



Réf : BM-PréavisAria-AFG  
N° AMF 002963

Service des Prestataires  
et des Produits d'Épargne

Pierre BOLLON  
Délégué Général  
AFG  
31, rue de Miromesnil  
75008 PARIS

Paris, le 05 AVR. 2006

Monsieur le Délégué Général,

Un groupe de travail de place a été constitué en début d'année pour proposer des solutions aux difficultés de valorisation des OPCVM investissant dans des sous-jacents présentant une faible liquidité, tels que les OPCVM de fonds alternatifs, et envisager les modifications réglementaires nécessaires en matière de modalités de souscription et rachat pour les OPCVM ARIA.

Les conclusions de ce groupe de travail et les modifications de textes proposées ont été présentées et approuvées par le Collège de l'AMF lors de la séance du 21 mars 2006.

Dans l'attente de l'homologation des modifications du règlement général de l'AMF par le Ministre, nous vous invitons à transmettre la note jointe annexée au présent courrier à vos membres concernés par les futures modifications réglementaires. Cela permettra, d'une part, de reprendre l'instruction des dossiers de passage au prospectus actuellement suspendus, et d'autre part, la création de nouveaux OPCVM selon les futures dispositions.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Délégué Général, l'expression de ma considération distinguée.



Benoît de JUVIGNY  
Chef de Service



**Service des Prestataires  
et Produits d'Épargne**

**Emetteur : SPPE  
Destinataires : AFG**

**OBJET : Délai de calcul des valeurs liquidatives des OPCVM à règles d'investissement allégées (ARIA)**

La présente note a pour objectif de clarifier les pratiques et de présenter les évolutions à venir en matière de délais d'établissement et de publication des valeurs liquidatives des OPCVM ARIA. Elles ont pour objectif principal de résoudre les difficultés de valorisation des OPCVM investissant dans des sous-jacents présentant une faible liquidité, tels que les OPCVM de fonds alternatifs, tout en préservant le caractère liquide de ces OPCVM et en améliorant l'information des porteurs.

- la première partie présente les principes retenus permettant de remédier à ces difficultés, en privilégiant la responsabilisation des acteurs et en préservant l'intérêt des porteurs ;

- la deuxième partie présente le dispositif opérationnel de transition et d'information des porteurs qu'il convient de mettre en place, afin de prendre en compte ces principes ainsi que les modifications de textes à venir.

Le Collège de l'AMF lors de la séance du 21 mars 2006 a émis un avis favorable aux principes retenus, au dispositif présenté et aux modifications réglementaires proposées dans la présente note (Cf. Annexe 1). Il a également approuvé la mise en œuvre immédiate des nouvelles dispositions dans l'attente de l'homologation des modifications du règlement général de l'AMF.

## I Les principes retenus

Ils ont pour objectif de remédier aux difficultés rencontrées grâce à l'action combinée des trois propositions suivantes :

- 1- Rappeler que la gestion de l'échéancier de liquidité d'un OPCVM français fait partie intégrante de la gestion financière.  
Il est de la responsabilité de la société de gestion de définir des modalités de souscription rachat, de périodicité de calcul de la valeur liquidative<sup>1</sup>, ainsi que des préavis qui soient cohérents avec la liquidité globale de l'OPCVM et le type de porteurs auprès de qui l'OPCVM sera commercialisé.
- 2- Remplacer le préavis impératif des ordres de souscription ou de rachat de parts, applicables aux seuls OPCVM ARIA, par un délai compris entre, d'une part, la date de centralisation des ordres et, d'autre part, la date de livraison des parts ou actions ou de règlement des rachats de l'OPCVM ARIA par le dépositaire.

Ce délai sera fixé dans le règlement général de l'AMF à 60 jours au maximum, sans apporter à ce stade d'obligations relatives à la répartition entre :

- le préavis impératif des ordres de souscription ou de rachat de parts ou actions de l'OPCVM ARIA, c'est-à-dire le délai qui s'écoule entre la date de cut off<sup>2</sup> et la date de la valeur liquidative à laquelle l'ordre est exécuté (la date d'établissement de la valeur liquidative) et ;
- le délai nécessaire au calcul de la valeur liquidative à laquelle l'ordre est exécuté<sup>3</sup>.

La répartition entre le préavis impératif, la date d'établissement de la valeur liquidative et le délai nécessaire au calcul de la valeur liquidative du fonds fera l'objet dans tous les cas d'une information dans le prospectus de l'OPCVM ARIA.

