



Commentaires – Articles du décret 2003-1103

Chapitre 1^{er} – Dispositions communes aux OPCVM (art. 1 du nouveau décret)

Section 1 - Règles générales de composition de l'actif.

Article 1. – Actifs éligibles

Les dépôts, en application de la loi de « Sécurité financière », ont été ajoutés aux actifs éligibles.

Les actions de SICAV doivent désormais être systématiquement considérées comme des titres d'OPCVM et non comme des actions de société, disposition en cohérence avec la position de nos autorités de tutelle pour qui le statut d'OPCVM doit primer celui de valeur mobilière, cotée ou non, y compris pour les ETF.

Article 2. – Négociation sur un marché réglementé

Pour être éligibles à 100 % de l'actif, les actions, titres de créances et valeurs assimilées doivent comme auparavant être négociées sur un marché réglementé. S'agissant des instruments du marché monétaire, cet article pose les conditions de leur assimilation à des titres négociés sur des marchés réglementés.

Les critères retenus vont malheureusement au-delà de la directive, notamment la condition de supervision des émissions par une autorité publique indépendante. Ainsi, contrairement aux objectifs annoncés, les « eurocommercial papers » restent cantonnés dans le ratio « autres valeurs » de 10 %.

Il nous a été toutefois confirmé par la COB que les titres considérés précédemment comme valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé (Bulletin mensuel n° 276 de janvier 1994) ne verraient pas leur statut modifié, notamment les London CD's.

A la demande de la profession, les dispositions sur les instruments du marché monétaire ne seront applicables qu'à partir du 31/12/05 et la Direction du Trésor a accepté de revoir ce point si une définition plus libérale de ces instruments par la Banque centrale européenne était adoptée entre temps.

Article 2.1 – Eligibilité des dépôts

Cet article énumère les conditions tenant au placement en dépôt. Certaines d'entre elles nous semblent très restrictives par rapport à la directive européenne :

- l'obligation de soumettre le dépôt à des conditions définies par une convention cadre approuvée par l'AMF ;
- l'obligation d'une rémunération globale positive ou nulle à tout moment.

Nous craignons que cette disposition élimine de fait les placements à taux fixe, évalués, rappelons-le, obligatoirement en « mark to market » s'ils ont une durée à l'échéance supérieure à 3 mois. Là aussi, nous espérons que les dispositions qu'adopteront les autres pays de l'Union européenne nous permettront de revenir vers le Trésor dans le sens d'un assouplissement.

Article 2.2 – Statut des liquidités

L'éligibilité des dépôts impliquait que les liquidités soient distinguées de ceux-ci. Sont ainsi précisés, pour ces liquidités :

- leur caractère accessoire à la gestion quotidienne de l'OPCVM. (« Stricte limite des besoins liés à la gestion des flux de l'OPCVM ») ;
- la non application des deux dispositions du 2.1 évoquées ci-dessus. (Convention-cadre et rémunération positive).

Les liquidités resteront néanmoins soumises aux règles de division « émetteur », même si une mesure de tempérament apparaît (régularisation dans « les plus brefs délais »). Cette mesure de tempérament est d'ailleurs reprise pour l'ensemble des ratios (voir infra, article 4-3-1).

Article 3. – Ratio « autres valeurs » de 10 %

Le contenu de ce ratio est clarifié en matière de détention en OPCVM ou OPC.

Sauf pour les OPCVM de fonds alternatifs, l'OPC étranger (coté ou non) relève du ratio « autres valeurs », sous condition de critères qui seront fixés par l'AMF.

Relèvent de ce ratio les FCPR, FCPI, FIP (fonds d'investissement de proximité), FCIMT, fonds de fonds, y compris coordonnés, OPCVM nourriciers, à règles d'investissement allégées, à effet de levier, alternatifs et contractuels, les OPCVM à procédure allégée, ainsi que tout OPCVM investi à plus de 10 % en autres OPCVM ou OPC.

Articles 4, 4.1 – Ratios « émetteurs »

Un tableau synthétique des ratios à respecter vous sera transmis dans les plus brefs délais. Les principales nouveautés concernent :

- l'application d'un ratio de 20 % maximum pour les dépôts effectués au sein d'un même établissement de crédit ;
- la règle « émetteur » des « 5, 20, 40 », qui se superpose à celle des « 5, 10, 40 » si les émetteurs sont consolidés conformément à l'article 4.2 ;
- l'interdiction d'avoir un risque cumulé de dépôt, de contrepartie et émetteur de plus de 20 % sur un même établissement fixé à l'article 4 (3°). Ce dernier ratio est applicable au 31/12/04 pour les OPCVM existant à la date de publication du décret.

