

MARS 20221

Tableaux des règles d'investissement



OPCVM : Tableau synthétique des règles d'investissement (à l'exclusion des OPCVM monétaires)

SOMMAIRE

I. OPCVM TABLEAU SYNTHETIQUE (hors OPCVM indiciels, OPCVM nourriciers et fonds à formule)	2
A.) ACTIFS ELIGIBLES (sous réserve des ratios de dispersion plus bas)	2
B.) OPERATIONS SPECIFIQUES	3
C.) RATIO DE DISPERSION par EMETTEUR	4
D.) RATIO de DISPERSION par ENTITE (groupe)	4
E.) RATIO D'EMPRISE	5
F.) INFLUENCE NOTABLE	6
G.) RATIO RISQUE GLOBAL (Ex « calcul de l'engagement »)	6
II. OPCVM spécifique : les OPCVM indiciels (R 214-22)	7
1. Les conditions (R 214-22 I)	7
2. La dérogation : diversification portée à 35% pour 1 émetteur (R 214-22 II)	7
3. L'écart de suivi des OPCVM indiciels	7
4. Les OPCVM indiciels cotés (R 214-22-1)	8

ce document n'a pas fait l'objet de validation par l'AMF

Le présent tableau élaboré par un groupe de travail présente de manière synthétique les limites d'investissement applicables aux OPCVM soumis à la directive OPCVM de 2009.

REMARQUE GENERALE : les OPCVM Monétaires

Les OPCVM monétaires sont avant tout soumis aux dispositions du règlement européen spécifique 2017/1131. Une fiche particulière sera disponible pour ces fonds. **La présente fiche n'est donc pas applicable directement aux OPCVM monétaires.**

Dans un objectif de lisibilité ce document ne précise pas les différents critères d'éligibilité des actifs ou des opérations.

Ces éléments feront l'objet d'analyses plus détaillées, diffusées ultérieurement.

Sera annexé à cette étude un « lexique » qui permet de définir le sens des termes utilisés dans le cadre des différents tableaux de synthèse qui seront mis à disposition des sociétés de gestion.

Dans le même objectif de lisibilité, ce document ne présente que l'état actuel de la réglementation au 4 novembre 2019

I. OPCVM TABLEAU SYNTHETIQUE (hors OPCVM indiciels, OPCVM nourriciers et fonds à formule)

AVERTISSEMENT

- ⇒ Les règles présentées dans le présent document sont celles issues de la réglementation. Elles ne préjugent pas d'éventuelles contraintes de gestion complémentaires qui pourraient figurer dans les prospectus des OPCVM concernés, ou liées aux éventuelles limitations du programme d'activité de la SGP.
- ⇒ Par convention les pourcentages indiqués le sont par rapport à l'actif net de l'OPCVM.
- ⇒ Les appellations OPCVM, OPC, FIA, et autres termes entre «. » sont expliquées dans le « lexique ».

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
A.) ACTIFS ELIGIBLES (sous réserve des ratios de dispersion plus bas)		
I Actifs éligibles sans limitation		
a) Titres financiers		
<u>«titres financiers éligibles»</u>		L 214-20 I 1°
⇒ Titres de capital (actions notamment) « cotés » (y compris les Bons de Souscription d'Actions sous réserve de prise en compte dans les dérivés intégrés)	Eligibles à 100%	L 214-20 I 1°
⇒ Titres de créance (obligations notamment) « cotés »	Eligibles à 100%	L 214-20 I 1°
⇒ Actions de SICAF ou assimilées, ou actions des Organismes de titrisation (considérés comme des « fonds fermés ») (<i>voir note éligibilité pour les critères précis excluant de fait la forme FCT</i>)	Eligibles à 100%	L 214-20 II et R 214-9 II
⇒ Titres financiers »cotés » adossés à d'autres actifs ou liés à la performance d'autres actifs,	Eligibles à 100%	R 214-9 III
<u>Instruments du marché monétaire (IMM) assimilés « cotés »</u>	Eligibles à 100%	L 214-20 I 2°
<u>Parts d'OPCVM</u> (ne détenant pas plus de 10% de parts d'OPC)	Eligibles à 100%	L 214-20 et R 214-13

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
<u>Contrats financiers</u> (Instruments financiers à terme, dérivés de crédit, sous-jacents des dérivés intégrés). <i>Les sous-jacents peuvent porter sur des indices de matières premières mais pas sur les matières premières elles-mêmes. Dans ce cas application de règles sur la corrélation des matières premières entre elles</i>	Eligibles à 100%	L214-20 I 5° Position AMF 2013-06 §42 sur les critères de corrélation des indices de matières premières
b) Dépôts	Eligibles à 100%	L 214-20 I 4° et R 214-14 6°
II Actifs éligibles avec limitation		
a) Parts de FIA français ou européens ou fonds d'investissement étrangers (ne détenant pas plus de 10% de parts d'OPC ou de fonds d'investissements étrangers) et répondant à <u>3 autres critères</u> (avec prise en compte des dérivés ayant pour sous-jacent les parts visées ci-dessus, par exemple, swap sur part de FIA)	Eligibles à 30%	R 214-13 (critères) R 214-25 I (limitation) 411-83 IV RGAMF (prise en compte dérivés) et R 214-15-1 / 411-83 IV imposant le double calcul
b) Autres valeurs : « Titres financiers éligibles » « non coté » et IMM, non assimilés « cotés »	Eligibles à 10%	R 214-11 II
c) Liquidités	Eligibles « à titre accessoire » 10% <u>Ou 20% si des circonstances exceptionnelles de marché le justifient (à l'appréciation de la SGP)</u>	L 214-20 I 6° et position AMF 2011-25 § 5.3
B.) OPERATIONS SPECIFIQUES		
Les acquisitions temporaires : les prises en pensions et les emprunts de titres et les cessions temporaires : les mises en pension et les prêts de titres. (portant sur des IMM ou des « titres financiers éligibles »)	Règle de calcul du ratio de risque global l'OPCVM	L 214-21 R 214-18
Garanties reçues (dont le « collatéral » qui doit respecter des règles spécifiques d'éligibilité)	100%	R 214-19 II
Garanties données (dont le « collatéral »)	100%	R 214-19 II
Les emprunts d'espèces (« à titre temporaire »)	10%	R 214-29

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
C.) RATIO DE DISPERSION par EMETTEUR	(% de l'actif de l'OPCVM)	
Les ratios doivent faire l'objet d'un double comptage sans les dérivés et avec prise en compte des dérivés (à compter de février 2014 pour les produits créés à compter du 22 juillet 2013)		R 214-15-1 et article 411-83 IV du RGAMF
REGLE DE BASE Titres financiers éligibles et IMM du même « émetteur »	5% par émetteur	R 214-21 I 1°
	Un OPCVM peut investir jusqu'à 10% de son actif en titres d'un même émetteur à condition que l'ensemble des émetteurs qui dépassent 5 % ne dépasse pas 40 % de l'actif	R 214-21 II
Précisions : Les sous-jacents, des contrats financiers, et des dérivés intégrés, sont pris en compte pour le calcul des limites de dispersion par émetteur de 5% 10% et 40% (sauf si le contrat porte sur des indices qui respectent des règles de diversification)		R 214-15-1
Risque de contrepartie Le risque de perte pour l'OPCVM résultant du fait que la contrepartie à une opération ou à un contrat peut faillir à ses obligations avant que l'opération ait été réglée de manière définitive sous la forme d'un flux financier.	Le risque est limité sur opérations <u>de gré à gré</u> à : 10 % de l'actif de l'OPCVM sur une même contrepartie établissement de crédit 5% si la contrepartie n'est pas un établissement de crédit	R 214-21 I 3° al2 (321-76 du RGAMF)
D.) RATIO de DISPERSION par ENTITE (groupe)		
Ratio dépôt « entité » (groupe)	Pas plus de 20% de l'actif en dépôts effectués dans la même entité (groupe)	R 214-21-I 3°
Ratio entité (groupe) « Titres financiers » «titres financiers éligibles» + IMM émis par un même groupe (entité)	20% de l'actif	R214-21 I 2°
Ratio entité (groupe) Général hors titres garantis » hors liquidités «titres financiers éligibles» + IMM + dépôts + risque de contrepartie sur une même entité (groupe)	Pas plus de 20% par entité (groupe) <i>sans les liquidités</i>	R 214-21 III

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
Ratio entité (groupe) Général hors titres garantis » avec liquidités «titres financiers éligibles» + IMM + dépôts + risque de contrepartie sur une même entité (groupe) + <u>liquidités</u>	Pas plus de 30% par entité (groupe) avec les <i>liquidités</i>	R 214-21 III et position AMF 2011-25 § 5.3
<u>Exceptions</u>		
Titres émis ou garantis par une entité publique	35% par entité Ou 100% sur une entité si au moins 6 émissions dont aucune ne dépasse 30% (<i>si prévu expressément dans le prospectus</i>)	R 214-21 IV 1° R 214-23 et 411-117 III RGAMF
Obligations foncières émises par des sociétés de crédit foncier et obligations émises par certains établissements de crédit	25% par entité et l'ensemble des lignes dépassant 5% sur un émetteur ne doit pas dépasser 80% de l'actif.	R 214-21 IV 2° et R 214-21 V
Ratio entité général intégrant les titres « garantis «titres financiers éligibles» « garantis et non garantis » + IMM + dépôts + Risque de contrepartie	35% par entité (groupe)	R 214-21 VII
Parts/ actions d'un même compartiment d'OPCVM de FIA ou de fonds d'investissement de droit étranger)	20% <u>par compartiment</u> d'OPCVM ou FIA ou Fonds d'investissement de droit étranger (intégrant l'exposition via des dérivés)	R 214-24 et R 214-15 I R 214-2 , R 214-32-9 et L 214-26 double calcul en cas de dérivés R 214-15-I et 411-83 IV et FAQ ESMA
E.) RATIO D'EMPRISE		
Titres de capital (action) <u>sans droit de vote</u> (sauf ceux bénéficiant de certaines garanties publiques) (<i>Ne sont donc pas concernés par cette limitation les titres avec droit de vote : l'emprise est remplacée par la notion « influence notable » ci-dessous</i>)	Pas plus de 10 % des titres sans droit de vote émis par un émetteur	R 214-26 II 1°
Titres de créance (sauf ceux bénéficiant de certaines garanties publiques)	Pas plus de 10 % des titres de créance émis par un émetteur	R 214-26 II 2°
Instruments du marché monétaire (sauf ceux bénéficiant de certaines garanties publiques)	Pas plus de 10% des IMM émis par un même émetteur	R 214-26 II 4°

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
Parts/ actions d'un même compartiment d'OPCVM ou de FIA (français ou étranger) et fonds d'investissement de droit étranger	Pas plus de 25% d'un même compartiment d'OPCVM ou de FIA ou de fonds d'investissement (français ou étranger	R 214-26 II 3° et R 214-2 et L 214-2 et FAQ ESMA 34-43-392
Titres financiers éligibles et IMM ci-dessus <u>bénéficiant de certaines garanties publiques</u> (titres de capital <u>sans droit de vote</u> , titres de créance et IMM)	Pas de limitation d'emprise	R 214-26 III
F.) INFLUENCE NOTABLE		
Titre de capital (Actions) <u>avec droit de vote</u> (y compris actions de SICAF) (sauf celles bénéficiant de certaines garanties publiques)	Une SICAV ou une société de gestion agissant pour l'ensemble des organismes de placement collectif en valeurs mobilières qu'elle gère, n'acquiert pas d'actions assorties du droit de vote lui permettant d'exercer une influence notable sur la gestion d'un émetteur.. par référence au Code de commerce l'influence notable est présumée à partir de 20%	R 214-26 I
G.) RATIO RISQUE GLOBAL (Ex « calcul de l'engagement »)	I	
Contrats financiers et des dérivés intégrés (voir fiche pour prise en compte du « re-use ») Les opérations d'acquisition et de cessions temporaires sont prises en compte pour le calcul du risque global	le risque global lié aux contrats financiers ne peut excéder la valeur nette du portefeuille.	R 214-30 et articles 411-71-1 du RGAMF (et instruction AMF 2011-15). R214-18 III
<u>H) RAPPEL OPERATIONS INTERDITES</u>		
⇒ Ventes à découvert (voir fiche) ⇒ Octroi de crédit ⇒ Certificats représentatifs de métaux précieux		R 214-20 R214-11

II. OPCVM spécifique : les OPCVM indiciels (R 214-22)

Les OPCVM « indiciels » ne sont pas en tant que telle une catégorie spécifique dans la réglementation.

Il s'agit d'OPCVM qui par dérogation au ratio de dispersion de 5% peuvent employer jusqu'à **20%** de leur actif en titres de créance ou actions d'un même émetteur afin de « reproduire la composition d'un indice » d'actions ou de titres de créances.

Compte tenu de la rédaction peu claire de la directive OPCVM sur ce point (article 53) l'ESMA a confirmé dans sa FAQ que **la limite de 40% est elle aussi écartée** pour les OPCVM indiciels. '(voir FAQ ESMA n° 34-43-392 du 11 juillet 2017 page 8)

Précision :

Il ne faut pas confondre les fonds indiciels dont l'objectif est de reproduire des indices et les fonds qui utilisent des dérivés ayant pour sous-jacents des indices.

1. Les conditions (R 214-22 I)

L'objectif de gestion de l'OPCVM doit prévoir la reproduction de l'indice, conformément aux statuts ou au règlement.

L'indice doit répondre à des conditions de diversification, de représentativité, d'indépendance et de publicité

La reproduction de l'indice peut se faire y compris via des contrats financiers ou des opérations de cessions /acquisitions temporaires.

2. La dérogation : diversification portée à 35% pour 1 émetteur (R 214-22 II)

La dérogation de 20% est portée pour un seul émetteur à 35% à condition que cela se révèle justifié par des circonstances **exceptionnelles** sur le marché, notamment lorsque certaines valeurs sont largement dominantes.

Note Importante

⇒ Le suivi de l'indice doit être prévu par les statuts ou le règlement

3. L'écart de suivi des OPCVM indiciels

L'écart de suivi qui auparavant était fixé dans le règlement général de l'AMF est maintenant basculé dans la doctrine de l'AMF (position AMF 2011-24 du 23 décembre 2011 « guide de bonne pratique des documents commerciaux. »).

« Un OPCVM qui s'affiche comme un fonds « indiciel » dans un document promotionnel doit afficher son écart de suivi ex-post (tracking error), défini comme l'écart type de la différence entre la performance de l'OPCVM et celle de l'indice sur une période de référence. Celle-ci ne pourra pas dépasser l'une des deux limites suivantes :

1° 1 % ou, s'il est plus élevé, 5 % de la volatilité de l'indice ;

2° 2 % ou, s'il est plus élevé, 15 % de la volatilité de l'indice.

La limite fixée au 2° ne s'applique qu'aux OPCVM répondant à l'une au moins des conditions suivantes :

a) Les instruments financiers composant l'indice sont admis aux négociations sur des marchés ayant des heures de clôture différentes ;

b) Les instruments financiers composant l'indice sont admis aux négociations sur des marchés ayant des jours d'ouverture différents des jours de publication de la valeur liquidative de l'OPCVM ;

- c) L'indice est composé d'un pourcentage significatif d'instruments financiers dont les valeurs de négociation sont publiées en différentes devises ;*
- d) L'heure de valorisation de l'OPCVM est décalée par rapport à celle de la valorisation de l'indice ;*
- e) L'indice est publié dans une devise différente de la devise de publication de la valeur liquidative de l'OPCVM ;*
- f) L'indice fait l'objet d'une réplication synthétique au moyen de l'utilisation de produits dérivés. »*

4. Les OPCVM indiciels cotés (R 214-22-1)

Seuls Les OPCVM indiciels peuvent faire l'objet d'une admission aux négociations sur un marché réglementé. Toutefois ils doivent mettre en place un mécanisme leur permettant de s'assurer que le cours ne s'écartera pas sensiblement de leur valeur liquidative (Maximum de 5%).

L'objectif de gestion est de reproduire l'évolution d'un résultat par l'application à un indice d'un algorithme. (Voir 411-133 du RGAMF)

FIA - Fonds d'Investissement à vocation Générale (FIVG) : Tableau synthétique des règles d'investissement

SOMMAIRE

I. FIVG : TABLEAU SYNTHETIQUE (hors FIA indiciels, FIA nourriciers et fonds à formule).....	2
A.) ACTIFS ELIGIBLES (sous réserve des ratios de dispersion plus bas).....	2
B.) OPERATIONS SPECIFIQUES.....	4
C.) RATIO de DISPERSION par Emetteur.....	4
D.) RATIO de DISPERSION par ENTITE (groupe).....	5
E.) RATIO D'EMPRISE.....	6
F.) FRANCHISSEMENTS DE SEUILS.....	7
G.) RATIO RISQUE GLOBAL (Ex « calcul de l'engagement »).....	7
H.) RAPPEL OPERATIONS INTERDITES.....	7
II. FIA spécifique : les FIA indiciels (R 214-32-30).....	8
1. Les conditions (R 214-32-30 I).....	8
2. La dérogation : diversification portée à 35% pour 1 émetteur (R 214-32-30 II).....	8
3. L'écart de suivi des FIA indiciels.....	8
4. Les FIA indiciels cotés (R 214-32-31).....	9

ce document n'a pas fait l'objet de validation par l'AMF

Le présent tableau élaboré par un groupe de travail présente de manière synthétique les limites d'investissement applicables aux Fonds d'Investissement à Vocation Générale (FIVG)

ce document n'a pas fait l'objet de validation par l'AMF

Ces fonds ne sont pas soumis à la directive OPCVM de 2009. En revanche, leur société de gestion, elle, est régie par la directive « AIFM »

REMARQUE GENERALE : les FIVG Monétaires

Les FIVG monétaires sont avant tout soumis aux dispositions du règlement européen spécifique 2017/1131. Une fiche particulière sera disponible pour ces fonds. **La présente fiche n'est donc pas applicable directement aux FIVG monétaires.**

Dans un objectif de lisibilité ce document ne précise pas les différents critères d'éligibilité des actifs ou des opérations.

Ces éléments feront l'objet d'analyses plus détaillées, diffusées ultérieurement.

Sera annexé à cette étude un « lexique » qui permettant de définir le sens des termes utilisés dans le cadre des différents tableaux de synthèse qui seront mis à disposition des sociétés de gestion.

I. FIVG : TABLEAU SYNTHETIQUE (hors FIA indicieux, FIA nourriciers et fonds à formule)

AVERTISSEMENT

- ⇒ Les règles présentées dans le présent document sont celles issues de la réglementation. Elles ne préjugent pas d'éventuelles contraintes de gestion complémentaires qui pourraient figurer dans les prospectus des FIA concernés, ou liées aux éventuelles limitations du programme d'activité de la SGP.
- ⇒ Par convention les pourcentages indiqués le sont par rapport à l'actif net du FIA.
- ⇒ Les appellations OPCVM, OPC, FIA, et autres termes entre «. » sont expliquées dans le « lexique ».