Cette modification permettra de définir une limite maximale entre la date de centralisation et la date de règlement ou de livraison des parts ou actions par le dépositaire des OPCVM ARIA, tout en instaurant plus de flexibilité pour tenir compte de la plus faible liquidité et des pratiques de valorisation des sous-jacents.

- 3- Apporter, dans le prospectus des OPCVM, une information claire et exhaustive aux porteurs ou actionnaires des OPCVM ARIA, sur l'existence et la répartition entre les délais de préavis et les dates de calcul et de règlement ou la livraison des parts ou actions de l'OPCVM.

---

<sup>1</sup> Article 411-54 du règlement général de l'AMF : la valeur liquidative est établie et publiée selon une périodicité adaptée à la nature des instruments financiers, contrats, valeurs et dépôts détenus par l'OPCVM

<sup>2</sup> Date de centralisation telle que fixée dans le prospectus de l'OPCVM - voir Instructions AMF n° 2005-01 et n°2005-02

<sup>3</sup> Le délai de règlement et de livraison de la part ou de l'action de l'OPCVM, qui incombe au dépositaire reste inchangé.

La rédaction des modalités de souscription/rachat dans le prospectus simplifié<sup>4</sup>, la note détaillée<sup>5</sup> des OPCVM ARIA et les présentations commerciales<sup>6</sup> ne doit pas induire en erreur les investisseurs sur la liquidité réelle de ces fonds. Ainsi, l'AMF a constaté sur un échantillon d'une trentaine d'OPCVM de fonds alternatifs qu'au moins un tiers des prospectus omettait les informations relatives à l'existence de délais de calcul de la valeur liquidative importants.

Les modifications à venir du règlement général de l'AMF et de l'Instruction 2005-02 sont présentées dans l'annexe 1 de cette note.

## **II Modalités pratiques de transition**

Ces modalités distinguent les modalités d'agrément de nouveaux OPCVM ARIA, des modalités de transformation en OPCVM ARIA et des OPCVM ARIA existants. Elles ont pour objectif d'apporter une solution à la situation de suspension d'instruction où un nombre significatif d'OPCVM de fonds alternatifs ne disposent toujours pas d'un prospectus complet alors que la date limite était fixée au 30 septembre 2005.

### **II-1 Création de nouveaux OPCVM ARIA**

Il est proposé d'agréer les OPCVM ARIA respectant les propositions formulées dans cette note, à savoir un délai global maximum de 60 jours entre la date de centralisation des ordres et le règlement ou la livraison des parts ou actions par le dépositaire, associé à une information claire et exhaustive dans le prospectus complet.

### **II-2 OPCVM ARIA existants**

Nous distinguons trois cas :

**1) les OPCVM ARIA ayant prévu un préavis impératif de 35 jours et qui ne souhaitent pas utiliser le nouveau délai global de 60 jours maximum :** ces OPCVM devront seulement mettre à jour leur prospectus de façon à donner une information plus explicite, conforme au format mentionné dans l'instruction 2005-02 modifiée. En pratique, ces OPCVM devront détailler l'information mentionnée dans leur prospectus en précisant :

---

4 Prospectus simplifié -Partie statutaire – rubrique ' information d'ordre commercial ; condition de souscription et de rachat.

5 Note détaillée - Article 15 – modalités de fonctionnement et de gestion ; dispositions particulières, au paragraphe 15° (d).

6 Sur le fondement de l'article 411-50 du RGAMF

- (1) le préavis impératif de 35 jours entre la centralisation de l'ordre et la date d'établissement de la valeur liquidative ;
- (2) la date d'établissement, la date de calcul et la date de publication de la valeur liquidative (ces dates doivent être concomitantes) ;
- (3) la date maximale de règlement ou livraison des parts ou actions de l'OPCVM par le dépositaire.

Il s'agit donc des OPCVM ARIA pour lesquels un délai maximum de 5 jours peut s'écouler entre la date d'établissement de la valeur liquidative et le règlement ou livraison des parts ou actions de l'OPCVM par le dépositaire.

Ce changement formel ne nécessite pas d'agrément, ni d'information particulière des porteurs.

**2) les OPCVM ARIA souhaitant bénéficier du nouveau délai global de 60 jours maximum:**

Ces OPCVM devront dès à présent adapter leur prospectus conformément à l'instruction 2005-02 modifiée, dans les conditions de l'instruction 2005-01 (voir ci-dessus), c'est-à-dire dans les conditions suivantes :

- (1) agrément AMF et information de la base GECO ;
- (2) information particulière des porteurs;
- (3) sortie sans frais.