Article 4.2 - Consolidation

Pour l'appréciation des ratios émetteurs, de contrepartie et de dépôt, le numérateur regroupe, le cas échéant, les entités consolidées.

Article 4.3 – OPCVM à compartiments

L'investissement par un OPCVM dans un compartiment s'apprécie par rapport à l'actif de l'OPCVM à compartiment et non par rapport à l'actif du compartiment. (Cela entraîne notamment l'impossibilité pour un « fonds de fonds » d'investir exclusivement dans cinq compartiments d'un même OPCVM).

Article 4.3.1 – Respect des ratios

Les ratios de division des risques doivent être respectés en permanence. En cas de dépassement pour des raisons indépendantes de la gestion financière, il est désormais précisé qu'ils doivent être régularisés dans les plus brefs délais, en tenant compte de l'intérêt des porteurs.

Section 2 – Règles applicables aux instruments financiers à terme et aux acquisitions et cessions temporaires des titres.

Article 4.4 – Risque de contrepartie et engagement sur les marchés à terme

Les dispositions du décret 89-624 intervenues en février 2002 concernant la prise en compte du risque de contrepartie, sont reprises dans cet article, à l'exception de l'exonération dont bénéficiaient les OPCVM à formule coordonnés, supprimée à compter du 31 décembre 2005 pour les nouveaux fonds. Les nouveaux fonds à formule coordonnés devront toutefois appliquer le ratio de contrepartie dès la publication du décret. En outre, il est précisé que les dispositions concernant les dépôts (convention cadre, rémunération) ne sont pas applicables aux dépôts constitués en garantie.

Les principes du calcul de l'engagement sur les instruments financiers à terme seront précisés par l'AMF.

• Sous section 1 – Instruments financiers à terme

Article 4.5 – Conditions d'intervention des OPCVM sur les marchés à terme

Les dispositions du décret 89-624 sont reprises ici :

- engagement \leq à l'actif
- conditions d'intervention sur les marchés de gré à gré
- prise en compte dans les ratios émetteurs des titres sous-jacents, exceptés les sous-jacents aux contrats à terme indicatifs.

Article 4.6 – Dérivés de crédit

Les dispositions introduites en décembre 2002 dans le décret 89-624 sont également reprises ici

Article 4.7 – Dérivés intégrés

L'ensemble des règles concernant les instruments financiers à terme sont applicables pour les composantes instrument dérivé des « produits structurés » (par exemple pour certains EMTN).

L'AMF précisera ce point.

• Sous section 2 – Acquisitions et cessions temporaires de titres

Article 4.8 –et 4.9 – Acquisitions cessions temporaires et titres

Les dispositions concernant la qualité de la contrepartie, l'obligation de l'application d'une convention cadre et les règles de dénouabilité sont reprises ici, auxquelles s'ajoutent désormais les mêmes obligations que celles imposées aux instruments financiers à terme, à savoir :

- la prise en compte de l'opération dans le calcul de l'engagement
- la prise en compte des sous-jacents dans les ratios de diversification des risques émetteurs, de contrepartie et d'emprise.

Par ailleurs, si la possibilité de procéder à des mises en pension jusqu'à 100 % de l'actif de l'OPCVM est conservée, les règles concernant les prises en pension ont été modifiées : les opérations ne doivent pas représenter plus de 10 % de l'actif de l'OPCVM, pourcentage porté à 100 % à condition de, pour la partie supérieure à 10 % de l'actif, ne pas réutiliser des titres (par une cession, y compris temporaire, ou une remise en garantie).

Les OPCVM ayant eu recours à ces opérations avant la date de publication du décret ont jusqu'au 31 décembre 2004 pour se conformer aux nouvelles dispositions.

Section 3 – Ratios d'emprise

Article 5 – Ratios d'emprise

Le principe d'un ratio inférieur ou égal à 10 % du passif de l'émetteur subsiste. Seul le ratio d'emprise d'un fonds investissant dans un autre fonds est modifié : il peut détenir jusqu'à 25 % du passif d'un même OPCVM (au lieu de 35 % actuellement pour les fonds de fonds).