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
A.) ACTIFS ELIGIBLES (sous réserve des ratios de dispersion plus bas)		
I Actifs éligibles sans limitation		
a) Titres financiers		
«titres financiers éligibles»		L 214-24-55 I 1°
⇒ Titres de capital (actions notamment) « cotés » (y compris les Bons de Souscription d'Actions sous réserve de prise en compte dans les dérivés intégrés)	Eligibles à 100%	L 214-24-55 I 1°
⇒ Titres de créance (obligations notamment) « cotés »	Eligibles à 100%	L 214-24-55 I 1°
⇒ Actions de fonds fermés ou assimilées cotées, notamment les parts ou actions des Organismes de titrisation (considérés comme des « fonds fermés ») et des SICAF	Eligibles à 100%	L 214-24-55 II et R 214-32-16-II
⇒ Titres financiers «cotés » adossés à d'autres actifs ou liés à la performance d'autres actifs,	Eligibles à 100%	R 214-32-16- III
<u>Instruments du marché monétaire (IMM) assimilés « cotés »</u>	Eligibles à 100%	L 214-24-55 I 2°
<u>Parts des fonds suivants dès lors qu'ils ne détiennent pas eux même plus de 10% d'autres fonds :</u> <ul style="list-style-type: none"> • Parts d'OPCVM français ou européens • Parts de FIVG français • Parts de Fonds Professionnels à Vocation Générale n'utilisant pas les règles d'investissement dérogatoire du R 214-192 et R 214-193. • Parts de FIA européens ou de fonds étrangers lorsque l'AMF a conclu un 	Eligibles à 100%	L 214-24-55 I 3° et combinaison des articles R 214-32-19 I et R 214-32-42 1° a) b) et c)

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
« accord bilatéral »		
<u>Contrats financiers</u> (Instruments financiers à terme, dérivés de crédit, sous-jacents des dérivés intégrés). <i>Les sous-jacents peuvent porter sur des indices de matières premières et sur différentes matières premières. (Critères de corrélations fixés dans le RGAMF)</i>	Eligibles à 100%	L214-24-55 I 5° R 214-32-23 422-24 pour les critères de corrélation
b) Dépôts	Eligibles à 100%	L 214-24-55 I 4° et R 214-32-21
II Actifs éligibles avec limitation		
A°) Fonds répondant à certains critères: <ul style="list-style-type: none"> • Parts de Placements collectifs Français, • Parts de FIA européens • Parts de fonds d'investissement étrangers <u>répondant aux 4 critères du R 214-13</u> <i>(avec prise en compte des dérivés ayant pour sous-jacent les parts visées ci-dessus, par exemple, swap sur part de FIA)</i>	Eligibles à 30%	R214-32-42 R 214-13 (les 4 critères) 422-63 IV RGAMF (prise en compte dérivés)
B) Autres valeurs : a) « Titres financiers éligibles » « non coté » et IMM, non assimilés « cotés » b) les actifs « divers » suivants <ul style="list-style-type: none"> 1° Des bons de souscription ; 2° Des bons de caisse ; 3° Des billets à ordre ; 4° Des billets hypothécaires ; c) Fonds éligibles au titre du ratio de 10% 1 Les fonds suivants (quel que soit l'investissement dans d'autres fonds) <ul style="list-style-type: none"> • FIA Europe hors France si non éligible au titre des ratios de 30% ou 100% • OPCVM ou FIA, nourricier • Fonds Professionnels à Vocation Générale ayant recours aux dérogations des articles R214-192 V et R 214-193, mais ne répondant pas aux 4 critères du R 214-13 (voir R 214-32-42) • Fonds professionnels spécialisés • FCPR, FCPI FIP 	10 % (Attention, l'AFG préconise que cette limite soit calculée après prise en compte des dérivés, même si cette contrainte n'est prévue dans les textes)	R 214-32-18 II R 214-32-19

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
<ul style="list-style-type: none"> Fonds professionnels de capital investissement OPCI OPPCI ou équivalents étrangers Fonds de droit étranger répondant uniquement aux 4 critères du RGAMF les organismes de financement spécialisés (actions, parts ou créance) <p>2) Les fonds suivants dès lors qu'ils investissent plus de 10% de leur actif dans d'autres fonds :</p> <ul style="list-style-type: none"> OPCVM (français ou européens) FIVG Fonds de Fonds Alternatifs Fonds Professionnels à Vocation Générale <p>d) Des créances répondant à 4 conditions cumulatives</p>		<p>422-95 RGAMF (les « 4 critères »)</p> <p>R 214-32-19 II</p>
<p>C) Liquidités</p>	<p>Eligibles « à titre accessoire » 10% Ou 20% « si des circonstances exceptionnelles de marché le justifient (à l'appréciation de la SGP)»</p>	<p>L 214-24-55 I 6° et position AMF N° 2011-25 § 5.3</p>
<p>B.) OPERATIONS SPECIFIQUES</p>		
<p>Les acquisitions temporaires : les prises en pensions et les emprunts de titres et les cessions temporaires : les mises en pension et les prêts de titres. (portant sur des IMM ou des « titres financiers éligibles »)</p>	<p>Règle de calcul du ratio de risque global l'OPCVM</p>	<p>L 214-24-56 R 214-32-27</p>
<p>Garanties reçues (dont le « collatéral » qui doit respecter des règles spécifiques d'éligibilité)</p>	<p>100%</p>	<p>R 214-32-28 II</p>
<p>Garanties données (dont le « collatéral »)</p>	<p>100%</p>	<p>R 214-32-28 II</p>
<p>Les emprunts d'espèces (« à titre temporaire »)</p>	<p>10%</p>	<p>R 214-32-40 II</p>
<p>C.) <u>RATIO de DISPERSION par Emetteur</u></p>	<p>(%tage de l'actif du FIVG)</p>	
<p>REGLE DE BASE Titres financiers éligibles et IMM du même « émetteur »</p>	<p>5% par émetteur</p>	<p>R 214-32-29°</p>
	<p>Un FIVG peut investir jusqu'à 10%</p>	<p>R 214-32-29 II</p>

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
	de son actif en titres d'un même émetteur à condition que l'ensemble des émetteurs qui dépassent 5 % ne dépasse pas 40 % de l'actif	
Précisions : Les sous-jacents, des contrats financiers, et des dérivés intégrés, sont pris en compte pour le calcul des limites de dispersion par émetteur de 5% 10% et 40% (sauf si le contrat respecte des règles de diversification)		R 214-32-24
Risque de contrepartie Le risque de perte pour le FIVG résultant du fait que la contrepartie à une opération ou à un contrat peut faillir à ses obligations avant que l'opération ait été réglée de manière définitive sous la forme d'un flux financier.	Le risque est limité sur opérations de gré à gré à : ⇒ 10 % de l'actif du FIVG sur une même contrepartie établissement de crédit ⇒ 5% si la contrepartie n'est pas un établissement de crédit	R 214-32-29 I
D.) <u>RATIO de DISPERSION par ENTITE (groupe)</u>		
<u>Ratio dépôt « entité » (groupe)</u>	Pas plus de 20% de l'actif en dépôts effectués dans la même entité (groupe)	R 214-32-29 -I 3°
<u>Ratio entité (groupe) « Titres financiers »</u> «titres financiers éligibles» + IMM émis par un même groupe (entité)	20% de l'actif	R214-32-29 I 2°
<u>Ratio entité (groupe) Général hors titres garantis » hors liquidités</u> «titres financiers éligibles» + IMM + dépôts + risque de contrepartie sur une même entité (groupe)	Pas plus de 20% par entité (groupe) <i>sans les liquidités</i>	R 214-32-29
<u>Ratio entité (groupe) Général hors titres garantis » avec liquidités</u> «titres financiers éligibles» + IMM + dépôts + risque de contrepartie sur une même entité (groupe) + <u>liquidités</u>	Pas plus de 30% par entité (groupe) <i>avec les liquidités</i>	R 214-32-29 III <i>et position AMF 2011-25 § 5.3</i>

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
<u>Exceptions</u>		
Titres émis ou garantis par une entité publique	35% par entité Ou 100% sur une entité si au moins 6 émissions dont aucune ne dépasse 30% (<i>si prévu expressément dans le prospectus</i>)	R 214-32-29 IV 1° R 214-32-32 et art.422-75 III RGAMF
Obligations foncières émises par des sociétés de crédit foncier et certaines obligations émises par des établissements de crédit	25% par entité et l'ensemble des lignes dépassant 5% sur un émetteur ne doit pas dépasser 80% de l'actif.	R 214-32-29 IV 2° et R 214-32-29 V
<u>Ratio entité général intégrant les titres « garantis »</u> «titres financiers éligibles» « garantis et non garantis » + IMM + dépôts + Risque de contrepartie	35% par entité (groupe)	R 214-32-29 VII
<u>Parts/ actions d'un même compartiment</u> d'OPCVM ou de FIA (français ou étranger) ou fonds d'investissement de droit étranger <i>Attention : il est aussi possible de lire cette limitation sur l'ensemble du fonds : notamment en l'absence de ségrégation entre les compartiments (voir « note éligibilité des fonds »)</i>	50% <u>par compartiment</u> d'OPCVM ou FIA ou fonds d'investissement (<i>ou par OPCVM , FIA ou fonds</i>) (intégrant l'exposition via des dérivés)	R 214-32-33 et R 214-32-24 R 214-2 et R 214-32-9 422-63 RGAMF pour l'intégration des dérivés
<u>E.) RATIO D'EMPRISE</u>		
Titres de capital (action) <u>sans droit de vote</u> (sauf ceux bénéficiant de certaines garanties publiques) <i>(Ne sont donc pas concernés par cette limitation les titres avec droit de vote : l'emprise est remplacée par la notion « influence notable » ci-dessous)</i>	Pas plus de 10 % des titres sans droit de vote émis par un émetteur	R 214-32-35 II 1°
Titres de créance (sauf ceux bénéficiant de certaines garanties publiques)	Pas plus de 10 % des titres de créance émis par un émetteur	R 214-32-35 II 2°
Instruments du marché monétaire (sauf ceux bénéficiant de certaines garanties publiques)	Pas plus de 10% des IMM émis par un même émetteur	R 214-32-35 II 4°
Parts/ actions d'un même <u>compartiment ou de l'</u> OPCVM ou du FIA (français ou étranger)	100% des parts ou action du <u>compartiment</u> ou de OPCVM ou du FIA	R 214-32-35 III OU absence de règle plus contraignante spécifique
Parts ou actions de fonds d'investissement de droit étranger lorsque l'AMF a conclu	100% d'un même <u>fonds d'investissement</u> de droit étranger	R 214-32-35 III et R 214-32-42

ACTIFS/ OPERATIONS/ LIMITES	REGLE	Texte applicable
un accord d'équivalence avec le régulateur local		
Titres financiers d'un même émetteur lorsque ce dernier est une entreprise solidaire mentionnée à l'article L. 3332-17-1 du code du travail.	25 % d'une même catégorie	R214-32-36
Créances	Un fonds d'investissement à vocation générale ne peut détenir plus de 10 % de créances d'une même entité.	R 214-32-35 V
Titres financiers éligibles et IMM ci-dessus bénéficiant de certaines garanties publiques (titres de capital sans droit de vote, titres de créance et IMM)	Pas de limitation d'emprise	R 214-32-35 IV
F.) FRANCHISSEMENTS DE SEUILS		
Titre de capital (Actions) <u>avec droit de vote</u>	Régime de déclaration / notification de franchissements de seuils (remplace l'interdiction de détenir une influence notable applicable aux OPCVM)	L 214-24-22 et L 214-24-23 D214-32-6 à D 214-32-8
G.) <u>RATIO RISQUE GLOBAL (Ex « calcul de l'engagement »)</u>		
Contrats financiers et des dérivés intégrés (voir fiche pour prise en compte du « re use ») Les opérations d'acquisition et de cessions temporaires sont prises en compte pour le calcul du risque global	le risque global lié aux IFT ne peut excéder la valeur nette du portefeuille.	R 214-32-41 et articles 422-50 et suivants du RGAMF (et instruction AMF 2011-15). R214-32-27 III
H.) <u>RAPPEL OPERATIONS INTERDITES</u>		
⇒ Octroi de crédit (sauf créances prévues ci-dessus) ⇒ Certificats représentatifs de métaux précieux		R214-32-28 R 214-32-18 II

II. FIA spécifique : les FIA indiciels (R 214-32-30)

Les FIA « indiciels » ne sont pas en tant que telle une catégorie spécifique dans la réglementation.

Il s'agit de FIA qui, par dérogation au ratio de dispersion de 5%, peuvent employer jusqu'à **20%** de leur actif en titres de créance ou actions d'un même émetteur afin de « reproduire la composition d'un indice » d'actions ou de titres de créances.

Compte tenu de la rédaction peu claire de la directive OPCVM sur ce point (article 53) l'ESMA a confirmé dans sa FAQ que **la limite de 40% est elle aussi écartée** pour les fonds indiciels. '(voir FAQ ESMA n° 34-43-392 du 11 juillet 2017 page 8). L'AFG estime que cette lecture devrait aussi s'appliquer pour les FIVG indiciels.

Précision :

Il ne faut pas confondre les fonds indiciels dont l'objectif est de reproduire des indices et les fonds qui utilisent des dérivés ayant pour sous-jacents des indices.

1. Les conditions (R 214-32-30 I)

L'objectif de gestion de l'OPCVM doit prévoir la reproduction de l'indice, conformément aux statuts ou au règlement.

L'indice doit répondre à des conditions de diversification, de représentativité, d'indépendance et de publicité

La reproduction de l'indice peut se faire y compris via des contrats financiers ou des opérations de cessions /acquisitions temporaires.

2. La dérogation : diversification portée à 35% pour 1 émetteur (R 214-32-30 II)

La dérogation de 20% est portée pour un seul émetteur à 35% à condition que cela se révèle justifié par des circonstances **exceptionnelles** sur le marché, notamment lorsque certaines valeurs sont largement dominantes.

Note Importante

:

- ⇒ Le suivi de l'indice devoir être prévu par les statuts ou le règlement
- ⇒ La dérogation à 35% est n'est admise que si elle est justifiée par des « circonstances exceptionnelles ».

3. L'écart de suivi des FIA indiciels

L'écart de suivi qui auparavant était fixé dans le règlement général de l'AMF est maintenant basculé dans la doctrine de l'AMF (position AMF 2011-24 du 23 décembre 2011 « guide de bonne pratique des documents commerciaux. »).

« Un OPCVM qui s'affiche comme un fonds « indiciel » dans un document promotionnel doit afficher son écart de suivi ex-post (tracking error), défini comme l'écart type de la différence entre la performance de l'OPCVM et celle de l'indice sur une période de référence. Celle-ci ne pourra pas dépasser l'une des deux limites suivantes :

1° 1 % ou, s'il est plus élevé, 5 % de la volatilité de l'indice ;

2° 2 % ou, s'il est plus élevé, 15 % de la volatilité de l'indice.

La limite fixée au 2° ne s'applique qu'aux OPCVM répondant à l'une au moins des conditions suivantes :

- a) Les instruments financiers composant l'indice sont admis aux négociations sur des marchés ayant des heures de clôture différentes ;*
- b) Les instruments financiers composant l'indice sont admis aux négociations sur des marchés ayant des jours d'ouverture différents des jours de publication de la valeur liquidative de l'OPCVM ;*
- c) L'indice est composé d'un pourcentage significatif d'instruments financiers dont les valeurs de négociation sont publiées en différentes devises ;*
- d) L'heure de valorisation de l'OPCVM est décalée par rapport à celle de la valorisation de l'indice ;*
- e) L'indice est publié dans une devise différente de la devise de publication de la valeur liquidative de l'OPCVM ;*
- f) L'indice fait l'objet d'une réplication synthétique au moyen de l'utilisation de produits dérivés. »*

4. Les FIA indiciels cotés (R 214-32-31)

Seuls Les FIA indiciels peuvent faire l'objet d'une admission aux négociations sur un marché réglementé. Toutefois ils doivent mettre en place un mécanisme leur permettant de s'assurer que le cours ne s'écartera pas sensiblement de leur valeur liquidative. (maximum de 5%).

L'objectif de gestion est de reproduire l'évolution d'un résultat par l'application à un indice d'un algorithme. (voir article 422-92 du RGAMF)

Eligibilité des Fonds à l'actif des OPCVM et des FIA_FIVG : Définitions (à l'exclusion des fonds « monétaires »)

Version 23 septembre 2020 issue du groupe de travail « tableaux »

I. Critères communs ; Distinction fonds détenant plus ou moins de 10% en autres fonds	2
a) <i>Primauté de la distinction « plus ou moins 10% » sur les autres classifications</i>	2
b) <i>Synthèse</i>	2
II. Règles d'éligibilité des fonds à l'actif des OPCVM.....	3
A. Les fonds ouverts	3
1. Principe et Règles d'éligibilité des fonds ouverts (L 214-20 3° et R 214-13).....	3
a) <i>Fonds cibles concernés et limites d'éligibilité.....</i>	3
b) <i>Critère général applicable à l'ensemble des fonds cibles (coordonnés ou non)(R 214-13 4°) ...</i>	3
2. Plafond d'éligibilité.....	3
a) <i>Eligibilité à 100% des OPCVM.....</i>	3
b) <i>Eligibilité plafonnée à 30% : Fonds répondants aux critères du R 214-13 et R 214-25).....</i>	3
• Critère de surveillance équivalente (R 214-13 1°).....	4
• Critères de protection des investisseurs (R214-13 2°).....	4
• Equivalence des mécanismes et fréquences des rachats	4
• Equivalence de « ségrégation des actifs ».....	4
• Critère d'information du fonds cible (R 214-13 3°)	5
c) <i>Conséquence : Exclusion des autres OPCVM ou OPC.....</i>	5
d) <i>Dispersion par fonds cible (/ compartiment) (R 214-24).....</i>	5
e) <i>Emprise.....</i>	6
B. Conditions d'éligibilité des fonds fermés (L 214-20 II et R 214-9)	6
1. Typologie des fonds fermés	6
2. Notion de fonds fermés	6
3. Les conditions d'éligibilité propres aux « fonds fermés »	7
a) <i>Condition générale</i>	7
b) <i>Première condition spécifique : critère de gouvernance.....</i>	7
c) <i>Deuxième condition spécifique : critère de protection des investisseurs</i>	7
III. Règles d'éligibilité des fonds à l'actif des Fonds d'investissement à vocation générale (FIVG).....	8
A. Les fonds ouverts	8
1. Principe et Règles d'éligibilité des fonds ouverts (L 214-24 55 3° et R 214-32-42).....	8
2. Limites d'éligibilité.....	8
a) <i>Fonds éligibles à 100% (R 214-32-42 et R 214-13 4°).....</i>	8
• Liste des fonds concernés	8
b) <i>Fonds éligibles à hauteur de 30% (R 214-32-42 et R 214-13).....</i>	8
• Liste des fonds concernés (R 214-32-42).	8
• Le respect des 4 critères de l'article R 214-13 (idem que pour les OPCVM)	9
c) <i>Fonds éligibles au titre du ratio dérogatoire de 10%.....</i>	9
• Composition du ratio dérogatoire (R 214-32-19)	9
• Les quatre critères d'éligibilité des fonds étrangers (RGAMF art. 422-95)	9
• Modalités de calcul de la poche « actifs dérogatoires » :.....	10
3. Limite de concentration par fonds	10
4. Limite d'emprise sur un même fonds	10
a) <i>Emprise par fonds/ par compartiment (R 214-32-35)</i>	10
B. Conditions d'éligibilité des fonds fermés (L 214-24-55 et R 214-32-16)	11
1. Typologie des fonds fermés	11
2. Notion de fonds fermés	11
3. Critères : assouplissement du critère de gouvernance (R 214-32-16 II 1 et 2°)	11
IV. Tableau de synthèse	12

PREAMBULE :

- La présente analyse est établie sur la base des textes encadrant les investissements des OPCVM et des FIA. Toutefois il appartient au lecteur de s'assurer au cas par cas, que les programmes d'activités des sociétés de gestion, ou que les prospectus des OPCVM ou FIA concernés n'imposent pas des règles spécifiques plus restrictives.
- **ATTENTION ; ces règles ne s'appliquent pas aux fonds monétaires investisseurs. Pour voir les règles encadrant l'investissement de ces fonds monétaires dans d'autres fonds, voir la fiche « fonds monétaires » (en cours de validation).**

Document non validé par l'AMF

I. Critères communs ; Distinction fonds détenant plus ou moins de 10% en autres fonds

Il est essentiel de déterminer si un FIA ou un OPCVM est investi à plus ou moins 10% dans d'autres fonds, cette règle conditionnant l'éligibilité de ce FIA ou de cet OPCVM à l'actif d'autres fonds :

- ⇒ Interdiction pour un OPCVM d'investir dans un FIA ou un OPCVM lui-même investi à plus de 10% dans d'autres fonds
- ⇒ Limitation pour les FIA FIVG de l'éligibilité des fonds détenant plus de 10% en autres fonds, au titre du ratio dérogatoire.

a) Primauté de la distinction « plus ou moins 10% » sur les autres classifications

Les FIA peuvent mettre, sous certaines conditions, à leur actif, des OPC spécifiques expressément cités (OPCI, FPVG, FCPR,...). Toutefois ces FIA spécifiques lorsqu'ils détiennent eux même plus de 10% de leur actif en fonds, voient leur éligibilité limitée :

EXEMPLE

Les FPVG (les Fonds Professionnels à Vocation Générale) sont éligibles, sous condition, à 100% à l'actif des FIVG (*R 214-32-42 1° a*). Toutefois les FPVG détenant plus de 10% de leur actif en autres fonds voient leur éligibilité limitée à 10% (*R 214-32-19*).

b) Synthèse

L'OPCVM A ne détient en cumul pas plus de 10% en autres fonds :

- ⇒ Il peut être détenu sans limitation (sous réserve de respecter les critères habituels) par d'autres OPCVM ou FIA.