**3) les OPCVM ARIA utilisant déjà un délai supérieur à cinq jours pour calculer et publier leur valeur liquidative :**

Lorsque le prospectus complet n'est pas explicite sur l'existence d'un délai de calcul et de publication de la valeur liquidative supérieur à cinq jours, les OPCVM devront mettre à jour dès que possible et au plus tard le 30 octobre 2006 tous les documents d'information en mentionnant :

- (1) la date de centralisation des ordres ;
- (2) la date d'établissement de la valeur liquidative ;
- (3) la date de calcul et de publication de celle-ci ;
- (4) la date de règlement ou de livraison des parts ou actions par le dépositaire.

Cette mise à jour s'accompagnera d'une information particulière des porteurs et d'une sortie sans frais.

Au contraire, si l'information est explicite dans le prospectus existant et que le délai global entre la date de centralisation et la date de règlement des rachats par le dépositaire n'est pas rallongé, les OPCVM sont exonérés de l'information particulière et de la sortie sans frais.

**Annexe 1**

**Modifications des textes**

La mise en œuvre des propositions évoquées dans la note nécessite la modification du Règlement Général de l'AMF et de l'Instruction AMF n°2005-02 relative au prospectus complet des OPCVM agréés. Ces modifications seraient les suivantes :

- a) Modifications des articles 413-8 (OPCVM ARIA avec et sans effet de levier) et 413-19 (OPCVM ARIA de fonds alternatifs) du règlement général d'AMF, relatives aux délais applicables en matière de souscription et rachat de parts ou actions d'OPCVM ARIA;
- b) Modifications de l'article 10 de l'instruction 2005-02 relatives aux informations contenues dans le prospectus complet des OPCVM, notamment quant à la souscription et rachat de parts ou actions d'OPCVM ARIA;
- c) Modifications de l'article 417-1 du règlement général d'AMF, relatives à la réouverture des dispositions transitoires pour les OPCVM ARIA.

- ***Modifications des articles 413-8 (OPCVM ARIA avec et sans effet de levier) et 413-19 (OPCVM ARIA de fonds alternatifs) du règlement général d'AMF :***

Les préavis impératifs de souscription et de rachat indiqués aux articles 413-8 et 413-19 du Règlement général de l'AMF seront remplacés par un délai maximum entre d'une part, la date de centralisation de l'ordre de souscription ou de rachat et d'autre part, la date de règlement ou de livraison des parts ou action de l'OPCVM ARIA par le dépositaire.

Texte en vigueur	Modification à venir
<p align="center"><b>Article 413-8 du règlement général (OPCVM ARIA avec et sans effet de levier)</b></p> <p>Le prospectus complet de l'OPCVM peut prévoir, entre la <del>date de passation</del> de l'ordre de souscription ou de rachat et la <del>date d'établissement de la valeur liquidative sur la base de laquelle l'ordre est exécuté</del>, un délai qui ne peut excéder :</p> <p>1° Dix jours lorsque la périodicité d'établissement de la valeur liquidative est quotidienne ;</p>	<p align="center"><b>Article 413-8 du règlement général (OPCVM ARIA avec et sans effet de levier)</b></p> <p>Le prospectus complet des OPCVM peut prévoir, <u>entre la date de centralisation</u> de l'ordre de souscription ou de rachat, <u>et la date de livraison ou de règlement des parts ou actions par le dépositaire pour le compte de l'OPCVM</u>, un délai qui ne peut excéder :</p> <p>1° <u>Quinze jours</u> lorsque la périodicité d'établissement de la valeur liquidative est quotidienne ;</p>