*

**

Chapitre II - OPCVM d'entreprise (article 2 du nouveau décret)

Outre des modifications de forme du chapitre II du décret, régissant les FCPE/SICAVAS, cet article renvoie pour le ratio « autres valeurs » à la définition donnée à l'article 3, en interdisant toutefois l'investissement en OPC étrangers.

La méthode de calcul de l'engagement sur les marchés dérivés exclusivement en perte potentielle a été retenue afin de ne pas remettre en cause la construction des OPCVM d'entreprise à effet de levier.

*

**

Chapitre III –FCPR – FCPI (article 3 du nouveau décret)

En application du 5 du nouvel article L.214-41.1 du Code Monétaire et Financier créé par la loi « Initiative Economique » d'août 2003, l'article 3 du présent décret apporte à l'article 10 du décret 89-623 les modifications nécessaires à l'intégration des **Fonds d'Investissement de Proximité** (FIP) dans l'ensemble des règles spécifiques au capital investissement.

Est ainsi créée une section 4 comportant deux articles :

- **l'article 10-5** : qui définit la notion **d'activité « exercée principalement »** par une entreprise dans la zone géographique d'un FIP par comparaison de deux des trois données économiques retenues par le législateur, (chiffre d'affaires, effectif permanent ou immobilisations brutes utilisées), constatées sur l'ensemble de ses établissements situés dans la zone de couverture d'un FIP (3 régions limitrophes) **et** :
 - un seuil de 30% calculé au niveau de l'entreprise, les éléments étant appréciés à la date de clôture de l'exercice précédent le premier investissement effectué celle-ci,
 - ou**
 - les données de l'ensemble des autres établissements situés dans une zone géographique couverte par un autre FIP, la situation étant appréciée au 1^{er} janvier de l'année d'investissement soit trois mois avant la date de ce dernier.
- **l'article 10-6** : qui fixe à 90% le taux de détention directe en titres éligibles pour la propre éligibilité des holdings au quota des FIP.

Par ailleurs, outre diverses modifications d'harmonisation de l'article 10 liées à l'importante refonte du décret 89-623 dans son ensemble, la dernière phrase du III de l'article corrige enfin –c'est un point sur lequel nous nous sommes fortement mobilisés- l'erreur de renvoi commise l'an dernier sur l'article 10-4, remplaçant ainsi les FCPR allégés dans leur situation antérieure au regard des cessions ou acquisitions à une entreprise liée.

*

**

Chapitre IV – FCIMT (article 4 du nouveau décret)

Cet article reprend l'exonération des limites d'engagement sur les marchés dérivés pour les FCIMT.

*

**

Chapitre V –concernant les « OPCVM d'OPCVM » (article 5 du nouveau décret)

Article 13- 13-1 et 13-2

Le ratio plafonnant l'investissement en OPCVM à 5 % disparaît. Désormais, tout OPCVM peut investir jusqu'à 100 % de son actif en OPCVM français et européens coordonnés. Ils peuvent en outre investir jusqu'à 30 % en fonds à formule et fonds indiciels non coordonnés, en fonds à règles d'investissement allégées et en OPCVM étrangers non coordonnés sous conditions d'un accord bilatéral de surveillance entre l'autorité de tutelle française et celle du pays d'origine de l'OPCVM.

La règle de division des risques est la suivante : maximum 20 % de l'actif sur un même OPCVM et ratio d'emprise de 25 % (au lieu de 35 % actuellement pour les deux ratios).

Les règles d'investissement de la directive étant plus strictes que celles régissant actuellement les fonds de fonds français, nos autorités de tutelle ont accepté, à notre demande, de prévoir le statut d'OPCVM d'OPCVM non coordonné, avec des règles de répartition plus souples. (50 % de l'actif sur un même OPCVM, 35 % en emprise).

Les fonds de fonds agréés actuels devront opter avant le 31 décembre 2004 pour la coordination ou non.

*

**

Chapitre V Bis - OPCVM maître/nourriciers

Article 13-3

Cet article reprend les dispositions déjà contenues dans le 89-624 en supprimant toutefois l'obligation de ne pas modifier substantiellement l'orientation de gestion de l'organisme nourricier par rapport à celui du maître. Nos autorités de tutelle se sont rangées aux souhaits des professionnels pour qui l'avantage des nourriciers tient autant à la possibilité de décliner différents types de gestion à partir du tronc commun que constitue l'OPCVM maître qu'à la différenciation des frais de gestion.