L'OPCVM A détient en cumul plus de 10% d'autres fonds :

- ⇒ Il ne peut être détenu en portefeuille que par des FIA au titre de leur ratio dérogatoire

II. Règles d'éligibilité des fonds à l'actif des OPCVM

A. Les fonds ouverts

1. Principe et Règles d'éligibilité des fonds ouverts (L 214-20 3° et R 214-13)

a) Fonds cibles concernés et limites d'éligibilité

Les fonds ouverts suivants peuvent composer jusqu'à 100% de l'actif d'un OPCVM (sous réserve des éventuelles limitations figurant dans le prospectus), dès lors qu'ils sont proposés au rachat à la demande des porteurs :

- Les OPC :
 - Les OPCVM Européens
 - Les FIA ayant la qualité d'OPC (excluant donc les « Autres FIA ») et leurs équivalents européens
- les fonds d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger.

Cette possibilité est soumise au respect par les fonds cibles de différents critères fixés par l'article R 214-13 :

b) Critère général applicable à l'ensemble des fonds cibles (coordonnés ou non)(R 214-13 4°)

Un OPCVM ne peut investir dans un autre OPCVM, FIA ou fonds d'investissement de droit étranger détenant lui-même plus de 10% de son actif en autres OPCVM, FIA ou fonds d'investissement de droit étranger. C'est la seule limite qui s'applique aux investissements dans des OPCVM cibles (français ou étrangers).

2. Plafond d'éligibilité

a) Eligibilité à 100% des OPCVM

Principe

Les OPCVM sont éligibles en principe, sans limitation (à 100%) à l'actif des OPCVM. Ce principe est issu de l'application de l'article L 214-20 du COMOFI.

Rappel :

Ce principe est tempéré par le respect du critère général visé au §II.A.1.b) ci-dessus(R 214-13 4°) :

un OPCVM cible ne peut détenir lui-même plus de 10% de son actif en autres OPCVM ou FIA ou fonds d'investissements étrangers.

→ Cette disposition exclue donc l'éligibilité des OPCVM nourriciers.

b) Eligibilité plafonnée à 30% : Fonds répondants aux critères du R 214-13 et R 214-25)

Les fonds suivants :

- les FIA de droit français (hors « autres FIA ») ou établis dans d'autres Etats membres de l'Union européenne ou dans d'autres Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen.
- les fonds d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger,

sont éligibles dans la limite de 30% à condition de respecter, outre le critère général (voir §II.A.1.b) ci-dessus les trois autres critères visés au R 214-13.

Ces critères listés à l'article R 214-13 ont fait l'objet en 2007 de recommandations de la part de l'ESMA (avis 07/044) qui ajoute à la liste prévue par la directive des prescriptions supplémentaires notamment sur le critère de protection des investisseurs :

(à l'exclusion des fonds « monétaires)

- **Critère de surveillance équivalente (R 214-13 1°)**

Premier critère : soient soumis à une **surveillance équivalente** et à coopération des régulateurs (R 214-13 1°)

Pour les autres états, un avis de CESR (ESMA) (2007-044 dans sa traduction de l'AMF) propose les critères suivants:

- « • un protocole d'accord (bilatéral ou multilatéral), une adhésion à une organisation internationale d'autorités de régulation / supervision ou d'autres accords coopératifs (comme un échange de lettres) pour s'assurer de la coopération satisfaisante entre les autorités ;
- la société de gestion de l'organisme de placement collectif cible, son règlement / ses statuts et son choix de dépositaire ont été approuvés par son autorité de tutelle ; et
- un agrément de l'organisme de placement collectif dans un pays de l'OCDE. »

L'AFG propose de considérer que ce critère est présumé rempli pour les fonds agréés dans un autre Etat de l'UE. En revanche un FIA même français ne bénéficiant pas d'un agrément (Fonds Professionnel Spécialisé par exemple) ne semble pas pouvoir respecter d'office ce critère.

- **Critères de protection des investisseurs (R214-13 2°)**

Les propositions du CESR pour interpréter ce critère sont les suivantes (dans sa traduction de l'AMF) :

- « • Les règles garantissant l'autonomie de la gestion de l'organisme de placement collectif, et la gestion dans l'intérêt exclusif des détenteurs de parts ;
- l'existence d'un fiduciaire/dépositaire indépendant ayant des obligations et responsabilités similaires en ce qui concerne la conservation et la surveillance. Lorsque l'indépendance du fiduciaire/dépositaire n'est pas obligatoire aux termes de la législation locale relative aux organismes de placement collectif, de solides structures de gouvernement d'entreprise peuvent constituer une alternative satisfaisante ;
- la disponibilité d'informations sur la valorisation et les exigences en matière de comptes rendus de gestion ;
- les mécanismes de rachat et la fréquence des rachats ;
- les restrictions concernant les opérations par des parties liées ;
- **l'étendue de la ségrégation des actifs** ; et
- les prescriptions locales en matière d'emprunt, de prêts et de ventes à découvert de valeurs mobilières et d'instruments du marché monétaire concernant le portefeuille de l'organisme de placement collectif. »

De ces règles qui sont à apprécier par la société de gestion il ressort notamment que :

- **Equivalence des mécanismes et fréquences des rachats**

Cette règle d'équivalence écarte les fonds dont la fréquence des rachats ne permet pas à l'OPCVM de respecter le critère global de liquidité de l'actif. Ainsi, l'investissement dans des Fonds de capital investissement dans une proportion importante ne devrait a priori pas permettre à l'OPCVM de tête respecter son critère de liquidité.

- **Equivalence de « ségrégation des actifs »**

Remarque préalable : l'article de la directive tel repris dans le code monétaire et financier dispose que le fonds cible doit apporter des mesures de protection équivalentes à celles accordées par les OPCVM, et en particulier sur les règles relatives à la « division des actifs » (« ségrégation des actifs » dans la version anglaise de la directive), aux emprunts, aux prêts et aux ventes à découvert de valeurs mobilières et d'instruments du marché monétaire .

ATTENTION

L'AFG estime que le texte vise en fait uniquement l'obligation de s'assurer que les actifs font bien l'objet d'une ségrégation chez le dépositaire, c'est-à-dire qu'ils sont protégés de l'action des créanciers en cas de défaillance de ce dépositaire.

L'AMF estime de son côté que la notion de division des actifs vise, de plus, une équivalence des règles de dispersion des actifs.

Cette approche imposerait que le fonds cible ait des règles équivalentes aux dispositions suivantes :

Ratio émetteur 5 10/20 et 40% (R 214-21 I et II) avec ses dérogations prévues pour les titres bénéficiant d'une garantie et des titres fonciers (R 214-21 IV, V, VI et VII) ou pour les OPCVM indiciaires (R 214-22).

Cette exigence, selon l'AFG, ne portant que sur la division des actifs, ne porterait pas sur les ratios d'emprise, d'influence notable ou de risque de contrepartie.

Emprunts

Respect des règles d'emprunt d'espèces 10% (contrainte excluant de fait la plupart des OPCVI ou « Fonds Professionnels à Vocation Générale » utilisant la dérogation de l'article R 214-192 V) A noter que cette limitation ne concerne que les emprunts d'espèces et non pas les emprunts de titres.

Ventes à découvert interdites

Il s'agit de « l'interdiction des ventes à découvert physiques (uncovered sales), couvertes ou non par des emprunts de titres (cf CESR 07-044b). L'exposition nette vendeuse via des produits dérivés est autorisée (synthetic short selling).

• Critère d'information du fonds cible (R 214-13 3°)

« Leur activité fasse l'objet de rapports semestriels et annuels permettant une évaluation de l'actif et du passif, des bénéfices et des opérations sur la période considérée ;

Le double rapport (annuel et semestriel) est prévu en France pour l'ensemble des OPCVM et des FIA ayant la qualité d'OPC. Ce critère semble donc systématiquement rempli pour ces fonds.

Pour les FIA européens et fonds d'investissement de droit étranger, il convient de déterminer au cas par cas si le fonds établit de tels documents, sans que le texte n'impose d'ailleurs que le rapport soit un rapport d'origine réglementaire ni même certifié

- ⇒ Un rapport purement contractuel prévu dans les documents du fonds cible serait donc suffisant. Il appartiendra cependant dans ce cas à la SGP d'assurer une vigilance plus particulière sur leur fiabilité.

Pour l'AFG, Le respect de ces critères peut être présumé dès lors que le FIA FIVG français cible utilise le cartouche de la conformité aux règles d'investissement et d'information de la Directive 2009/65/CE, conformément aux dispositions du plan type du prospectus (instruction AMF 2011-20 annexe XIV).

Pour les autres fonds français ou étrangers ou coordonnés, il appartient à la société de gestion de déterminer (acquisition et contrôle) si le fonds cible répond globalement aux exigences de l'article R 214-13)

Modalité de calcul : la poche de 30 % se calcule en prenant en compte l'exposition liée aux sous-jacents des dérivés. Il s'agit d'un double calcul à effectuer avant et après la prise en compte des dérivés (R 214-15-1 et 411-83 IV du RGAMF).

c) Conséquence : Exclusion des autres OPCVM ou OPC

Les autres fonds qui :

- Ne sont pas des OPCVM
 - Ne respectent pas les 4 critères de l'article R 214-13,
- ⇒ : Sont exclus de l'actif des OPCVM y compris du ratio « dérogatoire ».

d) Dispersion par fonds cible (/ compartiment) (R 214-24)

Un OPCVM ne peut investir plus de 20% de son actif dans un même compartiment d'OPCVM, de FIA ou de fonds d'investissement de droit étranger. La prise en compte au niveau du compartiment du fonds cible est précisée par l'ESMA dans sa FAQ OPCVM du 21 novembre 2016 (FAQ ESMA 34-43-392). Depuis la publication de cette précision la possibilité de faire le calcul au niveau du fonds cible, lorsque qu'il n'y a pas de ségrégation ne semble plus possible.

(à l'exclusion des fonds « monétaires)

Modalité de calcul : Il convient de prendre en compte pour le calcul de la limite de 20% d'effectuer un double calcul, avant et après prise en compte des dérivés. (R 214-15-1 – R 214-24 et 411-83 IV).

e) Emprise

Il est possible de détenir jusqu'à 25% d'un OPC français (OPCVM et FIA sauf les « autres FIA ») ou équivalent étranger ou d'un compartiment d'OPC (R214-26 II 3°). Cette règle, compte tenu de la publication par l'ESMA de sa FAQ OPCVM du 21 novembre 2016 (FAQ ESMA 34-43-392), doit se calculer au niveau du compartiment du fonds cible. La prise en compte de ce ratio au niveau de la globalité du fonds cible ne semble donc plus possible même lorsqu'il n'y a pas de ségrégation.

B. Conditions d'éligibilité des fonds fermés (L 214-20 II et R 214-9)

1. Typologie des fonds fermés

Les parts ou actions d'organismes de placement collectif ou de fonds d'investissement fermés suivants :

- les OPC français (OPCVM français et FIA à l'exclusion des autres FIA)
- les OPCVM européens
- les FIA européens
- les fonds d'investissement de droit étranger,

sont éligibles à l'actif des OPCVM par assimilation aux « titres financiers éligibles »

Remarque : les FIA européens semblent favorisés par rapport aux FIA français puisque l'article R 214-9 cite les OPC français, définition excluant les « autres FIA », catégorie purement française.

Les règles d'éligibilité étant différentes pour ces deux catégories il convient donc de déterminer le plus précisément possible les critères qui permettent de les différencier.

Les fonds fermés (français ou étrangers) sont qualifiés dans le COMOFI (L 214-20 II) comme ceux pour lesquels il n'y a pas de possibilité de rachat.

Cette rédaction avait été annoncée, tant par le TRESOR que par l'AMF, durant les travaux de transposition de la directive OPCVM IV :

« Il est proposé d'assimiler les OPC fermés à des émetteurs lorsqu'ils répondent aux conditions fixées par décret puisqu'ils relèvent de la directive prospectus.

2. Notion de fonds fermés

Par hypothèse, au sens des règles d'éligibilité à l'actif des OPCVM :

La notion de fonds fermés résulte de la définition issue de la directive « 2003/71 « prospectus »

Sont exclus de la directive prospectus les OPCVM autres que les OPCVM fermés.

Par OPCVM autre que fermé il faut entendre : OPC « *dont les parts sont, à la demande des porteurs, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à charges des actifs de ces organismes;.....* » (Directive prospectus article 2.1 o)

Dans catégorie des **fonds « fermés »** il faudrait tenir compte des OPC n'offrant jamais la possibilité au porteur de racheter ses parts, sous réserve des dispositions du § II.A.2 ci-dessus :

A titre d'exemple les catégories suivantes sont concernées :

- Les SICAF
- Les équivalents étrangers des « fonds fermés »
- Les organismes de titrisation. (essentiellement les organismes ayant la forme société : voir le §3.b)

(à l'exclusion des fonds « monétaires)

NOTA Bene : les titres de créances émis par les Organismes de Titrisation eux, restent soumis aux règles standards d'éligibilité de cette typologie d'instrument.

En revanche, les OPC offrant ponctuellement la possibilité de rachat à la demande du porteur (FCPR, fonds contractuel, OPCI, RFA,...) sont à considérer au regard des règles d'éligibilité comme des **fonds ouverts**. Ils sont à ce titre repris dans les ratios d'investissement comme tels.

3. Les conditions d'éligibilité propres aux « fonds fermés »

a) Condition générale

Les fonds fermés doivent répondre aux critères généraux d'éligibilité des actifs (négociabilité, information, liquidité,...) prévus à l'article R 214-9 I (voir fiche générale « règles d'éligibilité des actifs »¹)

Les fonds fermés sont assimilés à des instruments financiers éligibles à condition de remplir, autres les conditions générales d'éligibilité des titres financiers visées au R 214-9 I, les 2 conditions supplémentaires suivantes (R 214-9 II) issues des dispositions de la directive « actifs éligibles de 2007 » (article 2) précisées par l'avis du CESR de mars 2007.

b) Première condition spécifique : critère de gouvernance

Être soumis aux mécanismes de gouvernement d'entreprise appliqués aux sociétés.

A noter que l'ancienne réglementation renvoyait sur un arrêté qui précisait cette notion, reprenant les lignes directrices de CESR de mars 2007 (*arrêté du 9 mai 2008*). Ce renvoi n'existe plus dans la réglementation issue de la directive OPCVM IV. Toutefois l'arrêté « transposant » l'avis de CESR de 2007 n'est pas abrogé et peut donner des pistes pour appliquer ce critère à savoir :

Le fonds doit :

1. Permettre aux actionnaires ou porteurs d'exercer un contrôle effectif sur la politique d'investissement de l'organisme ;
2. Prévoir que soient soumises aux actionnaires ou porteurs les décisions significatives relatives au fonctionnement dudit organisme.

REMARQUE L'application de ce critère tend à exclure les fonds fermés français n'ayant pas la forme de société puisqu'ils n'offrent pas la possibilité aux porteurs d'intervenir dans les décisions essentielles relatives au fonctionnement de l'organisme.

Ce critère exclu donc notamment les **Fonds Communs** de Titrisation.

c) Deuxième condition spécifique : critère de protection des investisseurs

Si le fonds d'investissement fermé délègue sa gestion à une entité cette dernière doit être soumise à une réglementation locale visant à protéger les investisseurs. (Condition issue elle aussi de l'article 2 de la directive « actifs éligibles » de 2007)

Si les fonds fermés respectent ces trois conditions (la condition générale et les 2 conditions particulières): **ils sont éligibles à 100% si ils sont cotés ou à 10% s'ils ne sont pas cotés.**

En revanche :

- Si le fonds fermé ne répond :
 - ni aux conditions de cotation (R 214-11)
 - ni aux conditions d'éligibilité propres (R 214-9 II) ET/ ou aux conditions générales (R 214-9 I) :
→ **il n'est pas éligible à l'actif de l'OPCVM.**

¹ Fiche non encore disponible

III. Règles d'éligibilité des fonds à l'actif des Fonds d'investissement à vocation générale (FIVG)

A. Les fonds ouverts

1. Principe et Règles d'éligibilité des fonds ouverts (L 214-24 55 3° et R 214-32-42)

Les fonds ouverts suivants peuvent composer jusqu'à 100% de l'actif d'un FIVG (sous réserve des éventuelles limitations figurant dans le prospectus), dès lors qu'ils sont proposés au rachat à la demande des porteurs :

- les « placements collectifs » de droit français, (Au sens du COMOFI, cette notion recouvre les OPCVM, les FIA (y compris les « Autres FIA » et les Autres Placements Collectifs)
- les « OPCVM » constitués sur le fondement d'un droit étranger,
- les « FIA » établis dans un autre Etat membre de l'Union européenne, ou dans d'autres Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen,
- les fonds d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger.

Remarque cette liste de principe qui vise les « placements collectifs français » est plus large que celle figurant pour les OPCVM coordonnés. (Comparer avec la liste au § II.A.1 ci-dessus)

Cette possibilité est soumise au respect par les fonds cibles de différents critères fixés par renvoi de l'article R 214-32-42 vers l'article R 214-13.

2. Limites d'éligibilité

a) Fonds éligibles à 100% (R 214-32-42 et R 214-13 4°)

• *Liste des fonds concernés*

Remarque préalable : La série des fonds éligibles à 100%, comme celle de ceux éligibles à 30%, n'intègre pas les fonds qui détiennent eux même plus de 10% de fonds (y compris les nourriciers) (interdiction de la cascade). Ces fonds restent cantonnés dans le ratio « dérogatoire de 10%.

1. Parts d'OPCVM français ou européens
2. Parts de FIVG français
3. Parts de Fonds Professionnels à Vocation Générale (FPVG) n'utilisant pas les règles d'investissement dérogatoire des articles R 214-192 et R 214-193 et respectant donc les règles suivantes :
 - a. emprunts d'espèces limités à 10% de l'actif
 - b. limitation du risque de contrepartie applicable aux FIVG
 - c. limitation de la réutilisation du collatéral versé à 100% de la créance
 - d. limitation du risque global à 100% de l'actif.
4. Parts de FIA **européens** ou de fonds étrangers lorsque l'AMF a conclu un " accord bilatéral " portant sur des règles d'équivalence (R 214-32-42 1° c))

b) Fonds éligibles à hauteur de 30% (R 214-32-42 et R 214-13)

• *Liste des fonds concernés (R 214-32-42).*

La liste des fonds éligibles à hauteur de 30% est fixée limitativement par le COMOFI sous réserve que les fonds concernés respectent l'ensemble des 4 critères visés à l'article R 214-13 :

- Parts de Placements collectifs Français, (autres que ceux éligibles à 100%)
- Parts de FIA européens (autres que ceux éligibles à 100%)
- Parts de fonds d'investissement étrangers (autres que ceux éligibles à 100%)

(à l'exclusion des fonds « monétaires)



- ***Le respect des 4 critères de l'article R 214-13 (idem que pour les OPCVM)***

Les fonds concernés doivent respecter cumulativement les 4 critères de l'article R 214-13 (voir le § II.A.2.b ci-dessus)

REMARQUE 1 Le respect des 4 critères est apprécié **par la SGP**, alors que le critère d'éligibilité des FIA européens ou de fonds étrangers éligibles à 100% est soumis à un **accord bilatéral entre les autorités**.

