



Commentaires article par article du décret 2005-875 du 25 juillet 2005

I. Réforme du décret 89-623

Article 2 – modifiant l’article 2-2 actuel

Les liquidités ne sont plus qualifiées de dépôt, mais restent comme auparavant soumises aux dispositions relatives aux dépôts, exceptées celles concernant l’obligation d’une convention cadre et le remboursement à une valeur supérieure ou égale au dépôt initial.

Par ailleurs, les liquidités peuvent être conservées chez toutes les entreprises habilitées à être dépositaire, et non comme auparavant chez les seuls établissements de crédit.

Article 3 – modifiant l’article 4 actuel

La notion de groupe s’applique pour le ratio de division des risques de 20 % en dépôts. Il ne s’agit pas d’une nouvelle disposition, mais la rédaction antérieure pouvait prêter à confusion.

Cet article confirme également que les liquidités restent soumises au ratio de division des risques de 20 % de dépôts auprès d’un même établissement. Nous le regrettons. En effet, la directive européenne les exclut très clairement. Nous reviendrons auprès de nos autorités sur ce sujet.

Enfin pour les OPCVM non « fonds de fonds », le ratio de division des risques applicable aux investissements en OPCVM est porté de 5 à 10 %. Un seul OPCVM pourra donc représenter 10 % de l’actif d’un autre OPCVM. Les OPC étrangers, les FCPR, FCIMT, OPCVM nourriciers, OPCVM ARIA, contractuels et à procédure allégée ne bénéficient pas de cet assouplissement.

Article 4 – modifiant l’article 4-1

Les règles de répartition des risques concernant les émissions garanties sont précisées :

- le ratio émetteur de 35 % s’applique par entité et non par groupe émetteur ;
- il cumule émissions garanties et non garanties d’une même entité, les émissions non garanties restant limitées à 10 % ;

- le ratio de 20 % par groupe émetteur ne s'applique pas aux émissions garanties.

Article 5 – modifiant l'article 4-3-2 actuel

Par un décret à venir les FCC pourraient être autorisés à émettre des titres de créances négociables et à intervenir sur les marchés des crédits. Aussi, l'article 4-3-2 limitant l'investissement en FCC à 5 % de l'OPCVM dont la société de gestion est contrôlée ou dépend d'une banque qui lui a cédé des créances, est modifiée en conséquence : les 5 % s'appliquent également aux titres de créances émis par un FCC et la notion de contrôle est étendue aux banques qui ont transféré des risques de crédit aux FCC, afin de prévenir de tout conflit d'intérêt.

Article 6 – modifiant l'article 4-4 actuel

Le I de cet article est substantiellement revu pour tenir compte des nouveaux articles L.431-7-3 et suivants du Comofi, modifiés par l'ordonnance du 24 février 2005 transposant la directive européenne concernant les contrats de garanties financières. Pour les OPCVM, les principales conséquences sont que :

- la possibilité d'octroyer une garantie à un tiers est formellement reconnue ;
- la possibilité pour le bénéficiaire de la garantie d'aliéner ou de réutiliser les actifs mis en garantie par l'OPCVM est également reconnue à condition que :
 - les biens ou droits réutilisables ou alinéables aient été définis dans l'acte constitutif des sûretés (à défaut, seuls les instruments financiers, les dépôts et les liquidités sont aliénables ou réutilisables) ;
 - le montant maximal des biens aliénables ou réutilisables n'excède pas 100 % de la créance du bénéficiaire sur l'OPCVM (140 % pour les ARIA EL). Le montant de la garantie elle-même pourra bien entendu être supérieure à ces pourcentages ;
 - les modalités d'évaluation des biens ou droits remis en garantie autres que les instruments financiers, dépôts et liquidités soient définies dans l'acte constitutif des garanties ou dans un contrat annexe

Rappelons que les nouvelles dispositions du Comofi permettent notamment de rendre opposable vis-à-vis des tiers, sans autres formalités, les garanties financières reçues.

Le II de l'article définit sans changement le risque de contrepartie et la qualité de la contrepartie.

Le III supprime la définition de l'effet de levier dans le cadre des interventions sur les marchés à terme pour laisser le soin à l'AMF de définir elle-même les modalités de calcul de l'engagement (futur chapitre VI en cours de révision).

Les dispositions reprises au IV sont sans changement.

Article 8 – modifiant l'article 5 actuel

Les ratios d'emprise s'apprécient désormais, conformément à la directive européenne, par entité, et non par émetteur. La notion de « groupe » a donc disparu pour ces ratios.