<p>2° <del>Trente-cinq jours</del> lorsque la périodicité de la valeur liquidative n'est pas quotidienne.</p>	<p>2° <u>Soixante jours</u> lorsque la périodicité de la valeur liquidative n'est pas quotidienne.</p> <p><u>Le prospectus complet doit indiquer la date de centralisation de l'ordre de souscription et de rachat des parts ou actions de l'OPCVM, la date d'établissement de la valeur liquidative de l'OPCVM et la date à laquelle celle-ci sera, au plus tard, calculée et publiée.</u></p> <p><u>La publication de la valeur liquidative est réalisée sans délai après son calcul.</u></p>
<p><b>Texte en vigueur</b></p>	<p><b>Modification à venir</b></p>
<p><b>Article 413-19 du règlement général (OPCVM ARIA de fonds alternatifs)</b></p> <p>Le prospectus complet de l'OPCVM peut prévoir, entre la <del>date de passation de l'ordre de souscription ou de rachat et la date d'établissement de la valeur liquidative sur la base de laquelle l'ordre est exécuté,</del> un délai qui ne peut excéder :</p> <p>1° <del>Dix jours</del> lorsque la périodicité d'établissement de la valeur liquidative est quotidienne ;</p> <p>2° <del>Trente-cinq jours</del> lorsque la périodicité de la valeur liquidative n'est pas quotidienne.</p>	<p><b>Article 413-19 du règlement général (OPCVM ARIA de fonds alternatifs)</b></p> <p>Le prospectus complet de l'OPCVM peut prévoir, entre <u>la date de centralisation des ordres de souscription ou de rachat, et la date de livraison ou de règlement des parts ou actions par le dépositaire pour le compte de l'OPCVM,</u> un délai qui ne peut excéder :</p> <p>1° <u>Quinze jours</u> lorsque la périodicité d'établissement de la valeur liquidative est quotidienne ;</p> <p>2° <u>Soixante jours</u> lorsque la périodicité de la valeur liquidative n'est pas quotidienne.</p> <p><u>Le prospectus complet doit indiquer la date de centralisation de l'ordre de souscription et de rachat, la date d'établissement de la valeur liquidative et la date à laquelle celle-ci sera, au plus tard calculée et publiée.</u></p> <p><u>La publication de la valeur liquidative est réalisée sans délai après son calcul.</u></p>

- **Modifications de l'article 10 de l'instruction 2005-02 relatives au prospectus complet des OPCVM**

L'article 10 de l'instruction AMF n°2005-02 sera modifié afin que porteur ou de l'actionnaire de l'OPCVM ait une information précise et exhaustive sur les délais applicables lors de la souscription/rachat des parts de l'OPCVM.

Texte en vigueur	Modification à venir
<p align="center"><b>Article 10 - 1° (e) de l'instruction 2005-02</b></p> <p><u>informations d'ordre commercial:</u> Existence et description d'éventuels préavis impératifs de souscription et/ou de rachats (OPCVM à règles d'investissement allégées uniquement)</p> <p>Exemple de rédaction de préavis impératif de rachat, pour un OPCVM dont la périodicité de valorisation est quotidienne :</p> <p>« Les ordres de rachat transmis avant 10 heures sont exécutés 10 jours calendaires après leur transmission. Si ce dixième jour n'est pas un jour de calcul de la valeur liquidative, il sera exécuté sur la valeur liquidative suivante.</p>	<p align="center"><b>Article 10- 1° (e) de l'instruction 2005-02</b></p> <p><u>informations d'ordre commercial:</u> Existence et description d'un éventuel <u>délai entre la date de centralisation d'un ordre de souscription ou de rachat, et la date de règlement par le dépositaire ou de livraison des parts ou actions de l'OPCVM</u> (OPCVM à règles d'investissement allégées uniquement).</p> <p>Exemple de rédaction portant sur le <u>délai applicable lors du rachat de parts ou actions</u> pour un OPCVM dont la périodicité de valorisation est <u>mensuelle</u>:</p> <p><u>« Le délai entre la date de centralisation de l'ordre de souscription ou de rachat et la date de règlement de cet ordre par le dépositaire est de XX (60 jours maximum) :</u></p> <p><u>1) La valeur liquidative est établie le 30 de chaque mois (date d'établissement de la valeur liquidative).</u></p> <p><u>2) La valeur liquidative est calculée et publiée au plus tard 20 jours après la date d'établissement de la valeur liquidative.</u></p> <p><u>3) Le dépositaire règle les parts ou actions au plus tard 5 jours après la date de calcul et de publication de la valeur liquidative.</u></p> <p>Les ordres de rachat doivent être transmis <u>au plus tard avant 12 heures, 35 jours avant la date d'établissement de la valeur liquidative. Si ce jour n'est pas un jour ouvré, il doit être transmis au plus tard avant 12 heures le jour ouvré précédent.</u></p>

Par exemple, un ordre transmis le jeudi 9 décembre 2004 à 9h sera exécuté sur la valeur liquidative du lundi 20 décembre 2004 ; car le 19 décembre 2004 est un dimanche ».

A titre d'exemple, un porteur souhaitant faire racheter ses parts sur la valeur liquidative du 30 avril, doit faire parvenir son ordre de rachat au plus tard le 26 mars à 12 heures. La valeur liquidative du 30 avril sera calculée et publiée le 20 mai, et le dépositaire règlera les rachats au plus tard le 25 mai.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait qu'un porteur faisant parvenir au centralisateur son ordre de rachat le 27 mars (c'est-à-dire après la date limite de centralisation) ne serait pas exécuté sur la valeur liquidative établie le 30 avril, mais sur celle établie le 30 mai. Dans ce cas, un délai de 90 jours s'écoulerait entre la date de passation de l'ordre et la date de règlement du rachat par le dépositaire.