REMARQUE 2: Pour les FIVG le non-respect du 4^o critère (le fonds cible ne doit pas lui-même détenir plus de 10% d'autres fonds) fait simplement basculer l'éligibilité du fonds vers le ratio dérogatoire. (*Pour mémoire, pour les OPCVM, le non-respect de ce 4^o critère de l'article R 214-13, entraîne l'inéligibilité du fonds à l'actif*).

Modalités de calcul de la poche de 30% : Curieusement, ni le COMOFI, ni le RGAMF ne prévoient la prise en compte des sous-jacents des dérivés pour le calcul de la poche de 30% des FIA
L'AFG estime, par souci de cohérence, que cette prise en compte des sous-jacents des dérivés devrait être effectuée.

c) Fonds éligibles au titre du ratio dérogatoire de 10%

- ***Composition du ratio dérogatoire (R 214-32-19)***

Sont éligibles au titre du ratio dérogatoire de 10% :

1) Les fonds suivants (quel que soit l'investissement dans d'autres fonds)

- FIA Europe hors France si non éligible au titre des ratios de 30% ou 100%
- OPCVM ou FIA, nourricier
- Fonds professionnels à vocation générale ayant recours aux dérogations des articles R214-192 V et R 214-193, mais ne répondant pas aux 4 critères du R 214-13 (voir R 214-32-42)
- Fonds professionnels spécialisés
- FCPR, FCPI FIP
- Fonds professionnels de capital investissement
-
- OPCI et OPPCI ou équivalents étrangers
- Organismes de financement spécialisés (part action ou créance)
- Fonds de droit étranger répondant uniquement aux 4 critères du RGAMF (ne pas confondre avec les 4 critères du COMOFI permettant l'éligibilité au titre du ratio de 30% ci-dessus)

2) Les fonds suivants dès lors qu'ils investissent plus de 10% de leur actif dans d'autres fonds

- OPCVM (français ou européens)
- FIVG
- Fonds de fonds alternatifs
- Fonds Professionnels à Vocation Générale

- ***Les quatre critères d'éligibilité des fonds étrangers (RGAMF art. 422-95)***

1° « Leurs porteurs sont titulaires de droits réels opposables sur leurs actifs ; »

Par droit réel il faut comprendre droit de propriété, notion propre au droit français.

Cette définition pose quelques difficultés pour les fonds étrangers qui confèrent un droit de créance sur le fonds ou les actifs. (Notamment certaines fiducies étrangères).

(à l'exclusion des fonds « monétaires)

Sous réserve d'une interprétation plus favorable des Autorités, les produits conférant uniquement un droit de créance ne semblent donc pas éligibles.

2° « La responsabilité de la conservation des actifs des fonds est confiée à une ou plusieurs sociétés distinctes de la société de gestion de portefeuille, régulées à cet effet et identifiables par la société de gestion de portefeuille du fonds d'investissement à vocation générale ; »

La notion de « conservateur » est plus souple que celle de « dépositaire », puisque les fonctions de contrôles de ce dernier acteur ne sont pas exigées de la part d'un « conservateur ».

3° « Ils diffusent une information régulière et adéquate et, en particulier, leurs parts ou actions font l'objet d'une valorisation appropriée sur une base au moins mensuelle et sont soumis à une obligation légale d'audit ou de certification légale au moins annuelle des comptes ; »

Ce critère de valorisation des parts au moins mensuelle peut écarter certains FIA européens qui appliquent le critère minimal de valorisation de la directive (annuelle) '(RGAMF art.421-30). La simple publication ou diffusion de l'actif net ne semble pas suffisante pour remplir la condition de valorisation des parts.

4° « Ils ne sont pas domiciliés dans des pays ou territoires non coopératifs tels qu'identifiés par le GAFI. » (Confère la liste publiée par le GAFI....)

• Modalités de calcul de la poche « actifs dérogatoires » :

Curieusement aucune disposition soit dans le COMOFI, soit dans le RGAMF ne vient imposer la prise en compte des dérivés pour le calcul de la poche de 10% (*non application des articles R 214-32-24 ou 422-63 du RGAMF*).

L'AFG estime, par souci de cohérence que cette prise en compte des sous-jacents des dérivés devrait être effectuée.

3. Limite de concentration par fonds

Concentration par OPCVM ou FIA (ou compartiment le cas échéant)

Un FIA peut investir jusqu'à 50% de son actif dans un même OPCVM ou FIA ou fonds d'investissement de droit étranger ou compartiment. (R 214-32-33).

La réglementation ne semble pas empêcher la possibilité de calculer la concentration, plutôt sur la base de l'intégralité du fonds cible et non pas sur chaque compartiment pris individuellement, notamment lorsqu'il n'y a pas de ségrégation entre les compartiments

Modalité de calcul : les sous-jacents des produits dérivés sont à prendre en compte. (*R 214-32-24 intégrant l'article R 214-32-33 qui reste applicable mais avec une limite portée à 50% par le R 214-32-33, et 422-63 IV du RGAMF*).

4. Limite d'emprise sur un même fonds

a) Emprise par fonds/ par compartiment (R 214-32-35)

Un OPCVM peut détenir **100% des parts d'un autre OPCVM, FIA ou compartiment**. Cette règle concerne expressément l'ensemble des fonds éligibles aux ratios de 100% et 30% (renvoi aux fonds visés par l'article R 214-32-42).

Rien n'est prévu pour l'emprise maximale sur les fonds éligibles au titre du ratio dérogatoire. Il faut donc en conclure qu'il n'y pas de limite ce qui revient à appliquer une emprise de 100%

(à l'exclusion des fonds « monétaires)

B. Conditions d'éligibilité des fonds fermés (L 214-24-55 et R 214-32-16)

1. Typologie des fonds fermés

Les parts ou actions des produits suivants sont assimilées à des titres financiers éligibles si ces produits sont « fermés » (R 214-32-16) :

- Placements collectifs de droit français, (OPCVM, FIA, y compris les « autres FIA », « Autres placements collectifs »)
- OPCVM de droit étranger,
- FIA établis dans d'autres Etats membres de l'Union européenne, ou dans d'autres Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen, ou
- fonds d'investissement de droit étranger de type fermé.

Remarque : la liste des fonds susceptibles d'être considérés comme fermés est plus large que celle figurant pour les OPCVM à l'article R 214-9 (voir § II.B.1 ci-dessus) puisqu'elle intègre ici notamment les « autres FIA »

2. Notion de fonds fermés

Par hypothèse, au sens des règles d'éligibilité à l'actif des OPCVM :

La notion de fonds fermés résulte de la définition issue de la directive « 2003/71 « prospectus »

Sont exclus de la directive prospectus les OPCVM autres que les OPCVM fermés.

Par OPCVM autre que fermé il faut entendre : OPC « dont les parts sont, à la demande des porteurs, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à charges des actifs de ces organismes; » (Directive prospectus article 2.1 o)

Dans catégorie des **fonds « fermés »** il faudrait tenir compte des OPC n'offrant jamais la possibilité au porteur de racheter ses parts.

A titre d'exemple les catégories suivantes sont concernées :

- Les SICAF
- Les équivalents étrangers des « fonds fermés »
- Les organismes de titrisation, (qu'ils aient la forme de société ou de fonds). Dans ce cas il faut s'assurer que l'Organisme de titrisation respecte bien les exigences des articles 50 à 56 du règlement européen AIFM du 19 décembre 2012.

NOTA Bene : les titres de créances émis par les Organismes de titrisation eux, restent soumis aux règles d'éligibilité de cette typologie d'instrument.

En revanche, les OPC offrant ponctuellement la possibilité de rachat à la demande du porteur (FCPR, fonds contractuel, OPCI, OPPCI,...) sont à considérer au regard des règles d'éligibilité comme des **fonds ouverts**. Ils sont à ce titre repris dans les ratios d'investissement comme tels.

3. Critères : assouplissement du critère de gouvernance (R 214-32-16 II 1 et 2°)

Les critères d'éligibilité sont assouplis par rapport à ceux encadrant les fonds fermés à l'actif des OPCVM.

Le critère de gouvernance est applicable uniquement aux fonds fermés ayant la forme de société.

Remarque : Cet assouplissement permet ainsi de rendre éligible notamment les organismes de titrisation ayant la forme de FCP, contrairement à la règle retenue pour les OPCVM (voir §II.B.3.b) ci-dessus).

IV. Tableau de synthèse

	Limite de la poche	Limite par OPCVM ou FIA (<u>par compartiment ou à défaut par fonds</u>) (prise en compte systématique des sous-jacents des dérivés (411-83 V))	Emprise sur le fonds (<u>par compartiment ou à défaut par fonds</u>)
OPCVM((directive OPCVM)			
OPCVM éligibles sans limitation (II.A.2.a) ci-dessus)	100% (L 214-20)	20% (R 214-24) et R 214-15-1 pour la prise en compte des dérivés	25% (R 214-26)
FIA et fonds d'investissement de droit étranger éligibles poche 30% (II.A.2.b) ci-dessus)	30% (R 214-25 I) <i>Prise en compte des sous-jacents des dérivés (411-83-IV)</i>	20% (R 214-24) et R 214-15-1 pour la prise en compte des dérivés	25% (R 214-26)
FIA FIVG			
fonds éligibles à 100% (III.A.2.a) ci-dessus)	100% (R 214-32-42 1°)	50% (R 214-32-33) prise en compte des dérivés R 214-32-24 et 422-63 IV du RGAMF	100% (R 214-32-35 III)
Fonds éligibles à 30% (III.A.2.b) ci-dessus)	30% (R 214-32-42 2°) <i>(L'AFG estime que les sous-jacents des dérivés devraient être pris en compte)</i>	50% (R 214-32-33 mais limité par la taille de la poche) <i>Prise en compte des dérivés R 214-32-24 et 422-63 IV du RGAMF</i>	100% (R 214-32-35 III)
Fonds éligibles au titre du ratio dérogatoire(III.A.2.c) ci-dessus)	10% (R 214-32-19) <i>(L'AFG estime que les sous-jacents des dérivés devraient être pris en compte)</i>	50% (R 214-32-33 mais limité par la taille de la poche) <i>Prise en compte des dérivés R 214-32-24 et 422-63 IV du RGAMF</i>	100% (R 214-32-35 III)

(à l'exclusion des fonds « monétaires)

Tableau d'éligibilité des fonds "ouverts" à l'actif des OPCVM et des FIVG (ne concerne pas l'éligibilité à l'actif des fonds monétaires)

fonds investisseur →	OPCVM			FIA		
	OPCVM pouvant investir jusqu'à 100% de son actif en autres OPC			FIVG pouvant investir jusqu'à 100% de son actif dans des Placements Collectifs		
fonds à l'actif ↓	Limite globale	Limite par fonds	Emprise	Limite global	Limite par fonds	Emprise
OPCVM						
OPCVM (français ou européen) détenant moins de 10% de fonds	100%	20%	25%	100%	50%	100%
OPCVM français ou européen détenant plus de 10% de fonds	Non éligible			10%	10%	100%
OPCVM français ou européen nourricier	Non éligible			10%	10%	100%
FIA Français ouverts*						
FIVG répondant aux 4 critères R 214-13 et donc ne détenant pas plus de 10% de fonds)	30%	20%	25%	100%	50%	100%
FIVG détenant plus de 10% de fonds	Non éligible			10%	10%	100%
FIA nourricier français	Non éligible			10%	10%	100%
Fonds de capital investissement (FCPI, FIP et FCPR) ne détenant pas plus de 10% en autres fonds (et ne respectant pas les 4 critères du R 214-13)	Non éligible			10%	10%	100%
Fonds de capital investissement (FCPI, FIP et FCPR) détenant plus de 10% en autres fonds	Non éligible			10%	10%	100%
OPCI-OPPCI (FPI et SPICAV) (et ne respectant pas les 4 critères du R 214-13) et équivalents étrangers	Non éligible			10%	10%	100%
Fonds de fonds alternatif (et ne respectant pas les 4 critères du R 214-13)	Non éligible			10%	10%	100%
FPVG détenant moins de 10% de fonds ET n'utilisant pas les règles d'investissement dérogatoire du R 214-192 et R 214-193 NE respectant pas les autres critères du R 214-13	Non éligible			100%	50%	100%
FPVG détenant plus de 10% de fonds OU utilisant les règles dérogatoires du R 214-192 et R 214-193	Non éligible			10%	10%	100%
FPVG détenant moins de 10% de fonds ET n'utilisant pas les règles d'investissement dérogatoire du R 214-192 et R 214-193 ET respectant l'ensemble des critères de l'article R 214-13 (situation exceptionnelle)	30%	20%	25%	100%	50%	100%
Fonds professionnel de capital investissement (et ne respectant pas les 4 critères du R 214-13)	Non éligible			10%	10%	100%
Fonds professionnel spécialisé (et ne respectant pas les 4 critères du R 214-13)	Non éligible			10%	10%	100%
Organismes de financement spécialisés (part, action, ou créance)	Non éligible			10%	10%	100%
"Autres FIA" répondant aux 4 critères R 214-13 (et donc ne détenant pas plus de 10% de fonds) (situation hypothétique en pratique)	Non éligible			30%	30%	100%
"Autres FIA" détenant plus de 10% d'autres fonds	Non éligible			Non éligible		
FIA EUROPEENS ouverts* (hors France)						
FIA répondant aux 4 critères R 214-13 et donc ne détenant pas plus de 10% de fonds)	30%	20%	25%	30%	30%	100%
FIA ne répondant aux 4 critères R 214-13 et donc détenant plus de 10% de fonds)	Non éligible			10%	10%	100%
FIA faisant uniquement l'objet d'un accord bilatéral (R 214-32-42 1°c) et ne détenant pas plus de 10% d'autres fonds	Non éligible			100%	50%	100%
Fonds d'investissement étrangers ouverts*						
Fonds d'investissement étranger répondant aux 4 critères R 214-13 et donc ne détenant pas plus de 10% de fonds)	30%	20%	25%	30%	30%	100%
Fonds étranger faisant uniquement l'objet d'un accord bilatéral (R 214-32-42 1°c) et ne détenant pas plus de 10% d'autres fonds	Non éligible			100%	50%	100%
Fonds étranger répondant aux critères de l'AMF (422-95) (fonds de fonds ou pas)	Non éligible			10%	10%	100%
Fonds étranger NE répondant PAS aux critères de l'AMF (422-95)	Non éligible			Non éligible		

Remarque : tout FIA français répondant aux 4 critères de l'article R 214-13 peut être éligible au titres du ratio de 30% à l'actif des OPCVM ou FIVG, indépendamment de sa typologie (notamment les FPVG, FPS,.....)

Précisions
 *Fonds ouvert = fonds acceptant des demandes de rachat, par opposition aux fonds fermés (SICAF par exemple) voir fiche éligibilité des fonds
 OPCVM = anciens "OPCVM coordonnés"
 APC (Autres placements collectifs) : non abordés dans ce tableau

08 novembre 2019

**Définition et critères d'éligibilité des Instruments du marché monétaire :
OPCVM et FIA-FIVG, FIA-FFA, et FIA-FPVG
(Document issu du groupe de travail « tableaux »)**

SOMMAIRE

I. Champ d'application.....	1
II. Définition et principe d'éligibilité des instruments du marché monétaire	2
A. Remarque préalable.....	2
B. Définition et principe d'éligibilité.....	2
C. Cas particulier des Titres de Créance Négociables à plus de 397 jours (R 214-11 I 5° dernier al./ R 214-32-18 I 55 dernier al.)	2
III. Règles d'éligibilité des IMM à l'actif des OPCVM/ FIA FIVG (R 214-10 / R 214-32-17)...	2
A. Règles communes (IMM cotés/ IMM non cotés)	2
1. Au moins une des caractéristiques suivantes (R 214-10 1° / R 214-32-17 1°) (maturité) ...	3
2. Les deux critères suivants (R 214-10 2 et 3°/ R 214-32-17 2° et 3°) (<i>cession rapide et évaluation</i>)	3
B. Règles spécifiques des IMM faisant l'objet de négociations sur un marché	3
C. Règles spécifiques des IMM ne faisant pas l'objet d'une négociation sur un marché réglementé : conditions supplémentaires	3
1. IMM non négociés : Informations appropriées en fonction des émetteurs et des garants ...	4
a) <i>Les Emetteurs et les garants</i>	4
b) <i>Les types d'informations appropriées permettant d'apprécier le risque de crédit</i>	5
• Information de type III (R 214-12 III)	5
• Information de type IV (R 214-12 IV).....	5
• Information de type V (R 214-12 V)	5
2. Tableau récapitulatif des informations appropriées	5

I. Champ d'application

La présente analyse détaille les critères d'éligibilité des instruments du marché monétaire

- à l'actif des OPCVM (références d'articles intégrées dans le document)
- à l'actif des FIA-FIVG (références d'articles intégrées dans le document)

Mais aussi :

- à l'actif des **Fonds de fonds alternatifs et des Fonds professionnels à vocation générale. (application par renvoi des dispositions encadrant les FIA-FIVG).**

Remarque GENERALE : cette fiche s'applique aussi aux conditions d'éligibilité des instruments du marché monétaire à l'actif des fonds soumis au règlement « fonds monétaires » N° 2017-1131.

II. Définition et principe d'éligibilité des instruments du marché monétaire

A. Remarque préalable

La présente fiche vise à préciser la nature des Instruments du marché monétaire telle qu'elle est appréhendée par le COMOFI pour rendre ces produits éligibles à l'actif des OPCVM et des FIA.

La réglementation relative aux IMM étant rigoureusement identique pour les OPCVM et les FIA, dans la présente note les textes cités sont systématiquement doublés pour pointer vers la réglementation relative aux OPCVM ou aux FIA_FIVG.

B. Définition et principe d'éligibilité

Les instruments du marché monétaire sont définis (curieusement !) dans la directive OPCVM comme des instruments habituellement négociés sur le marché monétaire, qui sont liquides et dont la valeur peut être déterminée avec précision à tout moment.

Ils sont éligibles sans limitation à l'actif des OPCVM ou des FIA_FIVG :

- Lorsqu'ils sont cotés (les critères de négociation sont identiques à ceux existant pour les titres financiers éligibles). (*L214-20 / L 214-34-55 et R 214-11/ R 214-32-18*)
- S'ils ne sont pas cotés, ils restent éligibles sans limitation à condition de respecter une série de conditions supplémentaires liées
 - à la qualité de l'émetteur et de son éventuel garant,
 - à l'instrument monétaire lui-même,
 - à la qualité de l'information disponible.

Ces informations supplémentaires sont détaillées dans le tableau du paragraphe III.C.2

Lorsque les Instruments du marché monétaire ne répondent pas aux conditions ci-dessus, ils restent cependant éligibles à l'actif mais dans ce cas, uniquement dans le cadre du ratio dérogatoire (*R 214-11 II / R 214-32-18 II*), ratio globalement limité à 10%. (pour les OPCVM et les FIA_FIVG, et les FIA_FFA).

C. Cas particulier des Titres de Créance Négociables à plus de 397 jours (*R 214-11 I 5° dernier al./ R 214-32-18 I 55 dernier al.*)

Les titres de créance négociables sont toujours assimilés à des titres cotés, à condition :

- Qu'ils soient émis par une entité publique (listée au *R214-12 I 1° / R 214-32-20 I 1°*)
- Qu'ils respectent les conditions d'information « appropriée qui doivent permettre d'apprécier correctement le risque de crédit lié à l'instrument comprennent les informations concernant l'émission ou le programme d'émission ou concernant la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission de l'instrument du marché monétaire. »

Cette assimilation permet de rendre éligible sans limitation ces TCN lorsqu'ils ont une maturité de plus de 397 jours. Sans cette dérogation, ces produits à plus de 397 jours seraient alors considérés comme des titres de créance non cotés et donc plafonnés au ratio dérogatoire.

III. Règles d'éligibilité des IMM à l'actif des OPCVM/ FIA_FIVG (*R 214-10 / R 214-32-17*)

A. Règles communes (IMM cotés/ IMM non cotés)

Les règles d'éligibilité des IMM sont différentes de celles des « titres financiers éligibles » (non application de l'article *R 214-9 / R 214-32-16*).