En outre, le ratio d'emprise de 25 % est étendu à tous les OPCVM et OPC détenus, même s'ils ne sont éligibles qu'au ratio de 10 % « autres valeurs » de l'article 3 (5° et 6°).

Article 11 – modifiant l'article 10 actuel (FCPR)

Les modifications apportées au I visent à mettre en conformité les textes juridiques avec les modalités pratiques d'application précisées par l'instruction fiscale de juillet 2004. Elles concernent :

- la suppression de toute référence aux frais de gestion dans le calcul du dénominateur du quota légal d'investissement de 50 ou 60 % qui exclut définitivement la possibilité de leur déduction de ce dernier ;
- l'extension de la règle du maintien au numérateur du quota pendant cinq ans des titres en liquidation judiciaire aux titres de sociétés en liquidation amiable ou réalisant une opération dite de « coup d'accordéon » (article L.224-2 du code de commerce) ;
- l'extension de la règle de déduction du dénominateur des distributions de produits de cessions de titres inclus obligatoirement dans le quota, sous certaines conditions et à compter de la période où le fonds peut entrer en période de pré-liquidation, aux titres non inclus dans ce dernier,

Cet article apporte également les précisions sur la notion d'actif visé au a) du 2 du L.214-36 relatif à la limite de 15 % en avances en compte courant consenties à des sociétés dans lesquelles le fonds détient au moins 5 % du capital ; le dénominateur est constitué du plus élevé de l'actifs net du fonds ou du montant libéré des souscriptions reçues par les fonds.

Par ailleurs les articles 12 et 13, modifiant respectivement les articles 10-1 et 10-4 actuels, régularisent, ou corrigent, pour leur part, des renvois ou des coquilles, sans autre portée.

Article 14 – modifiant les articles 13 à 13-2 actuels

Les principales modifications concernent :

- la définition des OPCVM d'OPCVM coordonnés relevant de la section I : seuls les OPCVM d'OPCVM ayant demandé une attestation de commercialisation dans le cadre de la directive européenne sont soumis aux règles de répartition des risques plus strictes de l'article 13-II. Rappelons que l'ensemble des OPCVM et OPC éligibles peuvent représenter jusqu'à 20 % de l'actif de l'OPCVM d'OPCVM. Le ratio d'emprise applicable est de 25 %.
- la nouvelle éligibilité au ratio de 30 % des fonds indiciels non européens cotés (trackers) (art. 13 II 2° b). Cette disposition n'entrera en vigueur qu'au 1^{er} janvier 2007.

Les OPCVM d'OPCVM non coordonnés bénéficient donc de règles très souples : ratios émetteurs de 50 %, d'emprise de 35 % pour les investissements en OPCVM ou OPC et éligibilité sans limitation des OPCVM ou OPC mentionnés dans le ratio de 30 % auquel sont soumis les OPCVM d'OPCVM coordonnés. Rappelons pour mémoire les titres éligibles à ce ratio : OPCVM ARIA simples, à formule et indiciels non coordonnés, étrangers non coordonnés mais bénéficiant d'un accord bilatéral entre régulateurs, les trackers étrangers à partir du 1^{er} janvier 2007.

Article 15 – modifiant les articles 14 à 14-5 actuels

Les ratios de division des risques pour les OPCVM ARIA et ARIA EL s'apprécient désormais par entité et non par émetteur. Aucune consolidation ne doit donc être effectuée (III de l'article 14).

Les instruments éligibles aux ratios « autres valeurs » de 50 % pour les OPCVM ARIA et ARIA EL sont désormais tenus au même ratio de division des risques que les autres instruments : pas plus de 35 % d'un même émetteur (2^o du I de l'article 14-1). Jusqu'à maintenant, certains estimaient que le ratio général de 5 % était applicable, tandis que pour d'autres, aucun ratio de ce type n'était prévu.

Une nouvelle structure de multigestion alternative est désormais possible : les OPCVM ARIA simples pourront investir jusqu'à 100 % de leur actif dans des OPC alternatifs, avec une règle de répartition des risques de 20 % par OPC (au lieu de la règle des 5, 10, 40 % applicable aux OPCVM de fonds alternatifs de la section III).

Les OPCVM ARIA EL voient certains de leurs dispositions dérogatoires supprimées :

- les sous jacents aux opérations à terme doivent désormais être pris en compte dans les ratios de division des risques ;
- les opérations d'acquisitions/cessions temporaires des titres doivent désormais répondre à toutes les conditions de forme imposées aux autres OPCVM (II de l'article 4-8 : qualité de la contrepartie, convention cadre, règles de dénouement).

