour financer leurs actifs²⁹ : ils serviront donc seulement à des fins de couverture. En ce qui concerne les fonds de capital investissement, les instruments financiers à terme ne sont pas privilégiés. Par exemple, ils ne sont pas admis à l'actif ni des fonds de placement à risque, ni des fonds communs de placement dans l'innovation. Ainsi, le législateur soit, place sous surveillance la conclusion des contrats financiers par les fonds d'investissement, soit la limite, soit ne la prévoit pas.

Le Code monétaire et financier envisage ce qu'il nomme le risque global lié aux contrats financiers. Pour les OPCVM³⁰, il ne doit pas excéder la valeur nette totale de leurs portefeuilles. Le risque global est calculé en tenant compte de la valeur courante des actifs sous-jacents, du risque de contrepartie, de l'évolution future des marchés et du temps disponible pour liquider les positions. Il convient de noter que sont assimilés à des contrats financiers les titres financiers éligibles et les instruments du marché monétaire comportant un contrat financier. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoit que le risque global des OPCVM est représenté soit par le total de l'exposition et du levier auquel l'OPCVM géré a recours via des contrats financiers, qui ne peut dépasser l'actif net de l'OPCVM, soit par le risque de marché du portefeuille de l'OPCVM³¹. Afin de calculer le risque global de l'OPCVM qu'elle gère, la société de gestion utilise la méthode du calcul de l'engagement ou la méthode du calcul de la valeur en risque fixées par une instruction de l'Autorité des marchés financiers (AMF)³². La société de gestion de l'OPCVM veille à ce que la méthode qu'elle retient pour mesurer le risque global soit appropriée, compte tenu du profil de risque découlant

²⁸ C. mon. fin., art. R. 214-111.

²⁹ C. mon. fin., art. L. 214-190-1.

³⁰ C. mon. fin., art. R. 214-30.

³¹ Ce risque est déterminé par l'article 321-76 RG AMF qui le définit comme risque de perte pour l'OPCVM résultant d'une fluctuation de la valeur de marché des positions de son portefeuille imputable à une modification de variables du marché telles que les taux d'intérêt, les taux de change, les cours d'actions et de matières premières, ou à une modification de la qualité de crédit d'un émetteur.

³² Instruction AMF, « Modalités de calcul du risque global des OPCVM et des FIA agréés », DOC-2011-15, disponible sur le site de l'AMF : [<https://www.amf-france.org/fr>].

de la stratégie d'investissement de l'OPCVM, des types et de la complexité des contrats financiers conclus, ainsi que de la part du portefeuille de l'OPCVM composée de contrats financiers. Le régime applicable aux OPCVM dans ce domaine est largement comparable à celui réservé aux fonds d'investissement à vocation générale.

B. - *LES REGLES RELATIVES A L'EFFET DE LEVIER*

Certains fonds, pour accroître leur résultat, ont recours à la technique de « l'effet de levier ». Cette expression désigne toute méthode par laquelle le gestionnaire accroît l'exposition d'un FIA qu'il gère, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou de valeurs mobilières, par des positions dérivées ou par tout autre moyen. L'idée en la matière est qu'il s'agit, par exemple, d'emprunter pour avoir plus de fonds disponibles pour accroître les effets de l'investissement³³. Ce type de fonds porte un risque supplémentaire dans la mesure où l'opération qu'il réalise par le recours à cette technique accroît son endettement. Le règlement européen n° 231/2013 du 19 décembre 2012³⁴ a pris en compte ce mécanisme, après avoir précisé que le levier d'un FIA est exprimé sous la forme d'un ratio entre l'exposition de ce FIA et sa valeur nette d'inventaire, il détermine les méthodes de calcul du levier en essayant de tenir compte des différents types de FIA. En accompagnement, sont également fixées les obligations de transparence du FIA sur ces questions vis-à-vis des investisseurs.