Ainsi, pour être éligible, un IMM doit respecter les conditions suivantes :

1. Au moins une des caractéristiques suivantes (R 214-10 1° / R 214-32-17 1°) (maturité)

- a)** Ils ont une échéance à l'émission pouvant aller jusqu'à **397 jours** ;
- b)** Ils ont une maturité résiduelle pouvant aller jusqu'à 397 jours ;
- c)** Leur rendement fait l'objet d'ajustements réguliers, au moins tous les 397 jours, conformément aux conditions du marché monétaire ;
- d)** Leur profil de risque, notamment en ce qui concerne le risque de crédit et le risque de taux d'intérêt, correspond à celui d'instruments qui ont une échéance ou une maturité résiduelle conforme respectivement à celle mentionnée aux a et b ou dont le rendement fait l'objet d'ajustements conformes à ceux mentionnés au c.

Remarque : cette alternative sur les 4 critères figurant au a, b c, d permet de considérer comme IMM par exemple une obligation à 5 ans acquise par l'OPCVM (ou le FIA FIVG ayant une échéance inférieure ou égale à 397 jours, sous réserve naturellement de respecter notamment le critère du d) (profil de risque correspondant.....)

2. Les deux critères suivants (R 214-10 2 et 3° / R 214-32-17 2° et 3°) (cession rapide et évaluation)

1° Ils peuvent être cédés à coût limité dans un délai court et approprié, compte tenu de l'obligation de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières de racheter ou de rembourser ses parts ou actions à la demande de tout porteur ou actionnaire.

2° il existe des systèmes d'évaluation précis et fiables, qui remplissent les critères suivants :

- a)** Ils permettent à l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières de calculer une valeur d'inventaire nette correspondant à la valeur à laquelle l'instrument financier détenu en portefeuille pourrait être échangé entre des parties bien informées et consentantes, dans le cadre d'une transaction réalisée dans des conditions de concurrence normale ;
- b)** Ils sont fondés soit sur des données de marché soit sur des modèles d'évaluation, y compris des systèmes fondés sur le coût amorti. Ces modèles ne doivent pas conduire à des écarts significatifs par rapport à la valeur de marché de l'instrument.

B. Règles spécifiques des IMM faisant l'objet de négociations sur un marché

Les conditions de négociation sont identiques à celles détaillées pour les titres financiers éligibles. (R 214-11 / R 214-32-18).

Les critères de cession (1°) et d'évaluation (2°) (III.A.2 ci-dessus) sont présumés remplis, sauf si la société de gestion dispose d'informations contraires. (R 214-10 3° / R 214-32-17 3°)

C. Règles spécifiques des IMM ne faisant pas l'objet d'une négociation sur un marché réglementé : conditions supplémentaires

Les IMM ne faisant pas l'objet d'une négociation sur un marché réglementé sont éligibles sans limitation à condition que l'émission ou l'émetteur fassent l'objet d'une réglementation destinée à « protéger les investisseurs et l'épargne », (R 214-11 I 5° al 1 / R 214-32-18 I 5°)

Pour respecter cette réglementation destinée à « protéger l'investisseur et l'épargne », le produit doit :

1° respecter les critères d'éligibilité applicables à l'ensemble des IMM visés au paragraphe III.A ci-dessus,

ET en outre :

2° le produit doit être librement négociable (R 214-12 II 3° / R 214-32-20 II 3°)

3° Des informations appropriées permettant d'apprécier le risque de crédit lié à l'instrument doivent être disponibles. Le contenu de ces informations est fonction notamment de la qualité de l'émetteur et de son éventuel garant. *la mise en œuvre de ce critère permet de lister les différents émetteurs et garants admis* (cf détail dans le tableau ci-dessous (R 214-12 / R 214-32-20))

1. IMM non négociés : Informations appropriées en fonction des émetteurs et des garants

La liste des émetteurs et des garants pouvant être pris en compte est fixée dans le COMOFI (R 214-12 et R 214-32-20).

L'article R 214-12 en application des dispositions de la directive OPCVM liste une série d'émetteurs et ou de garants autorisés et liste trois niveaux d'informations en fonction du couple émetteur / garant.

a) Les Emetteurs et les garants

1° **Emis ou garantie par les entités étatiques ou assimilées suivantes** (R 214-12 I 1°)

- a) Un Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou, pour l'un de ces Etats, dans le cas d'un Etat fédéral, un des membres composant la Fédération ;
- b) Une collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ;
- c) La Banque centrale européenne ;
- d) La Banque centrale d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie ;
- e) L'Union européenne ;
- f) La Banque européenne d'investissement ;
- g) Un organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties ;
- h) un état tiers.

2° **Emis par les entreprises dont les titres sont admis à la négociation** (R 214-12 I 2°)

3° **Emis ou garantis par un établissement soumis à une surveillance prudentielle** dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou par un établissement qui satisfait à l'un des critères suivants : (R 214-12 I 3°) ;

- a) Il est situé dans l'Espace économique européen ;
- b) Il est situé dans un pays figurant sur une liste fixée par arrêté du ministre chargé de l'économie ; (arrêté du 19 mai 2008 : Canada, Etats-Unis, Japon, Suisse,)
- c) Il bénéficie d'une évaluation externe d'une agence mentionnée à l'article L. 544-4, répondant à des conditions fixées par ce même arrêté ; (*arrêté du 19 mai 2008 : échelon 3 de notation 3*)
- d) Il est soumis et se conforme à des règles prudentielles au moins aussi strictes que celles prévues pour les établissements soumis à une surveillance prudentielle et dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ;
- e) Il bénéficie d'une évaluation externe d'une agence mentionnée à l'article L. 544-4, répondant à des conditions fixées par ce même arrêté ;
- f) Il est soumis et se conforme à des règles prudentielles au moins aussi strictes que celles prévues pour les établissements relevant du présent 3° et dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ;

4° **Une autre entité présentant les conditions de taille du capital** (10 millions d'euros) ou relative à l'objet social (financement d'un groupe)) (R 214-12 I 4°)

b) Les types d'informations appropriées permettant d'apprécier le risque de crédit

Trois types d'informations sont imposés en fonction du couple émetteur/garant, aux III, IV et V de l'article R 214-12 / R214-32-20.

Ces trois typologies sont reprises dans le tableau ci-dessous avec leur couleur correspondante dans le tableau :

- ***Information de type III (R 214-12 III)***

Les informations appropriées, qui doivent permettre d'apprécier correctement le risque de crédit lié à l'instrument, comprennent les informations suivantes :

- 1° Des informations concernant tant l'émission ou le programme d'émission que la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission de l'instrument du marché monétaire ;
- 2° Les informations mentionnées au 1°, actualisées régulièrement et chaque fois qu'un événement notable se produit et vérifiées par des tiers qualifiés qui ne reçoivent pas d'instructions de l'émetteur ;
- 3° Des statistiques disponibles et fiables sur l'émission ou le programme d'émission.

- ***Information de type IV (R 214-12 IV)***

Les informations appropriées qui doivent permettre d'apprécier correctement le risque de crédit lié à l'instrument, comprennent les informations suivantes :

- 1° Des informations concernant l'émission ou le programme d'émission ou concernant la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission de l'instrument du marché monétaire ;
- 2° Les informations mentionnées au 1°, actualisées régulièrement et chaque fois qu'un événement notable se produit ;
- 3° Des statistiques disponibles et fiables sur l'émission ou le programme d'émission ou d'autres données permettant d'évaluer correctement les risques de crédit liés à un placement dans ces instruments.

- ***Information de type V (R 214-12 V)***

Les informations appropriées qui doivent permettre d'apprécier correctement le risque de crédit lié à l'instrument comprennent les informations concernant l'émission ou le programme d'émission ou concernant la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission de l'instrument du marché monétaire.

2. Tableau récapitulatif des informations appropriées

Type Emetteur	Type garant	Information
Etat membre de l'UE ou un pays tiers. Si fédération, un état membre de la fédération	Avec ou sans garant conforme au R 214-12	V
Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	Etat membre de l'UE ou un pays tiers.. Si fédération, un état membre de la fédération	V
Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	III
Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	Banque centrale européenne	III
Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	Banque centrale d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie	III
Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	L'Union européenne	III
Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	La Banque européenne d'investissement	III
Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	III
Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	Entité soumise à surveillance prudentielle	III
Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	Sans garant conforme au R 214-12	III
Banque centrale européenne	Avec ou sans garant conforme au R 214-12	SANS OBJET
Banque centrale d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie	Avec ou sans garant conforme au R 214-12	SANS OBJET
L'Union européenne	Avec ou sans garant conforme au R 214-12	V
La Banque européenne d'investissement	Avec ou sans garant conforme au R 214-12	V
Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	Etat membre de l'UE ou . Si fédération, un état membre de la fédération	V
Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	III
Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	Banque centrale européenne	III
Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	Banque centrale d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie	III
Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	L'Union européenne	III
Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	La Banque européenne d'investissement	III
Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	III
Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	Entité soumise à surveillance prudentielle	III
Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	Sans garant conforme au R 214-12	III
Entreprise dont les titres sont négociés	Etat membre de l'UE ou un pays tiers. Si fédération, un état membre de la fédération	V
Entreprise dont les titres sont négociés	Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	V
Entreprise dont les titres sont négociés	Banque centrale européenne	V
Entreprise dont les titres sont négociés	Banque centrale d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie	V
Entreprise dont les titres sont négociés	L'Union européenne	V
Entreprise dont les titres sont négociés	La Banque européenne d'investissement	V
Entreprise dont les titres sont négociés	Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	V
Entreprise dont les titres sont négociés	Entité soumise à surveillance prudentielle	IV
Entreprise dont les titres sont négociés	Sans garant conforme au R 214-12	III
Entité soumise à surveillance prudentielle	Etat membre de l'UE ou un autre Etat partie à l'accord sur l'EEE. Si fédération, un état membre	V
Entité soumise à surveillance prudentielle	Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	V
Entité soumise à surveillance prudentielle	Banque centrale européenne	V
Entité soumise à surveillance prudentielle	Banque centrale d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie	V
Entité soumise à surveillance prudentielle	L'Union européenne	V
Entité soumise à surveillance prudentielle	La Banque européenne d'investissement	V
Entité soumise à surveillance prudentielle	Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	V
Entité soumise à surveillance prudentielle	Entité soumise à surveillance prudentielle	IV
Entité soumise à surveillance prudentielle	Sans garant conforme au R 214-12	IV
Autre entité présentant des critères de protection des investisseurs	Etat membre de l'UE ou un pays tiers . Si fédération, un état membre de la fédération	V
Autre entité présentant des critères de protection des investisseurs	Collectivité régionale ou locale d'un Etat membre de l'UE ou de l'EEE	V
Autre entité présentant des critères de protection des investisseurs	Banque centrale européenne	V
Autre entité présentant des critères de protection des investisseurs	Banque centrale d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie	V
Autre entité présentant des critères de protection des investisseurs	L'Union européenne	V
Autre entité présentant des critères de protection des investisseurs	La Banque européenne d'investissement	V
Autre entité présentant des critères de protection des investisseurs	Organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres ou autres Etats parties	V
Autre entité présentant des critères de protection des investisseurs	Entité soumise à surveillance prudentielle	IV
Autre entité présentant des critères de protection des investisseurs	Sans garant conforme au R 214-12	III

Eligibilité des contrats financiers à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document à compléter avec la partie « garanties financières » issue de la position AMF 2013-06 détaillée dans la fiche « cessions temporaires »

SOMMAIRE

I. TYPOLOGIE DES CONTRATS FINANCIERS	2
II. LES CARACTERISTIQUES GENERALES (R 214-15)	3
A. Les sous-jacents (R 214-15 1°)	3
1. Des « actifs éligibles » à l'actif des fonds (L 214-20)	3
2. Les instruments présentant une ou plusieurs caractéristiques de ces actifs	3
3. Les taux d'intérêt de devise et de change	4
4. Les indices financiers	4
a) Règles générales d'éligibilité (position AMF § 51, 52 et 54)	4
b) Condition de diversification : 2 règles (COMOFI art. R 214-16 I 1° et position AMF § 41, 42 et 43)	4
• 1- Les mouvements sur une composante n'influencent pas de manière anormale la performance globale de l'indice	4
• 2- Des règles minimales de diversification (R 214-16, R 214-22 et position AMF)	4
c) Condition de représentativité du marché (R 214-16 I 2° et position AMF)	5
• Mesurer la performance d'un ensemble représentatif de sous-jacents R 214-16 I 2° a)	5
• Etre revu ou pondéré à intervalle régulier afin de s'assurer qu'il continue de refléter le marché conformément à des critères accessibles au public. (R 214-16 I 2° b)	6
• Etre composé de sous-jacents suffisamment liquides pour permettre à l'OPCVM de reproduire l'indice, le cas échéant. R 214-16 I 2° c)	6
d) Condition de publication : exigence de transparence (R 214-16 I 3° et position AMF)	6
e) Les obligations de vérification préalable par la société de gestion (Position AMF § 53)	7
5. Les combinaisons d'actifs ne répondant pas aux critères des indices financiers (R 214-16 II)	7
6. Indices cas particulier : les matières premières	8
a) Principes	8
b) Notion de diversification pour les matières premières	8
• Principe	8
• Dérogation	8
7. Les dérivés de crédit (R 214-17)	8
8. Les titres intégrant un dérivé (R 214-15-2)	9
a) Les « titres concernés » (R 214-15-2)	9
b) Le dérivé intégré	9
• 3 conditions (R 214-15-2 I)	9
B. Les contreparties (notion de marché)	10
1. Les contrats négociés de gré à gré (R 214-15 2° / R 214-19)	10
2. Les contrats négociés sur un marché réglementé ou listé	11

3. Informations sur les contreparties	11
C. Les conditions de liquidité et de dénouement (R 214-15 3°)	11
D. Les règles d'évaluation et de valorisation des contrats financiers (R 214-15 3°)	11
III. PRISE EN COMPTE DANS LES RATIOS	11
IV. PARTICULARITES APPLICABLES AUX FIVG	14
A. Les actifs éligibles (contrats financiers)	14
B. Typologie des contrats : les contrats sur marchandises : principe et diversification	14
1. Principe	14
2. Diversification.....	14
a) Règle de 10% (R 214-32-23 a).....	14
b) Dérogation pour les fonds indiciels (R 214-32-23 b) règle 20/35.....	14
C. Critères d'éligibilité des indices financiers (R 214-32-25).....	14
D. Prise en compte des contrats dans les ratios (R 214-32-24).....	15
E. Information sur les contreparties et les contrats dans les documents règlementaires ..	15
V. Les garanties financières reçues par les OPCVM dans le cadre d'un contrat financier (partie à compléter).....	15

Note préalable :

Les règles listées ci-dessous ne tiennent pas compte des éventuelles restrictions ou limitations qui pourraient être prévues dans le programme d'activité d'une société de gestion. Il appartient donc à chaque SGP de vérifier la compatibilité des contrats financiers listés ci-dessous avec son programme d'activité.

INTRODUCTION : OPCVM / FIVG

La présente note permet aux acteurs d'appréhender les règles encadrant la conclusion de contrats financiers dans le cadre de la gestion d'OPCVM ou de FIVG. Dans un souci de simplification, les règles sont présentées sur la base des textes applicables aux OPCVM (paragraphe, I, II, et III ci-dessous). Dans ces paragraphes lorsqu'une spécificité existe pour les FIVG, elle est signalée en encadré en rouge.

Les spécificités ou dérogations applicables uniquement aux FIVG sont listées dans la dernière partie de la note (IV ci-dessous)

I. TYPOLOGIE DES CONTRATS FINANCIERS

La règle d'éligibilité de principe des contrats financiers à l'actif des OPCVM est mentionnée à l'article L 214-20 I 5°, renvoyant à la liste des contrats financiers de l'article L 211-1 III.

Il s'agit de contrats à terme conclus par l'OPCVM (ou sa société de gestion) pourtant sur un ou plusieurs éléments listés à l'article R 214-15 I°.

Ils sont aussi appelés Instruments financiers à terme (IFT)

Par jeu de renvoi la liste des contrats financiers est ensuite définie par l'article D 211-1 A :

(Ne sont pas repris ici les contrats visés à l'article D 211-1 A qui ne peuvent en aucun cas à être éligibles à l'actif des OPCVM ou des FIVG)

1. *Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs à des instruments financiers, des devises, des taux d'intérêt, des rendements, des indices financiers ou des mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces ;*

Document non validé par l'AMF

2. Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs **à des marchandises** qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident conduisant à la résiliation ;

(.....)

5. Les contrats à terme servant au transfert du risque de crédit ; (voir cas particulier)

6. Les contrats financiers avec paiement d'un différentiel ;

7. Les contrats d'options, contrats à terme fermes, contrats d'échanges, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret, à des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident amenant la résiliation ;

8. Tout autre contrat à terme concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non mentionné par ailleurs aux 1 à 7 ci-dessus, qui présente les caractéristiques d'autres instruments financiers à terme, en tenant compte de ce que, notamment, il est négocié sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, est compensé et réglé par l'intermédiaire d'une chambre de compensation reconnue ou fait l'objet d'appels de couvertures périodiques.

REMARQUE POUR LES FIVG : LE PRINCIPE D'ÉLIGIBILITÉ DES CONTRATS FINANCIERS EST PRÉVU À L'ARTICLE L 214-24-55

II. LES CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES (R 214-15)

Préambule : le contrat financier lui-même n'est pas soumis aux conditions d'éligibilité générales fixées à l'article R 214-9. (conditions s'appliquant uniquement aux « titres financiers »)

Les conditions d'éligibilité propres aux contrats financiers sont prévues spécifiquement à l'article R 214-15 et portent sur :

- Les sous-jacents
- Les contreparties (notion de marché)
- Les conditions de liquidité et de dénouement.

A. Les sous-jacents (R 214-15 1°)

1. Des « actifs éligibles » à l'actif des fonds (L 214-20)

Le contrat financier peut porter sur des actifs éligibles listés à l'article L 214-20 :

(titres financiers éligibles des parts ou actions de fonds éligibles, IMM éligibles, et les contrats financiers.)

Cette rédaction permet de prendre aussi dans le champ des sous-jacents autorisés, les actifs éligibles au titre du ratio dérogatoire. (IMM et Titres non cotés).

EXEMPLE : Un OPCVM coordonné ne peut conclure un contrat financier portant sur des FPVG (non éligibles en direct à l'actif d'un OPCVM)

Les actifs sous-jacents doivent eux répondre aux conditions d'éligibilité qui leur sont propres (cotation, évaluation,...) et compatibles avec la classification AMF de l'OPCVM (instruction 2011-19 articles 30 et s.).

REMARQUE : POUR LES FIVG, LES CONTRATS PEUVENT PORTER SUR DES ACTIFS ÉLIGIBLES À L'ACTIF DES FIVG. (VOIR PARAGRAPHE IV.A CI-DESSOUS)

2. Les instruments présentant une ou plusieurs caractéristiques de ces actifs

Cette précision permet d'intégrer les dérivés de crédit repris à l'article R 214-117.



Document non validé par l'AMF

3. Les taux d'intérêt de devise et de change

4. Les indices financiers

La composition de l'indice sur lequel porte le contrat financier doit répondre à trois conditions cumulatives issues de deux séries de textes :

- Les critères intégrés dans le Code monétaire et financiers applicables par défaut à l'ensemble des OPCVM (critères issus de la directive OPCVM et de la directive actifs éligibles de 2007) (R 214-16)
- Les critères issus de l'avis d'ESMA du 01/08/2014 N° 2014/937/FR, (voir position AMF 2013-06 version du 10 septembre 2014, reprenant intégralement cet avis).