Enfin, l'article 14-5 est modifié afin de supprimer définitivement l'exigence de cotation pour les OPCVM éligibles aux OPCVM de fonds alternatifs comme cela a été annoncé depuis plusieurs mois.

Article 16 – modifiant l'article 15-1 actuel

Comme pour les FCPE, le calcul de l'engagement sur les marchés dérivés des fonds à formule est exclusivement défini par la perte potentielle de l'OPCVM évaluée à tout moment.

La portée de cette mesure s'appréciera pleinement lorsque les modalités de calcul de l'engagement auront été précisées notamment dans l'instruction AMF (chapitre 6).

Article 17 – modifiant l'article 16 actuel

Cet article est adapté aux dispositions du RGAMF concernant la définition des OPCVM indiciels. Rappelons que seuls les « OPCVM indiciels » peuvent être coordonnés, ces OPCVM ayant un tracking error faible (1 % ou 5 % de la volatilité de l'indice ou plus sous

condition), les OPCVM à « gestion indicielle étendue », (tracking error à 4 % ou 20 % de la volatilité de l'indice) ne l'étant pas, mais bénéficiant des mêmes dérogations en terme de répartition des risques.

Article 22 – dispositions transitoires

- Les FCPE existants à la date de publication du décret ont jusqu'au 30 avril 2006 pour limiter à 10 % leur investissement dans des OPCVM d'OPCVM.
- Les OPCVM d'OPCVM agréés avant le 22 novembre 2003 qui n'ont pas encore choisi leur nouveau statut juridique en fonction du décret 2003-1103 du 21 novembre 2003 (précédant décret réformant le décret 89-623) ont jusqu'au 30/09/05 pour opter pour le régime
 - des OPCVM d'OPCVM coordonnés
 - des OPCVM d'OPCVM non coordonnés
 - des ARIA simples ou ARIA EL
 - des OPCVM de fonds alternatifs
 - des fonds contractuels
- Les OPCVM indiciels existants avant la date de publication du nouveau décret ont jusqu'au 30/09/05 pour opter pour le régime des OPCVM indiciels coordonnés ou celui des OPCVM à gestion indicielle étendue.

II. Réforme du Code des assurances

Article 18 modifiant l'article R.131-1 actuel

L'article R.131-1 traite des investissements en unités de compte (U.C) et a été modifié afin de tenir compte des nouvelles catégories d'OPCVM issues de la loi de Sécurité financière du 1^{er} août 2003. Ainsi désormais :

- les OPCVM ARIA, ARIA à effet de levier et OPCVM d'OPC alternatifs sont éligibles aux U.C ;
- la part de la prime investie en OPCVM ARIA et ARIA EL, FCPR, FCPI, FIP et en valeurs non cotées ne peut dépasser 10 % du total ;
- la part de la prime représentée par les instruments énumérés ci-dessus et les OPCVM d'OPC ne peut dépasser 30 % (⇒ seuls les OPCVM d'OPC alternatifs peuvent représenter jusqu'à 30 % de la prime) ;
- sont donc exclus du dispositif les OPCVM contractuels, à procédure allégée ancienne mouture, les FCPR allégés et les FCIMT.

Articles 19, 20 et 21 modifiant les articles R.332-2, R. 332-3 et R.332-3-1

Ces articles traitent des engagements réglementés des sociétés d'assurance. Sont désormais éligibles :

- à 100 % des engagements réglementés les OPCVM à vocation générale de taux français ou coordonnés ;
- à 65 % les autres OPCVM à vocation générale français ou coordonnés ;
- à 10 % à l'intérieur du ratio de 65 % précisé ci-dessus les FCPR, FCPI, FIP, FCPR allégés, FCP contractuels, FCP à procédure allégée ancienne mouture, les RIA et les OPCVM d'OPC alternatifs.

Les FCIMT sont donc également exclus du dispositif.

Les règles de division des risques sont les suivantes :

- sans limite pour les OPCVM investis en titres émis ou garantis par un pays membre de l'OCDE ;
- 5 % pour un même OPCVM à vocation générale ou un même OPCVM d'OPC alternatifs;
- 1 % pour un même FCPR, FCPI, FCPR allégé, OPCVM contractuel, à procédure allégée ancienne mouture, RIA simple et à effet de levier.