En écho, le règlement général de l'AMF prévoit que la société de gestion de portefeuille fixe le niveau maximal de levier auquel elle peut recourir pour le compte de chaque FIA qu'elle gère ainsi que la portée du droit de réemploi d'un collatéral ou d'une garantie qui pourraient être accordés au titre des aménagements relatifs à l'effet de levier en tenant compte de divers éléments énumérés dans son article 318-42. De plus, l'AMF impose aux FIA recourant à l'effet de levier de communiquer régulièrement les informations suivantes pour chacun de ces FIA :

- tout changement du niveau maximal de levier auquel la société de gestion de portefeuille peut recourir pour le compte du FIA, ainsi que tout droit de réemploi des actifs du FIA donnés en garantie et toute garantie prévus par les aménagements relatifs à l'effet de levier ;

- le montant total du levier auquel ce FIA a recours³⁵.

³³ Il faut noter que, par ce système, il est certes possible d'amplifier les gains liés à un placement par exemple, ... mais également les pertes.

³⁴ Règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 déc. 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance.

³⁵ RG AMF, art. 421-34.

C. - LE SYSTEME DE GESTION DES RISQUES

L'ensemble des obligations présentées dans les développements précédents s'inscrivent dans un système ample relatif à la politique de gestion des risques que doivent définir les fonds d'investissement. Pour ce qui est des OPCVM, le règlement général de l'AMF³⁶ exige que la société de gestion de portefeuille établisse, mette en œuvre et garde opérationnelle une politique de gestion des risques appropriée et documentée qui permet de déterminer les risques auxquels les OPCVM qu'elle gère sont exposés ou pourraient être exposés. La société de gestion de portefeuille doit évaluer, pour chaque OPCVM qu'elle gère, l'exposition de cet OPCVM aux risques de marché, de liquidité et de contrepartie, ainsi que l'exposition des OPCVM à tout autre risque, y compris le risque opérationnel, susceptible d'être significatif pour les OPCVM qu'elle gère³⁷. Ainsi, les règles relatives à l'utilisation des instruments financiers à terme, à l'effet de levier et au calcul du risque global précédemment évoquées qui correspondent à un encadrement des conditions d'investissement, constituent des éléments importants dans la mise en œuvre de la politique de gestion des risques.

En ce qui concerne les fonds d'investissement alternatifs (FIA), la situation est comparable, elle est appréhendée principalement par le règlement n° 231/2013 du 19 décembre 2012, précité, qui prévoit que dans la structure organisationnelle du FIA la fonction permanente de gestion des risques doit jouer un rôle central. Cette fonction doit, notamment, déterminer des politiques et des procédures liées à la gestion des risques pertinents pour la stratégie d'investissement de chaque FIA. Ce même règlement fixe différentes règles de la matière et le règlement général de l'AMF fournit également des précisions supplémentaires. Il en ressort que la société de gestion de portefeuille du FIA doit mettre en œuvre des diligences relatives à la stratégie d'investissement, aux objectifs et au profil de risque du fonds. De même, la société de gestion doit s'assurer que ce profil de risque du FIA correspond à la taille, à la structure de portefeuille et aux stratégies et objectifs d'investissement du FIA, tels qu'ils sont définis dans le règlement ou les documents constitutifs du FIA, les prospectus et les documents d'offre³⁸.

En définitive, l'encadrement législatif et réglementaire des conditions générales d'investissement des organismes de placement collectif qui vient d'être rappelé témoigne d'une préoccupation de mise en cohérence des politiques d'investissement des fonds avec leur objet ainsi que d'une recherche de protection des investisseurs. Le dispositif a été renforcé après la crise financière de 2008, les impératifs de stabilité du système

³⁶ RG AMF, art. 321-77 s. Ces dispositions prolongent l'article L. 533-10 C. mon. fin.

³⁷ Il faut noter que le RG AMF définit les différents types de risques en question (risque de contrepartie, de liquidité de marché, opérationnel, conseil d'administration) dans son article 321-76.

³⁸ RG AMG, art. 318-41.

financier ont donc été intégrés. Des aménagements pourraient encore être envisagés, notamment pour appréhender de manière plus fine le comportement de certains opérateurs.