ATTENTION : PAS D'APPLICATION DES REGLES ISSUES DE L'AVIS D'ESMA POUR LES FIVG (VOIR PARAGRAPHE IV)

a) Règles générales d'éligibilité» (position AMF § 51,52 et 54)

L'avis de l'ESMA repris par la position de l'AMF impose quelques règles générales préalables permettant de rendre un indice financier éligible :

- Interdiction des paiements par les émetteurs au fournisseur de l'indice (*pos. AMF § 51*)
- Interdiction pour l'indice d'appliquer des changements rétrospectifs (*pos AMF § 52*)
- Obligation pour l'indice d'avoir une évaluation indépendante (*pos AMF § 54*).

b) Condition de diversification : 2 règles (COMOFI art. R 214-16 I 1° et position AMF § 41, 42 et 43)

- *1- Les mouvements sur une composante n'influencent pas de manière anormale la performance globale de l'indice.*

Pour l'AFG la notion d'influence anormale sur la performance, n'interdit pas en principe la possibilité de mettre en place un indice ayant des composantes avec des performances individuelles très différentes. En revanche cette règle devrait plutôt être rattachée à la notion de représentativité annoncée de l'indice.

Ainsi, un indice présenté comme un indice représentatif du marché obligataire, ne pourrait avoir une composante actions dont la performance ferait perdre la représentativité de marché obligataire promise.

Toutefois dès que l'indice serait présenté comme un indice « obligataire « mixte », la variation potentielle de la composante « action ne ferait pas varier l'indice « de façon anormale ».

Ce critère est donc à lier avec les dispositions du paragraphe sur la représentativité II.A.4.c) ci-dessous

- *2- Des règles minimales de diversification (R 214-16 ,R 214-22 et position AMF)*

• Indice portant sur les actifs mentionnés au L 214-20

Lorsque l'indice porte sur des actifs mentionnés à l'article L 214-20, c'est-à-dire sur des actifs éligibles en principe à l'actif des OPCVM, les règles de diversification sont celles applicables aux OPCVM à gestion indicielle (R 214-22 I et II) :

20% par émetteur, un seul pouvant être porté à 35% si justifié par des conditions exceptionnelles sur le marché. (Règle 20-35%)

Ces règles de diversification sont complétées par la position AMF :

Position AMF paragraphes 41, 42 :

41. Si un OPCVM entend utiliser les limites de diversification plus élevées prévues à l'article 53 de la directive OPCVM, cette information doit clairement apparaître dans le prospectus, de même qu'une description des conditions de marché exceptionnelles qui justifient cet investissement.

42. Un OPCVM ne doit pas investir dans un indice financier comportant ne serait-ce qu'une seule composante dont l'incidence sur le rendement global de l'indice dépasse les limites de diversification applicables, à savoir 20 %/35 %. Dans le cas d'un indice à effet de levier, l'incidence d'une composante sur le rendement global de l'indice, après avoir pris en considération l'effet de levier, doit respecter les mêmes limites.

Information des investisseurs : l'information sur l'utilisation des ratios dérogatoires, citée dans la position 2013-06 est reprise dans l'instruction AMF 2011-19. (Instruction 2011-19 annexe XIV plan type du prospectus, dispositions particulières 7° a)).

- **Indices portant sur « d'autres actifs »**

Respect des règles de diversification « équivalentes » à celles prévues au R 214-22 pour les OPCVM à gestion indicielle :

L'indice doit avoir des règles de diversification équivalentes, (règle 20-35%) en fonction de la qualité des actifs retenus. (Sans obligation de respecter la règle des 5/10-20/40)

Les matières premières peuvent être des « autres actifs ». (qualité des indices publiés,...). A ce titre l'ESMA a diffusé des règles spécifiques de corrélation des matières premières entre elles.

Il appartient à la société de gestion qui entend utiliser un indice fondé sur d« autres actifs » de vérifier au préalable, la cohérence de la diversification retenue en prenant en compte notamment la nature des actifs sous-jacents à l'indice et les critères de différenciation retenus (exemple : choix des zones géographiques pour le pétrole).

Exemple pour les indices portant sur des matières premières voir Position AMF §43. (Voir paragraphe II.A.6 ci-dessous).

c) Condition de représentativité du marché (R 214-16 I° 2° et position AMF)

3 critères cumulatifs permettent de respecter cette condition :

L'indice doit :

- **Mesurer la performance d'un ensemble représentatif de sous-jacents**
R 214-16 I 2°a)

Ce critère est complété par la position AMF 2013-06 (§44 et 45) :

(§ 44). Un OPCVM doit être capable de démontrer qu'un indice satisfait aux critères sur indices énoncés à l'article 53 de la directive OPCVM et à l'article 9 de la directive sur les actifs éligibles, y compris celui d'étalon représentatif du marché auquel il se réfère. A cet effet :

a) un indice doit présenter un objectif unique clair afin de constituer un étalon représentatif du marché ;

b) l'univers des composantes de l'indice et la base sur laquelle ces composantes sont sélectionnées pour la stratégie doivent être clairs pour les investisseurs et les autorités compétentes ;

c) si la gestion de trésorerie fait partie de la stratégie de l'indice, l'OPCVM doit être capable de démontrer que la nature objective de la méthode de calcul de l'indice n'en est pas affectée.

(§45) L'indice ne doit pas avoir été créé et calculé à la demande d'un, ou d'un nombre très limité de participants de marché et selon les spécifications de ceux-ci.

→ Cette dernière disposition interdit donc l'utilisation d'indice « maison ».
--

Document non validé par l'AMF

- ***Etre revu ou pondéré à intervalle régulier afin de s'assurer qu'il continue de refléter le marché conformément à des critères accessibles au public. (R 214-16 I 2° b)***

Pour les OPCVM, la revue ou la pondération régulière ne doivent pas aboutir à un rebalancement excessif qui empêcherait les investisseurs de le répliquer.

Un OPCVM ne doit pas investir dans un indice financier dont la fréquence de rebalancement empêche les investisseurs de le répliquer. Les indices qui procèdent à un rebalancement sur une base intrajournalière ou quotidienne ne satisfont pas à ce critère. Aux fins des présentes orientations, les ajustements techniques apportés aux indices financiers (tels que les indices à effet de levier ou les indices soumis à un objectif de volatilité selon des critères rendus publics), ne doivent pas être considérés comme des rebalancements au sens du présent paragraphe. (§ 47).

La mise à disposition d'information sur un site, accessible par les porteurs, sur abonnement payant ne semble pas répondre à cette exigence.

- ***Etre composé de sous-jacents suffisamment liquides pour permettre à l'OPCVM de reproduire l'indice, le cas échéant. R 214-16 I 2° c)***

d) Condition de publication : exigence de transparence (R 214-16 I 3° et position AMF)

La publication de l'indice doit :

- Reposer sur les procédures de collecte des prix et de calcul et des procédures de valorisation pour les composantes qui n'ont pas de prix de marché.
- Faire l'objet d'une diffusion des principales caractéristiques et modifications.

La position de l'AMF précise quels sont les éléments qui doivent faire l'objet de publication :

Paragraphe 46, 47, 48 et 49

46. *Le prospectus de l'OPCVM doit mentionner la fréquence de rebalancement et ses effets sur les coûts dans le cadre de la stratégie.*

47. *Un OPCVM ne doit pas investir dans un indice financier dont la fréquence de rebalancement empêche les investisseurs de le répliquer. Les indices qui procèdent à un rebalancement sur une base intrajournalière ou quotidienne ne satisfont pas à ce critère. Aux fins des présentes orientations, les ajustements techniques apportés aux indices financiers (tels que les indices à effet de levier ou les indices soumis à un objectif de volatilité selon des critères rendus publics), ne doivent pas être considérés comme des rebalancements au sens du présent paragraphe.*

48. *Les OPCVM ne doivent pas investir dans des indices financiers pour lesquels la méthode complète de calcul permettant, entre autres, aux investisseurs de le répliquer n'est pas publiée par le fournisseur d'indice. Cela signifie que le fournisseur doit communiquer des informations détaillées sur les composantes de l'indice, le calcul de l'indice (y compris l'effet de levier dans l'indice), les méthodes de rebalancement et les modifications de l'indice, ainsi que des informations sur toutes les difficultés opérationnelles entravant la fourniture d'informations précises en temps utile. Les méthodes de calcul ne doivent pas omettre de paramètres ou éléments majeurs à prendre en considération par les investisseurs pour la réplification de l'indice financier. Cette information doit être aisément et gratuitement accessible aux investisseurs et aux investisseurs potentiels, par exemple sur l'internet. Les informations relatives aux performances de l'indice doivent être mises à la libre disposition des investisseurs.*

49. *Un OPCVM ne doit pas investir dans des indices financiers dont les composantes et leur pondération respective ne sont pas publiées. Cette information doit être aisément et gratuitement accessible aux investisseurs et aux investisseurs potentiels, par exemple sur l'internet. Les pondérations peuvent être*

publiées rétrospectivement après chaque rebalancement. Cette information doit couvrir la période précédant le dernier rebalancement et inclure tous les niveaux de l'indice.

50. Un OPCVM ne doit pas investir dans des indices financiers dont la méthode de sélection et de rebalancement des composantes ne se fonde pas sur un ensemble de règles prédéterminées et de critères objectifs.

e) Les obligations de vérification préalable par la société de gestion (Position AMF § 53)

53. L'OPCVM doit réaliser une vérification préalable appropriée et documentée de la qualité de l'indice. Cette vérification préalable doit tenir compte du fait que la méthode de l'indice comporte une explication adéquate des pondérations et de la classification des composantes sur la base de la stratégie d'investissement et du fait que l'indice constitue un étalon représentatif. La vérification préalable doit également couvrir des questions relatives aux composantes de l'indice. L'OPCVM doit également évaluer la disponibilité des informations sur l'indice, dont :

- a) l'existence d'une description narrative claire de l'étalon ;
- b) l'existence d'un audit indépendant et la portée de cet audit ;
- c) la fréquence de publication de l'indice et l'incidence que celle-ci aura sur la capacité de l'OPCVM à calculer sa valeur nette d'inventaire.

5. Les combinaisons d'actifs ne répondant pas aux critères des indices financiers (R 214-16 II)

Si la combinaison d'actif ne répond pas aux exigences de l'article R 214-16 I détaillées au II.A.4 ci-dessus, elle peut être éligible dès lors qu'elle porte :

- sur des actifs éligibles à l'actif de l'OPCVM (liste de l'article L 214-20), y compris les instruments présentant une ou plusieurs caractéristiques de ces actifs
- sur des taux d'intérêt, de change ou de devise.

Condition :

Dans ce cas, le contrat est réputé porter sur une « combinaison » des actifs visés

- ⇒ il faut prendre en compte directement les composantes de l'indice qui sont alors prises en compte pour le calcul général des ratios de diversification (5-10/20/40 du R 214-21), en cumul avec les titres détenus à l'actif.
- ⇒ Du fait de cette obligation de cumul qui revient à appliquer des règles standards de diversification, l'application de ce mécanisme aux taux d'intérêt de change ou de devise ne semble pas pertinente.

Exemple : soit une combinaison d'actif portant sur Trois actions, A, B, et C représentant chacune 33 % de la combinaison.

- ⇒ La combinaison ne respecte pas la règle de diversification spécifique de 20/35% applicable aux indices.

Le contrat représente 3% de l'actif du fonds

Chaque sous-jacent représente donc $3\% \times \frac{1}{3} = 1\%$ de l'actif du fonds

le fonds détient déjà en direct des actions A , B et C

Actifs physique	Pourcentage de l'actif détenu en physique	Pourcentage de sous-jacent	Cumul en pourcentage de l'actif
Action A	9%	1%	10%
Action B	4%	1%	5%
Action C	8%	1%	9%

- ⇒ La règle de diversification en colonne 4 respecte bien les règles de diversification de 5-10/20/40.
- ⇒ ➔ le contrat sur la combinaison est éligible dans ce cas-là.



Document non validé par l'AMF

6. Indices cas particulier : les matières premières

a) Principes

Les contrats des OPCVM ne peuvent pas porter en direct sur des marchandises (R 214-15 dernier al).

En revanche, y compris pour les OPCVM, les contrats peuvent porter sur des indices portant sur des matières premières sous réserve de règles de diversification prévues par l'avis d'ESMA. La possibilité que l'indice soit établi sur des actifs non éligibles est en effet autorisée. (Voir article R 214-16 I 1° c).

PARTICULARITE DES FIVG : LES CONTRATS LES CONTRATS DES FIVG, EN PLUS, PEUVENT PORTER EN DIRECT SUR DES MARCHANDISES (R 214-R 214-32-23) (VOIR PARAGRAPHE IV.B.1 CI-DESSOUS NOTAMMENT POUR LES REGLES SPECIFIQUES DE DIVERSIFICATION).

b) Notion de diversification pour les matières premières

Le décret précise une obligation de diversification « équivalente ». Pour les matières premières l'ESMA apporte les précisions suivantes sur les matières premières composées de sous catégories :

• Principe

Les sous catégories d'une même matière première sont à considérer comme une même matière première en terme de diversification (exemple pétrole brut Mer du Nord, fioul domestique,...)

• Dérogation

Lorsque les sous catégories ne sont pas hautement corrélées entre elles, il est possible de les considérer comme des matières différentes permettant ainsi la diversification nécessaire.

La notion de corrélation est précisée ainsi par l'AMF :

(§43) Un OPCVM ne doit pas investir dans des indices de matières premières qui ne sont pas constitués de différentes matières premières. Les sous-catégories d'une même matière première (par exemple, en provenance de différentes régions, de différents marchés ou dérivées des mêmes produits primaires au moyen d'un processus industriel) doivent être considérées comme étant une seule et même matière première pour le calcul des limites de diversification. Par exemple, les contrats relatifs au WTI Crude Oil, Brent Crude Oil, à l'essence ou au fioul domestique doivent tous être considérés comme des sous-catégories de la même matière première (à savoir le pétrole). Les sous-catégories d'une matière première ne doivent pas être considérées comme étant la même matière première si elles ne sont pas hautement corrélées. En ce qui concerne le facteur de corrélation, deux composantes d'un indice de matières premières qui sont des sous-catégories d'une même matière première ne doivent pas être considérées comme hautement corrélées si 75 % des points de corrélations observés sont inférieurs à 0,8. À cet effet, il convient de calculer les points de corrélations observés sur la base (i) des rendements quotidiens équipondérés des prix des matières premières correspondantes et (ii) d'une fenêtre glissante de 250 jours sur une période de cinq ans.

• Soit la description de l'indice intègre expressément le respect des règles de diversification « OPCVM ». Il suffit alors de se contenter d'un suivi des éventuels changements affichés de méthodologie.

• Soit la description publiée de l'indice n'intègre pas expressément le respect des règles de diversification OPCVM. Dans ce cas l'investissement, s'il reste possible, impose à la société de gestion un suivi continu de l'indice pour vérifier qu'il reste dans les limites des règles de diversifications admises.

Remarque

A défaut d'un historique de 5 ans, un actif de substitution peut être utilisé (voir FAQ ESMA 2014/295 du 24 mars 2014 §7k) sous réserve que cette utilisation ne dépasse pas 3 ans sur les 5ans exigés par la position de l'AMF.

7. Les dérivés de crédit (R 214-17)

Les dispositions relatives aux dérivés de crédit sont intégrées à l'article R 214-17.

Eligibilité des contrats financiers à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

Elles reprennent largement les dispositions générales applicables aux dérivés de gré à gré décrites au présent paragraphe (règles de dénouement, nature des contreparties,.....)

Elles se distinguent cependant sur les points suivants :

- Ils permettent de transférer le risque de crédit lié à un actif mentionné au 1° de l'article R 214-15 indépendamment des autres risques liés à cet actif;
- Le risque d'asymétrie de l'information entre l'OPCVM et le cocontractant résultant de l'accès éventuel de celui-ci à des informations non accessibles au public concernant des entités dont les actifs servent de sous-jacents à des dérivés de crédit doit aussi être pris en compte

Remarque : il n'existe plus de conditions spécifiques liées à la qualité de l'émetteur de crédit sous-jacent.

REMARQUE POUR LES FIVG : DES DISPOSITIONS IDENTIQUES SONT FIXEES A L'ARTICLE R 214-32-26

8. Les titres intégrant un dérivé (R 214-15-2)

Il s'agit d'un instrument financier qui comporte comme sous-jacent un contrat financier :

Exemples

- Une obligation convertible :
 - Le titre financier éligible : l'obligation
 - Le contrat dérivé : le droit de convertir l'obligation en action
- Un bon de souscription d'action :
 - Le titre financier éligible : le bon
 - Le contrat financier intégré : le droit de souscrire une action.
- Une obligation « structurée » :
 - le titre financier : l'obligation elle-même
 - le contrat financier : le swap de performance conclu pour échanger la performance de l'obligation contre celle d'un panier d'actions par exemple.

a) Les « titres concernés » (R 214-15 -2)

Il s'agit des titres financiers éligibles et IMM :

- ⇒ Les actions
- ⇒ Les titres de créance
- ⇒ Les instruments du marché monétaire
- ⇒ Les fonds fermés.

(Voir le cas des sous-jacents adossés ou liés à la performance d'autres actifs dans la recommandation ci-dessous du CESR)

b) Le dérivé intégré

• 3 conditions (R 214-15-2 I)

L'IFT intégré (« l'IFT inclus dans le titre ») doit répondre aux 3 conditions cumulatives suivantes :

1° Les propres caractéristiques de l'IFT (crédit, change,.... Voir article R 214-15-2 I 1°) influencent partiellement ou totalement les flux financiers du « titre concerné ».

2° Les caractéristiques de l'IFT et son profil de risque ne sont pas étroitement liés aux caractéristiques ou au profil de risque du « titre concerné ».

3° L'IFT a une incidence notable sur le profil de risque et la valorisation de l'instrument financier dans lequel il est inclus.

Si les trois conditions sont remplies :

Le dérivé lui-même est pris en compte :

- Pour le calcul des ratios de division des risques comme les autres contrats financier (*application du R 214-15-1*)
- Pour le calcul du risque global (*application du R 214-30*).

Cas particulier : (R 214-15-2 II)

« Le titre financier éligible ou l'instrument du marché monétaire n'est pas réputé comporter un contrat financier lorsqu'il comporte une composante qui est contractuellement négociable indépendamment du titre financier éligible ou de l'instrument du marché monétaire. Une telle composante est réputée constituer un instrument financier distinct. »

REMARQUE FIVG : POUR LES FIVG LES DERIVES INTEGRES SONT VISEES A L'ARTICLE R 214-32-24-1 AVEC PRISE EN COMPTE DANS LES MEMES RATIOS (R 214-32-24 ET R 214-32-41)

• Conséquences du non-respect d'une des 3 conditions

Lorsqu'une des 3 conditions n'est pas remplie, les 2 instruments financiers restent éligibles mais de manière autonome à l'actif de l'OPCVM. (Voir incidences sur les ratios).

EXEMPLE EXTRAIT des recommandations du CESR (2007)

Les CDO (Collateralized Debt Obligations) ou les ABS (Asset Backed Securities) utilisant des instruments dérivés, faisant l'objet ou non d'une gestion active, ne feront généralement pas partie des instruments financiers structurés (IFS) intégrant un instrument dérivé, sauf si :

• ils comportent un effet de levier, autrement dit les CDO ou ABS ne sont pas des supports à droit de recours limité et la perte des investisseurs peut être supérieure à leur investissement initial ;

ou

• ils ne sont pas assez diversifiés.

Lorsqu'un produit est structuré comme une solution alternative à un instrument dérivé de gré à gré, il doit être traité de la même manière que l'instrument dérivé de gré à gré, pour assurer la cohérence des dispositions de la Directive. Ce sera le cas des instruments hybrides réalisés sur mesure, comme les émissions de tranche unique de CDO structurée pour répondre aux besoins spécifiques d'un OPCVM, qui doivent être considérées comme intégrant un instrument dérivé du point de vue de la Directive. Un tel produit offre une alternative à l'utilisation d'un instrument dérivé de gré à gré, dans le même but d'établir une exposition diversifiée à un portefeuille d'entités, avec un niveau de risque de crédit prédéfini.

Le CESR est d'avis qu'un OPCVM peut supposer que la liste suivante, qui est donnée à titre d'illustration et n'a pas un caractère exhaustif, présente des IFS comportant un instrument dérivé :

• les CLN (Credit Linked Notes) ;

• les IFS dont les performances sont liées à celles d'un indice obligataire ;

• les IFS dont les performances sont liées à celles d'un panier d'actions faisant l'objet ou non d'une gestion active ;

• les IFS dont la valeur nominale est entièrement garantie et dont les performances sont liées aux performances d'un panier d'actions, faisant l'objet ou non d'une gestion active ;

• les obligations convertibles ; et

• les obligations échangeables.