Cet exemple ne tient pas compte des décalages pouvant intervenir si les jours mentionnés ne sont pas ouvrés ».

○ Modifications de l'article 417-1 relatives à la réouverture des dispositions transitoires

a) passage au prospectus des OPCVM de fonds alternatifs

Le 2° du III de l'article 417-1 sera supprimé ; un nouvel article 417 -1, XVIII sera inséré afin de permettre à ces OPCVM de disposer d'un nouveau délai de passage au prospectus complet jusqu'au 30 octobre 2006.

Texte en vigueur	Modification à venir
<p align="center"><b>Article 417-1, III- 2° du règlement général</b></p> <p>III - Mettent en conformité avant le 30 septembre 2005 leur prospectus avec le contenu du prospectus complet tel que fixé par l'instruction mentionnée à l'article 411-45 :</p> <p>1° Les OPCVM conformes à la directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985, ayant ou non été autorisés à la commercialisation dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen et existant à la date de publication du présent règlement ;</p> <p>2° <del>Les OPCVM existant à la date de publication du présent règlement et investissant plus de 10 % de leur actif en parts ou actions d'OPCVM mentionnés au c de l'article 1er du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 ou en parts de fonds d'investissement mentionnés au 5° de l'article 3 du décret précité, autres que ceux mentionnés au IV ;</del></p> <p>3° Les OPCVM existant à la date du 22 novembre 2003 et relevant du chapitre VIII du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 dans sa rédaction antérieure à la publication du décret n° 2003-1103 du 21 novembre 2003 ainsi que les OPCVM existant à la date de publication du présent règlement et relevant du chapitre VIII du décret n° 89- 623 du 6 septembre 1989.</p>	<p align="center"><b>Nouvel Article 417-1, XVIII du règlement général (OPCVM ARIA de fonds alternatifs)</b></p> <p><u>XVIII - Mettent en conformité avant le 30 octobre 2006 leur prospectus avec le contenu du prospectus complet tel que fixé par l'instruction mentionnée à l'article 411-45, les OPCVM existants au 24 novembre 2004 et investissant plus de 10% de leur actif en parts ou actions d'OPCVM et de fonds d'investissement étrangers mentionnés aux 1° à 5° de l'article R. 214-36 du code monétaire et financier.</u></p> <p><u>Les modifications intervenues en application du premier alinéa donnent lieu concomitamment à la mise en conformité du prospectus de l'OPCVM avec le contenu du prospectus complet tel que fixé par l'instruction mentionnée à l'article 411-45.</u></p>

b) diminution de la périodicité de calcul de leur valeur liquidative

Les dispositions de 3° du XIV de l'article 417-1 du règlement général de l'AMF permettaient aux OPCVM de fonds alternatifs existants à la date de parution du règlement général (le 24 novembre 2004) d'opter pour une diminution de la périodicité de calcul de leur valeur liquidative avant le 30 septembre 2005. La date du 30 septembre 2005 sera remplacée par celle du 30 octobre 2006.

Texte en vigueur	Modification à venir
<p align="center"><b>Article 417-1, XIV 3° du règlement général</b></p> <p>XIV. - Les dispositions du sixième alinéa de l'article 411-54 ne s'appliquent pas :</p> <p>1° Aux OPCVM régis par le chapitre VII bis du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 existant à la date du 22 novembre 2003 ;</p> <p>2° Aux OPCVM dédiés conformément au troisième alinéa de l'article 411-12 existant à la date du 22 novembre 2003 ;</p> <p>3° Aux OPCVM existant à la date de parution du présent règlement à l'occasion de leur transformation en OPCVM à règles d'investissement allégées, lorsque la demande de mutation correspondante est déposée auprès de l'AMF avant le 30 septembre 2005.</p>	<p align="center"><b>Article 417-1, XIV 3° du règlement général</b></p> <p>XIV. - Les dispositions du sixième alinéa de l'article 411-54 ne s'appliquent pas :</p> <p>1° Aux OPCVM régis par le chapitre VII bis du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 existant à la date du 22 novembre 2003 ;</p> <p>2° Aux OPCVM dédiés conformément au troisième alinéa de l'article 411-12 existant à la date du 22 novembre 2003 ;</p> <p>3° Aux OPCVM existant à la date de parution du présent règlement à l'occasion de leur transformation en OPCVM à règles d'investissement allégées, lorsque la demande de mutation correspondante est déposée auprès de l'AMF <u>avant le 30 octobre 2006.</u></p>