Chapitre VI - OPCVM à règles d'investissement allégées (art. 7 du nouveau décret)

Section 1 – Règles générales

Article 14. – 14.1, 14.2

Rappelons que la loi « sécurité financière » du 1^{er} août 2003 impose que ces OPCVM appelés « OPCVM à règles d'investissement allégées » doivent faire l'objet d'un agrément COB, contrairement aux OPCVM à procédure allégée. Leurs règles d'investissement sont les suivantes :

Eligibilité :

- le ratio « autres valeurs » est porté à 50 %.

Répartition des risques :

- jusqu'à 35 % en actions ou titres de créance d'un même émetteur (au lieu de 5 ou 10 %) ;
- jusqu'à 50 % sur un même OPCVM ;
- jusqu'à 50 % pour les titres émis par une autorité publique ou garanti à condition qu'ils fassent l'objet de trois émissions différentes (au lieu de 35 % et six émissions différentes) ;
- la limite de 40 % n'est pas applicable ;
- jusqu'à 35 % en dépôts auprès d'un même établissement (au lieu de 20 %) ;
- pas plus de 50 % en risques cumulés de contrepartie, dépôt et émetteur cumulés, (au lieu de 20 %) ;
- jusqu'à 35 % en ratio d'emprise (au lieu de 10 %).

Section 2 - OPCVM à règles d'investissement allégées à effet de levier

Article 14.3

Ces OPCVM dérogatoires sont dispensés de :

- la règle de répartition des risques pour les contreparties (de 10 %) ;
- la règle de la prise en compte des sous-jacents des produits dérivés dans les ratios émetteurs ;
- des limites et conditions concernant les opérations d'acquisitions/cessions de titres.

En outre, ces OPCVM peuvent engager jusqu'à trois fois leur actif sur les marchés dérivés, en opérations de cessions/acquisitions temporaires de titres, et en emprunts.

Les sociétés de gestion assurant la gestion de ce type de fonds devront présenter un programme d'activités spécifique.

Ces OPCVM ont jusqu'au 31/12/04 pour déposer leur programme d'activités spécifique.

Section 3 – Dispositions particulières aux OPCVM de fonds alternatifs

Article 14.5 et 14.6

Conformément au relevé de conclusions COB d'avril 2003, ces OPCVM pourront investir jusqu'à 100 % de leurs actifs en :

- OPC cotés de droit étranger répondant à des critères fixés par l'AMF ;
- OPCVM à règles d'investissement allégées ;
- OPCVM contractuels ;
- OPCVM à procédure allégée « ancienne mouture » ;
- FCIMT.

Ces investissements sont soumis aux mêmes règles de répartition des risques que celles applicables aux titres en capital (règle d'origine des 5-10-40 %).

Là aussi, les sociétés de gestion devront faire approuver un programme d'activités spécifique.

Les OPCVM de multigestion alternative existant ont jusqu'au 31 décembre 2004 pour appliquer les nouvelles règles financières.

Les OPCVM du chapitre VI seront accessibles aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs acquittant une souscription minimale, dont le montant sera déterminé par catégorie dans le cadre du règlement général AMF.

*

**

Chapitre VII Bis – OPCVM à formule (article 8 du nouveau décret)

Article 15-1

Cet article définit les fonds à formule et reprend leurs règles spécifiques quant à la dispersion des risques émetteurs, appréciés au moment de la conclusion des contrats.

*

**

Chapitre VIII - OPCVM indiciels (article 9 du nouveau décret)

Article 16

Les OPCVM indiciels pourront être coordonnés sous les conditions suivantes :

- une gestion, dont le résultat est proche de celui de l'indice choisi, apprécié par une limite d'écart type maximum entre les performances du fonds et celles de l'indice ;

- un indice représentatif du marché, dont la composition est diversifiée et le mode d'établissement satisfaisant ;
- un investissement sur une même ligne ne dépassant pas 20 % de l'actif, pouvant être exceptionnellement porté à 35 % pour une seule ligne.

A la demande de la profession, le concept OPCVM indiciel non coordonné a été également retenu, avec un écart type maximum, défini dans le règlement général AMF, qui sera supérieur à celui des indiciels coordonnés.

Les OPCVM indiciels existant ont jusqu'au 31 décembre 2004 pour se conformer aux nouvelles dispositions.