B. Les contreparties (notion de marché)

1. Les contrats négociés de gré à gré (R 214-15 2°)

Les contreparties éligibles sont soit :

- ⇒ un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPCVM,
- ⇒ un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique,
- ⇒ une entreprise d'investissement dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen

Eligibilité des contrats financiers à l'actif des OPCVM et des FIVG



Document non validé par l'AMF

- ⇒ la succursale en France, d'une entreprise d'investissement établie dans un pays tiers
- ⇒ la succursale en France, d'un établissement de crédit habilité à fournir des services d'investissement (PSI) établi dans un pays tiers.

(Les règles de diversification par contrepartie : voir tableau de synthèse sur les ratios).

REMARQUE POUR LES FIVG : LES ARTICLES CORRESPONDANTS SONT LES ARTICLES R 214-32-22 2° ET R 214-32-28

2. Les contrats négociés sur un marché réglementé ou listé

En présence d'un marché réglementé il est admis de considérer qu'il n'y a pas de risque de contrepartie. La réglementation n'exige donc pas de contrainte sur le « cocontractant » qui est directement en face de l'OPCVM.

3. Informations sur les contreparties

- Information préalable dans le prospectus (position AMF 2013-06 § 30)
- Information a posteriori (rapport annuel) (position AMF 2013-06 § 32)

REMARQUE DISPOSITIONS APPLICABLES UNIQUEMENT POUR LES OPCVM. POUR LES FIVG VOIR PARAGRAPHE IV.E CI-DESSOUS.

C. Les conditions de liquidité et de dénouement (R 214-15 3°)

Le contrat peut, à tout moment, à l'initiative de l'OPCVM, être vendu, liquidé ou clôturé par une opération symétrique. (R 214-15 3°)

REMARQUE POUR LES FIVG : L'ARTICLE CORRESPONDANT EST L'ARTICLE R 214-32-22 3°

D. Les règles d'évaluation et de valorisation des contrats financiers (R 214-15 3°)

L'évaluation est effectuée sur une base journalière.

Elle ne se fonde pas uniquement sur le prix de marché donné par la contrepartie.

La valorisation se fonde sur une valeur de marché actuelle, qui a été établie de manière fiable pour l'instrument ou, si une telle valeur n'est pas disponible, sur un modèle de valorisation utilisant une méthode reconnue et appropriée :

Cette valorisation est vérifiée

- soit par un tiers indépendant du cocontractant, selon une fréquence adéquate et selon des modalités telles que l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières puisse la contrôler,
- soit par un service de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières indépendant des fonctions opérationnelles et en mesure de procéder à cette vérification.

REMARQUE POUR LES FIVG : L'ARTICLE CORRESPONDANT EST L'ARTICLE R 214-32-22 3°

III. PRISE EN COMPTE DANS LES RATIOS

Textes applicables :

Pour les dérivés :

En application de l'article R 214-15-1, les dérivés sont pris en compte dans le calcul des ratios suivants :

- R 214-21 (ratio émetteur,)
- R 214-24 (ratio de dispersion par fonds,)
- R214-25 (calcul de la poche de 30% de fonds visés au R 214-13)

En revanche, absence de prise en compte dans le ratio d'emprise qui n'est pas cité.

Eligibilité des contrats financiers à l'actif des OPCVM et des FIVG

Pour les dérivés intégrés :

La prise en compte est effectuée à deux niveaux :

- Au niveau du « titre » règle de droit commun pour la dispersion et l'emprise
- Le contrat dérivé sous-jacent est lui pris en compte comme un dérivé ci-dessus pour le calcul de la dispersion (R 214-15-2 renvoyant notamment l'application des articles R 214-15-1).

EXEMPLE DE CALCUL sur un émetteur « ALPHA »

Pour mémoire :

- l'emprise doit être inférieure à 10%
- le fonds (la SGP) ne peut avoir une influence notable (20% des droits de vote de l'émetteur ALPHA)
- l'émetteur ALPHA ne peut représenter plus de 10% de l'actif du fonds

Soit un portefeuille d'un fonds de 100 investit de la sorte :

- Une action d'un émetteur ALPHA pour un montant de **3** représentant 6% du capital d'ALPHA et donnant un droit de vote
- Une obligation pour un montant de **1** représentant 3% des titres de créance émis par l'émetteur ALPHA
- Une obligation convertible pour un montant de **2** représentant 6% des titres de créance émis par l'émetteur ALPHA. La conversion donnera droit à une action de valeur **2** représentant 4% du capital de ALPHA
- Achat d'un option de vente de l'action ALPHA pour un montant de **2** représentant **2** en équivalent sous-jacent du capital d'ALPHA représentant 4% du capital d'ALPHA.
- Achat supplémentaire d'actions ALPHA pour un montant de 5 représentant 10 % (prise en compte dans le TOTAL 2)



Document non validé par l'AMF

Si c'est un OPCVM : la règle de dispersion doit être vérifiée à la fois sur les titres vifs et sur le cumul titres vifs et dérivés (R 214-15-1). Le respect de toutes les colonnes du tableau doit être vérifié

Si c'est un FIVG la règle de dispersion doit être vérifiée uniquement sur le cumul titres vifs + dérivés (La dernière colonne du tableau en grisé n'a pas à être vérifiée)

	Règles à respecter par les OPCVM et les FIA				Règle <u>supplémentaire</u> applicable uniquement pour les OPCVM
	Montant / exposition	Ratio d'emprise (Sur ALPHA) (sur titre de créance)	Influence notable (Pour OPCVM uniquement) (sur titres de capital donnant un droit de vote) en %tage du capital d'ALPHA	Ratio dispersion par émetteur (ALPHA) (titre vif + dérivé) (prise en compte si le fonds est un OPCVM ou un FIA)	Ratio dispersion par émetteur (ALPHA) (titre vif uniquement <u>prise en compte</u> <u>uniquement si le fonds est un OPCVM</u>)
Obligation détenue en direct	1	3% (de l'émetteur)	0	1%	1%
Action détenue en direct	3	n/a	6% (des droits de vote)	3%	3%
Obligation convertible en action : L'obligation	2	6% (de l'émetteur)	n/a	2%	2%
Obligation convertible en action : L'action (le sous-jacent du dérivé intégré)	2	n/a	n/a	2%	Non pris en compte
Achat d'option de vente sur l'action (en équivalent sous-jacent)	-4	n/a	n/a	-4%	Non pris en compte
TOTAL 1	4	9% (OK)	6% (OK)	4% (OK)	6% (OK)
Achat supplémentaire action	5		10%	5%	5%
TOTAL 2	9	9 % (OK)	16% (OK)	9% (OK)	11% (non conforme)

➔ Pour un OPCVM ; Il n'est pas possible de procéder à l'investissement supplémentaire de 5 (prise en compte dans le total 2) puisque le ratio de dispersion pris sur la base des titres vifs uniquement atteint 11%. (TOTAL 2) (R 214-15-1).

➔ En revanche un FIA lui, pourra effectuer cet investissement supplémentaire puisque le calcul titre vif et dérivés reste conforme (< 10%)

Eligibilité des contrats financiers à l'actif des OPCVM et des FIVG

IV. PARTICULARITES APPLICABLES AUX FIVG

A. Les actifs éligibles (contrats financiers)

Sont éligibles, les contrats portant sur les actifs éligibles à l'actif des FIVG mentionnés à l'article **L214-24-55**. (R 214-32-22)

Ainsi contrairement à un OPCVM, un FIVG pourrait conclure, lui, un contrat portant sur un FPVG. (*Le FPVG est éligible à l'actif d'un FIVG, mais il ne l'est pas à l'actif d'un OPCVM*).

Remarque : curieusement le COMOFI précise de manière spécifique que les contrats peuvent porter sur les actifs mentionnés à l'article R 214-32-19 (actifs du ratio « dérogatoire). Cette disposition ne semble pas avoir d'incidence puisque ces actifs sont déjà listés à l'article L 214-24-55.

B. Typologie des contrats : les contrats sur marchandises : principe et diversification

1. Principe

Les contrats peuvent porter en direct sur les marchandises (R 214-32-23)

(Pour les OPCVM les contrats peuvent seulement porter sur des indices de marchandises voir paragraphe II.A.6 ci-dessus)

2. Diversification

a) Règle de 10% (R 214-32-23 a)

Le COMOFI impose que l'exposition à un même contrat ne puisse dépasser 10% de l'actif.

Les sous-catégories d'une matière première ne doivent pas être considérées comme étant la même matière première si elles ne sont pas hautement corrélées. La notion de corrélation, pour les FIVG est reprise dans le RGAMF (article 422-24), et détaillée dans l'instruction AMF 2011-20 (article 30-11). Ces définitions reprennent en fait les dispositions relatives à la corrélation des matières premières pour les indices qui, pour les OPCVM sont issues de l'avis de l'ESMA (et détaillées dans la position AMF 2013-06 (voir paragraphe II.A.6.b) ci-dessus)

b) Dérogation pour les fonds indiciels (R 214-32-23 b) règle 20/35

Pour un fonds indiciel ; la limite de 10% est portée à 20% par contrat, et à 35% pour un seul contrat (R 214-32-30 (voir paragraphe II.A.4.b) ci-dessus pour les OPCVM).

Information des investisseurs

L'utilisation de la dérogation doit être prévue dans le prospectus (*Instruction 2011-20 annexe XIV plan type du prospectus, dispositions particulières 7°a*)).

Remarque : la livraison en marchandises reste interdite

C. Critères d'éligibilité des indices financiers (R 214-32-25)

Non application des critères issus de l'ESMA. (*Voir paragraphe II.A.4 ci-dessus*)

Seules les dispositions de l'article R 214-32-25 qui sont l'exacte copie des règles du COMOFI applicables aux OPCVM sont applicables aux FIA. Les dispositions issues de l'avis de l'ESMA et intégrées dans la position AMF 2013-06 ne sont pas applicables.



Document non validé par l'AMF

D. Prise en compte des contrats dans les ratios (R 214-32-24)

La règle de dispersion doit être vérifiée uniquement sur le cumul titres vifs + dérivés *article R 214-32-24 qui ne reprend pas l'obligation de double comptage prévue pour les OPCVM à l'article R 214-15-1*. (Voir le tableau de comparatif au paragraphe III ci-dessus)

E. Information sur les contreparties et les contrats dans les documents réglementaires

Les dispositions de l'avis de l'ESMA applicable aux OPCVM ne sont pas applicables FIVG. Les informations complémentaires contenues dans cet avis ne sont donc pas exigées pour les FIVG.

V. Les garanties financières reçues par les OPCVM dans le cadre d'un contrat financier (renvoi sur la fiche acquisitions et cessions temporaires)

Analyse à consulter dans la fiche Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires de titres

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

SOMMAIRE

I. Les opérations d'acquisitions et de cessions temporaires.....	3
A. Nature des opérations concernées	3
1. Définitions.....	3
2. Les conditions générales d'éligibilité des titres financiers aux opérations de cessions acquisitions temporaires.....	4
B. Les opérations réalisées par les OPCVM.....	5
1. Les titres pouvant faire l'objet de ces opérations (R 214-18).....	5
2. Conditions d'éligibilité des opérations (R 214-18).....	5
C. Les opérations réalisées par les FIVG.....	7
1. Les titres éligibles	7
2. Conditions d'éligibilité des opérations (R 214-32-27)	7
D. Prise en compte dans les ratios OPCVM et FIVG (R 214-18 der. al. ou R 214-32-27)....	8
II. OPCVM : Régime des garanties financières (contrats financiers et cessions temporaires) ..	8
A. Les conditions portant sur les actifs reçus	9
1. Condition de liquidité et emprise	9
2. Conditions d'évaluation	9
3. Qualité de crédit des émetteurs	10
4. Corrélation	10
5. Diversification des garanties financières (concentration des actifs)	10
6. Prise en compte des risques	11
7. Détention par le dépositaire	11
8. Réalisation de la garantie	11
9. Absence de réutilisation des garanties « titre »	11
10. Réutilisation des garanties espèces	11
B. L'information des investisseurs	12
C. Entités autorisées à fournir des garanties (R 214-19).....	12
1. Cas général	12
2. Cas spécifique des garanties accordées par une EI dans le cadre des contrats financiers .	12
III. FIVG Régime des garanties financières (contrats financiers et cessions temporaires)	12
A. Les conditions portant sur les actifs reçus (422-62 RGAMF).....	13
1. Condition de liquidité.....	13
2. Conditions d'évaluation (422-62 2°)	13
3. Qualité de crédit des émetteurs (422-62 3°).....	13
4. Corrélation: (422-62 4°).....	13
5. Diversification des garanties financières (concentration des actifs) (422-62 5°)	13
6. Prise en compte des risques (422-62 6°).....	14
7. Détention par le dépositaire (422-62 7°).....	14
8. Réalisation de la garantie (422-62 8°)	14

9. Réutilisation des garanties reçues	14
B. L'information des investisseurs	14
C. Entités autorisées à fournir des garanties aux FIVG (R 214-32-28)	14
1. Cas général	14
2. Cas spécifique des garanties accordées par une EI dans le cadre des contrats financiers ..	15
IV. Comparaison garanties financières OPCVM / FIVG	15
V. Garanties diverses et constitution de sûretés.....	16
A. Garanties diverses	16
1. Les cautions.....	16
B. La constitution de sûretés R 214-19 II	16
1. Les sûretés données (article R 214-19 II 1°).....	16
2. Les sûretés reçues.....	17
VI. Prise en compte des garanties financières dans les règles générales d'investissement (dispositions communes aux contrats financiers et aux opérations temporaires).....	17
A. Les garanties reçues et les garanties données : prise en compte dans les différents ratios de l'actif.....	18
1. OPCVM : Les garanties reçues avec transfert de propriété et prise en compte avec les règles générales d'investissement	18
2. FIVG : Les garanties reçues avec transfert de propriété et prise en compte avec les règles générales d'investissement.....	19

PREAMBULE

Pour les fonds monétaires voir les règles spécifiques applicables aux fonds agréés en application du règlement fonds monétaires

Un double corps de règles

La loi permet aux OPCVM et aux FIVG de réaliser, dans des conditions fixées par décret, des opérations de cession ou d'acquisition temporaire de titres. (L 214-21 L 214-24-55). Les mesures d'application de ces opérations sont listées :

1. pour les OPCVM dans la partie réglementaire du COMOFI et encadrées par un avis de l'ESMA n°. 2012/832 (modifié par ESMA n° 2014/937), « transposé » par l'AMF dans sa position 2013-06.
2. Pour les FIVG, dans la partie réglementaire du COMOFI et dans le RGAMF.

A ces règles encadrant les opérations de cessions temporaires s'ajoutent les règles encadrant les garanties financières :

- pour les OPCVM par l'avis de l'ESMA (position AMF 2013-06) :

« 34 Aux fins des présentes orientations, tous les actifs reçus par l'OPCVM dans le cadre des techniques de gestion efficace de portefeuille doivent être considérés comme des garanties financières et satisfaire aux critères établis au paragraphe 35 ci-après.

35. Lorsqu'un OPCVM conclut des transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et des techniques de gestion efficace de portefeuille, toutes les garanties financières servant à réduire l'exposition au risque de contrepartie doivent, à tout moment, respecter les critères énoncés ci-après ».

- pour les FIVG dans RGAMF (art 422-62) :

« Les actifs reçus en garantie par le fonds d'investissement à vocation générale dans le cadre de la réduction de son risque de contrepartie résultant d'un contrat financier ou d'une opération d'acquisition ou

Document non validé par l'AMF

de cession temporaire d'instruments financiers conformément à l'article 422-61 respectent à tout moment les principes suivants »

Les règles relatives aux garanties financières sont détaillées à part et doivent donc être appliquées en complément de la fiche sur les contrats financiers.

I. Les opérations d'acquisitions et de cessions temporaires.

Les procédures de réalisation des opérations temporaires doivent être présentées dans le programme d'activité de la société de gestion (voir position AMF 2012 19).

A. Nature des opérations concernées

1. Définitions

- ⇒ Le prêt / emprunt de titres
- ⇒ Les opérations de prise / mise en pension.

(Le groupe de travail a repris les opérations de cessions temporaires listées dans la partie législative du COMOFI. Cependant l'article R 214-18 (ou R 214-32-27 pour les FIVG) ne fait référence à aucune liste. Toute opération qui répondrait aux caractéristiques suivantes serait éligible, sur décision de la société de gestion).

Les opérations de pension et de prêt emprunt de titres sont définies respectivement :

- Pour les pensions à l'article L 211-27
- Pour les opérations de prêt emprunt aux articles L 211-22- L 211-26. du COMOFI, avec des précisions apportées par le Plan comptable des OPC (règlement ANC 2014-01 puis Règlement ANC 2020-07 qui s'appliquera à compter à compter d'octobre 2023.)

De ces deux définitions il est possible de faire ressortir la comparaison suivante :

	chez le cédant		chez le cessionnaire	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Pension Sur le plan juridique : <u>Transfert de propriété</u> au profit du cessionnaire	a) <u>maintien</u> des titres remis en pension à l'actif du cédant (L 211-32). Les titres <u>sont juste transférés dans un compte</u> « titres donnés en pension » du cédant. b) inscription de la garantie reçue du cessionnaire	inscription au passif d'une dette au profit du cessionnaire	a) <u>Inscription à l'actif d'une créance</u> sur le cédant b) Sortie de l'actif des actifs remis en garantie	
Prêt de titres Sur le plan juridique : <u>Transfert de propriété</u> au profit du cessionnaire	<u>sortie</u> des titres. <u>remplacés par une créance</u> sur le cessionnaire (Règlement ANC 2014-01 art 162-14 puis Règlement ANC 202-07 art. 217-3)		<u>inscription à l'actif des titres</u> reçus en prêt (Règlement ANC 2014-01 art 162-14 puis Règlement ANC 2020-07 art 217-4)	inscription de la dette de restitution (Règlement ANC 2014-01 art 162-14 puis Règlement ANC 2020-07 art 217-4)

2. Les conditions générales d'éligibilité des titres financiers aux opérations de cessions acquisitions temporaires.

a) Les distributions

Le titre peut faire l'objet durant la durée de l'opération de distributions (dividendes, intérêts,...). Toutefois les paiements d'intérêts, de dividendes ne peuvent donner lieu durant cette période, à un crédit d'impôt, ou une retenue à la source (L 211-22 2 et L 211-28)

b) L'amortissement et les échéances

Remarque

La réglementation OPC encadre les titres pouvant faire l'objet d'opérations de cessions temporaires en excluant les parts ou actions d'OPC.

Ces exclusions propres au fonctionnement des OPC ne sont pas applicables aux FPS.

Ainsi un FPS pourrait procéder à des opérations d'acquisition ou de cession temporaires portant sur des parts ou actions d'OPC dès lors que l'opération répond aux règles générales encadrant le prêt ou la mise en pension.

Pour le prêt ou emprunt de titre : les titres faisant l'objet du prêt ne peuvent faire l'objet d'un « amortissement » (L 211-22 2). La question se pose de savoir si la possibilité de demander un rachat de la part peut être assimilée à un amortissement.

Nous estimons qu'il est plus logique de considérer que la possibilité offerte à l'emprunteur de demander le rachat de sa part, soit assimilée à une « cession ». Dans la mesure où les règles générales du prêt de titres (L 211-26) prévoient que l'emprunteur a la possibilité de céder les titres, ('le « re-use »), l'emprunteur devant alors à l'échéance de l'opération racheter un nombre équivalent de parts pour les restituer au prêteur initial. Ce montage permet donc de respecter les règles générales applicables au prêt de titre, seules règles imposées aux FPS.

Pour les mises ou prises en pension : l'amortissement d'un titre faisant l'objet d'une pension n'est pas interdit mais entraîne le dénouement de l'opération (L 211-28).

Comme pour l'opération de prêt de titres, il faut considérer que la cession n'est pas assimilée à un amortissement, mais comme un « re-use » permis par l'article L 211-33.

Cas particulier : La notion d'amortissement semble en revanche viser l'échéance d'un fonds durant laquelle la SGP est amenée à rembourser dans le cadre de la liquidation ou l'amortissement du fonds (fonds à formule, FCT,...)

B. Les opérations réalisées par les OPCVM

1. Les titres pouvant faire l'objet de ces opérations (R 214-18)

Peuvent faire l'objet de cessions ou acquisitions temporaires :

- les « titres financiers éligibles » à l'actif de l'OPCVM, (au sens de l'article L 214-20 du COMOFI) :
 - Les titres de créance
 - Les titres de capital (auxquels sont assimilées les parts ou actions de fonds fermés)
- Les IMM.

(Renvoi à la notion définie à l'article L 214-20)

Cette éligibilité de principe vise tant les titres financiers éligibles / IMM au titre du ratio de 100% que ceux éligibles au titre du ratio de 10%.

S'il est possible d'effectuer une opération sur une action ou sur un fonds fermé éligible à l'actif de l'OPCVM, en revanche, il n'est pas possible d'effectuer ces opérations sur des parts ou actions d'un OPCVM qui ne sont pas des « titres financiers éligibles » au sens de l'article L 214-20

ATTENTION : l'AMF, par application de l'avis de l'ESMA dans sa position 2013-06 limite cette éligibilité de principe pour les actifs reçus dans le cadre d'une opération d'acquisition, aux titres négociés sur un marché réglementé ou sur un SMN. (voir § II.A.1 ci-dessous)

2. Conditions d'éligibilité des opérations (R 214-18)

Les conditions d'éligibilité de ces opérations sont prévues :

- par la directive OPCVM de 2009 (et sa directive « actifs éligibles »). Ces dispositions sont reprises dans le code monétaire et financier à l'article R 214-18 qui fixe 3 conditions cumulatives
- Par L'ESMA qui a apporté des compléments d'interprétation dans son avis N° 2014/937 repris dans la position de l'AMF N° 2013-06. Ces précisions visant notamment la nature des titres qui peuvent être reçus sont détaillées ci-dessous.

a) Conditions préalables (R 214-18 I et position AMF §17-19)

1. Les opérations doivent être effectuées aux fins d'une gestion efficace du portefeuille.
2. Les opérations ne doivent pas amener l'OPCVM à s'écarter de son objectif de gestion tel que décrit dans le prospectus.

b) Conditions techniques (R 214-18 II et position AMF §17-26)

Trois conditions cumulatives :

1° Elles sont économiquement appropriées, en ce sens que leur mise en œuvre est rentable.

2° Elles sont utilisées en vue d'atteindre un ou plusieurs des objectifs suivants :

- a) Réduction des risques ;
- b) Réduction des coûts ;
- c) Création de capital ou de revenus supplémentaires pour l'OPCVM.

3° Les risques qu'elles comportent sont pris en considération de manière appropriée par le processus de gestion des risques de l'OPCVM.

Document non validé par l'AMF

c) Contreparties autorisées (R 214-19)

- Un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPCVM,
- Un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique
- Une entreprise d'investissement (EI) dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 et dont le montant des fonds propres, au sens du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, est au moins égal à 3,8 millions d'euros.
- La succursale établie en France d'une entreprise d'investissement installée dans un pays tiers respectant les mêmes conditions d'activités et de fonds propres que les EI européennes (voir ci-dessus)
- la succursale en France, d'un établissement de crédit habilité à fournir des services d'investissement (PSI) établi dans un pays tiers.

Cette liste est limitative. Elle exclue donc la possibilité de réaliser des opérations temporaires entre 2 fonds.

d) Règles de dénouement (R 214-18 revoyant au R 214-15 3° et position AMF §22-25))

• **Principe dénouement à tout moment**

Comme pour les contrats financiers, l'opération doit être dénouable à tout moment à la demande de l'OPCVM dans les mêmes conditions que celles figurant pour les contrats financiers :

« Ils peuvent, à l'initiative de l'OPCVM, être à tout moment vendus, liquidés ou clôturés par une opération symétrique, à leur valeur de marché. »

• **Exception : pensions avec un terme n'excédant pas 7 jours (position AMF § 25)**

La possibilité de dénouement à tout moment à la demande de l'OPCVM, issue de la directive OPCVM et reprise dans le COMOFI (R 214-18) est aménagée, par l'ESMA, uniquement pour les opérations de pension. Le principe de dénouement à tout moment est rempli dès lors que l'opération de pension est conclue pour une durée n'excédant pas 7 jours.

e) Existence d'une convention-cadre (R 214-18 III 2°)

Contrairement aux contrats financiers, les opérations de cessions temporaires doivent être encadrées par une convention cadre.

f) Prise en compte des frais (position AMF § 20 et 21)

Tous les revenus résultant de techniques de gestion efficace de portefeuille, nets des coûts opérationnels directs et indirects doivent être restitués à l'OPCVM (position AMF §21)

Il doit être fait mention des coûts/frais opérationnels directs et indirects découlant des techniques de gestion efficace de portefeuille et qui peuvent être déduits du revenu délivré à l'OPCVM. Ces coûts et frais ne doivent pas comprendre de revenus cachés. L'identité des entités auxquelles les coûts et frais directs et indirects sont payés doit être mentionnée et il doit être indiqué si ces entités sont liées à la société de gestion d'OPCVM ou au dépositaire.

g) Information préalable des investisseurs

Une information spécifique préalable est à intégrer dans le prospectus. Elle découle de la qualification de « garanties financières » de ces opérations pour les OPCVM par la position 2013-06 de l'AMF (§ 39 et instruction 2011-19 - plan type du prospectus rubrique stratégie d'investissement) :

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

- La nature des opérations utilisées ;
- La nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion ;
- Le niveau d'utilisation envisagé et autorisé ;
- Les effets de levier éventuels ;
- La rémunération : mention du fait que des informations complémentaires figurent à la rubrique « frais et commissions ».

h) Information des investisseurs a posteriori

Le rapport annuel de l'OPCVM doit également contenir des informations détaillées sur :

- a) l'exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace de portefeuille ;
- b) l'identité de la/des contrepartie(s) à ces techniques de gestion efficace de portefeuille ;
- c) le type et le montant des garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie ; et
- d) les revenus découlant des techniques de gestion efficace de portefeuille pour l'ensemble de la période considérée, ainsi que les coûts et frais opérationnels directs et indirects occasionnés.

(Position AMF 2013-06 § 20 et 27)

C. Les opérations réalisées par les FIVG

1. Les titres éligibles

Même principe que pour les OPCVM, mais l'éligibilité des titres est prévue à l'article R 214-32-27 renvoyant à l'article L 214-24-55.

Attention l'avis de l'ESMA ne s'applique pas aux FIVG. Il n'y a donc pas de limitation imposant que les titres faisant l'objet de ces opérations soient cotés sur un marché réglementé ou sur un SMN.

2. Conditions d'éligibilité des opérations (R 214-32-27)

Les conditions d'éligibilité de ces opérations sont prévues par le Code monétaire et financier à l'article R 214-32-27 qui fixe 3 conditions cumulatives (*identiques à celles prévues pour les OPCVM à l'article R 214-18*)

a) Condition préalable (R 214-32-27)

- Les opérations doivent être effectuées aux fins d'une gestion efficace du portefeuille.
- Les opérations ne doivent pas amener le FIVG à s'écarter de son objectif de gestion tel que décrit dans le prospectus.

b) Conditions techniques (R 214-32-27 II)

Trois conditions cumulatives :

1° Elles sont économiquement appropriées, en ce sens que leur mise en œuvre est rentable ;

2° Elles sont utilisées en vue d'atteindre un ou plusieurs des objectifs suivants :

- a) Réduction des risques ;
- b) Réduction des coûts ;
- c) Création de capital ou de revenus supplémentaires pour le FIVG ;

3° Les risques qu'elles comportent sont pris en considération de manière appropriée par le processus de gestion des risques du FIVG.

c) Contreparties autorisées (R 214-32-27 et R 214-32-28)

- Un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPC
- Un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

- Une entreprise d'investissement dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 et dont le montant des fonds propres, au sens du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, est au moins égal à 3,8 millions d'euros.
- la succursale en France, d'un établissement de crédit habilité à fournir des services d'investissement (PSI) établi dans un pays tiers.

Cette liste est limitative. Elle exclue donc la possibilité de réaliser des opérations temporaires entre 2 fonds.

d) Règles de dénouement (R 214-32-27 renvoyant au R 214-32-22 3°)

Comme pour les contrats financiers, l'opération doit être dénouable à tout moment à la demande du FIVG dans les mêmes conditions que celle figurant pour les contrats financiers :

« Ils peuvent, à l'initiative du FIVG, être à tout moment vendus, liquidés ou clôturés par une opération symétrique, à leur valeur de marché. »

e) Existence d'une convention-cadre (R 214-32-27 III 2°)

Contrairement aux contrats financiers, les opérations de cessions temporaires doivent être encadrées par une convention cadre.

f) Prise en compte des frais

Mention des modalités de calcul et de partage de la rémunération sur les opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres ainsi que sur toute opération équivalente en droit étranger. (*Voir instruction 2011-20*)

g) Information des investisseurs dans le prospectus

Pour les opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres, l'utilisation des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres doit être expliquée de façon précise :

- La nature des opérations utilisées ;
- La nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion ;
- Le niveau d'utilisation envisagé et autorisé ;
- Les effets de levier éventuels ;
- La rémunération : mention du fait que des informations complémentaires figurent à la rubrique frais et commissions ;

(voir Instruction 2011-20 plan type prospectus rubrique « stratégie d'investissement » pour plus de détails)

D. Prise en compte dans les ratios OPCVM et FIVG (R 214-18 der. al. ou R 214-32-27)

Les opérations temporaires doivent être prises en compte pour l'application :

- des règles générales de composition de l'actif,
- des ratios d'emprise, et
- des règles de calcul du risque global définies à la présente sous-section ;

« en outre l'exposition de l'organisme au risque de contrepartie sur un même cocontractant résultant de ces opérations est cumulée avec celle résultant des contrats financiers de gré à gré conclus avec ce même cocontractant pour l'appréciation des limites prévues au III de l'article R. 214-18. » (Ou R 214-32-27 III pour les FIVG)

II. OPCVM : Régime des garanties financières (contrats financiers et cessions temporaires)

L'avis de l'ESMA impose des règles relatives à la qualité des garanties financières.

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

Par garantie financière il faut entendre :

« tous les actifs reçus par l'OPCVM dans le cadre des techniques de gestion efficace de portefeuille doivent être considérés comme des garanties financières et satisfaire aux critères établis.... » (position AMF 2013-06 §34).

Cette définition intègre donc :

- Les garanties reçues dans le cadre d'un contrat financier
- Les actifs reçus en contrepartie d'une mise en pension ou d'un prêt de titres
- Les titres reçus dans le cadre d'un emprunt ou d'une prise en pension.

Ces garanties peuvent être reçues

- sous la forme de titres
- mais aussi sous la forme d'espèces.

Les conditions détaillées ci-dessus s'appliquent à la garantie financière y compris lorsque celle-ci excède le montant à garantir.

A. Les conditions portant sur les actifs reçus

1. Condition de liquidité et emprise

Les actifs reçus doivent être très liquides et être négociés sur un marché réglementé ou dans un système de négociation multilatérale à des prix transparents, de sorte qu'ils puissent être vendus rapidement à un prix proche de l'évaluation préalable à la vente.

Cette règle exclue donc elle aussi la possibilité pour un OPCVM de recevoir en garantie des titres non cotés ou des parts ou actions d'OPC (hors ETF).

Attention : le caractère « très liquide » et celui de la négociabilité sont cumulatifs. Il appartient donc à la SGP, notamment dans le cadre d'une inscription sur un SMN de s'assurer de la liquidité conforme de l'actif reçu.

Les garanties financières reçues doivent également satisfaire aux dispositions de l'article 56 de la directive OPCVM.

Ce renvoi aux limites de l'emprise ou de l'influence notable implique donc qu'il faut donc que les titres reçus en garantie respectent aussi une limite d'emprise **autonome** qui s'ajoute à la règle d'emprise portant sur les actifs détenus en direct :

Exemple : Rien ne semble interdire :

- Qu'un OPCVM puisse détenir 10% des titres sans droit de vote émis par une société A
- Et
- Puisse recevoir à titre de garantie également jusqu'à 10% des titres sans droit de vote de la société A (soit en cumul 20 % du capital de la société A)

(analyse du GT sous réserve de confirmation par l'AMF)

2. Conditions d'évaluation

Principe : les garanties financières reçues doivent faire l'objet d'une évaluation à une fréquence au moins quotidienne.

Les actifs affichant une haute volatilité de prix ne doivent pas être acceptés en tant que garanties financières, à moins que des décotes suffisamment prudentes soient appliquées.

3. Qualité de crédit des émetteurs

Les garanties financières reçues doivent être « d'excellente qualité ».

4. Corrélation

Les garanties financières reçues par l'OPCVM doivent être émises par une entité indépendante de la contrepartie et sont censées ne pas être hautement corrélées avec la performance de la contrepartie.

5. Diversification des garanties financières (concentration des actifs)

Les règles de diversification divergent entre celles applicables aux OPCVM et celles applicables aux FIVG :

- Pour les OPCVM : des règles précises (voir ci-dessous) figurent dans la position AMF 2013-06 §35
- Pour les FIVG, un simple principe de diversification est mentionné à l'article 422-62 du RGAMF.
« Une forte concentration des actifs reçus en garantie sur un même émetteur, un même secteur ou un même pays engendre un risque évident pour le fonds d'investissement à vocation générale ».

Il appartient à la société de gestion de déterminer elle-même via sa politique de gestion des risques les limites acceptables en la matière pour les FIVG.

a) Principe :

L'ensemble des titres d'un même émetteur reçus en garantie de toutes les contreparties ne peut dépasser 20% de l'actif. Il faut donc cumuler les garanties reçues dans le cadre de cessions temporaires et des contrats financiers de gré à gré.

De la même manière une diversification en matière de pays et de marché est demandée, sans toutefois faire l'objet de limites normées par l'AMF. Il appartient donc à la société de gestion de déterminer elle-même les critères retenus.

b) Dérogation pour les titres d'état

• Titres concernés :

L'OPCVM peut être pleinement garanti par différentes valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire émis ou garantis par :

- un État membre,
- une ou plusieurs de ses autorités locales,
- un pays tiers
- ou un organisme international public auquel appartiennent un ou plusieurs États membres.

• La dérogation

Par dérogation à la limite de 20% par émetteur, l'OPCVM peut recevoir des garanties d'un même émetteur représentant 100% de son actif, dès lors qu'il reçoit des valeurs mobilières d'au moins six émissions différentes, sans que les valeurs mobilières d'une seule émission ne puissent représenter plus de 30 % de la valeur nette.

L'utilisation de cette dérogation doit être annoncée dans le prospectus.

Compte tenu de la rédaction ambiguë de l'avis de l'ESMA : il semble que, de fait la règle obligeant à diversifier en 6 émissions s'applique dès lors qu'un seul émetteur souverain dépasse 30% de l'actif

Exemple :

I

Montant de l'actif = 100

- Montant des garanties reçues d'un même émetteur souverain = 100
- Elles doivent être composées de : 6 émissions différentes dont aucune ne peut dépasser 30%

II

Montant de l'actif = 100

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

- Montant des garanties reçues d'un même émetteur souverain : 25
- Pas d'obligation de diversification en 6 émissions, car l'émetteur ne dépasse pas 30% de l'actif

III

Montant de l'actif = 100

Montant des garanties reçues d'un même émetteur souverain 60

Obligation de diversification sur 6 lignes et aucune de ces lignes ne peut dépasser 30% de l'actif.

Remarque : analyse du GT tableau de l'AFG

6. Prise en compte des risques

Les risques liés à la gestion des garanties financières, tels que les risques opérationnels et les risques juridiques, doivent être identifiés, gérés et atténués par le processus de gestion des risques.

En ce qui concerne le risque de liquidité, dès lors que l'OPCVM reçoit pour au moins 30% de ses actifs en garanties financières, il doit mettre en place une politique de simulation de crise afin d'évaluer le risque de liquidité lié à ces garanties. (*Position AMF 2013-06 §37*).

Remarque : cette règle figure dans la position AMF, mais n'est pas reprise dans les dispositions du RGAMF applicables aux FIVG.

7. Détention par le dépositaire

Pour les garanties avec transfert de propriété : ces garanties doivent être détenues par le dépositaire de l'OPCVM.

Pour les garanties reçues sans transfert de propriété ces garanties peuvent être détenues par un dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières.

8. Réalisation de la garantie

Les garanties financières reçues doivent pouvoir donner lieu à une pleine exécution par l'OPCVM à tout moment et sans consultation de la contrepartie ni approbation de celle-ci.

9. Absence de réutilisation des garanties « titre »

Les garanties financières autres qu'en espèces ne doivent pas être vendues, réinvesties ou remises à titre de garantie.

10. Réutilisation des garanties espèces

Les garanties financières reçues en espèces doivent uniquement être :

- placées en dépôt auprès d'entités auprès desquelles un OPCVM peut effectuer un dépôt (établissement de crédit ayant son siège dans l'UE ou ayant des règles prudentielles équivalents à ces établissements (renvoi à l'article 50, point f), de la directive OPCVM ;
- investies dans des obligations d'État de haute qualité ;
- utilisées aux fins de transactions de prise en pension , à condition que ces transactions soient conclues avec des établissements de crédit faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et que l'OPCVM puisse rappeler à tout moment le montant total des liquidités en tenant compte des intérêts courus ;
- investies dans des organismes de placement collectif monétaires à court terme tels que définis dans les « orientations pour une définition commune des organismes de placement collectif monétaires européens ».

REMARQUE

1- De plus, Cette liste de titres éligibles est à déterminer en fonction des actifs qui sont autorisés dans la documentation de l'OPCVM lui-même. Par exemple, un fonds monétaire ne pourrait réinvestir les garanties espèces reçues en emprunt d'état ayant une maturité résiduelle de 5 ans.

Document non validé par l'AMF

2- Lorsque le fonds réinvestit les garanties espèces reçues, en titres financiers (OPCVM monétaires notamment), les titres reçus doivent être pris en compte dans les ratios de l'OPCVM et dans les règles de calcul de l'engagement, le cas échéant. (Voir paragraphe ci-dessous)

Ce régime encadrant la réutilisation des espèces n'est pas repris dans le RGAMF pour les FIVG (voir art. 422-62).

→ Il n'y a pas d'obligation encadrant la réutilisation des espèces pour les FIVG

B. L'information des investisseurs

Des informations préalables (prospectus) ou a posteriori (rapport annuel) sont à disposition des investisseurs en application des instructions ou de la position 2013-06 de l'AMF (voir § I.B.2.g) ci-dessus)

C. Entités autorisées à fournir des garanties (R 214-19)

La liste des entités autorisées à fournir des garanties aux OPCVM est fixée au niveau national par le Code monétaire et financier :

1. Cas général

- Un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPCVM,
- Un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique
- Une entreprise d'investissement (EI) dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 et dont le montant des fonds propres, au sens du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, est au moins égal à 3,8 millions d'euros.
- La succursale établie en France d'une entreprise d'investissement installée dans un pays tiers respectant les mêmes conditions d'activités et de fonds propres que les EI européennes (voir ci-dessus)
- La succursale en France, d'un établissement de crédit habilité à fournir des services d'investissement (PSI) établi dans un pays tiers. (voir art. L 532-48 et L 532-47)

2. Cas spécifique des garanties accordées par une EI dans le cadre des contrats financiers

Lorsque la garantie est accordée à l'OPCVM par une entreprise d'investissement ou par sa succursale, dans le cadre d'un contrat financier, les exigences de capitaux propres ou d'habilitation à fournir le service de tenue de compte ne sont pas exigées.

III. FIVG Régime des garanties financières (contrats financiers et cessions temporaires)

Les règles issues de l'avis de l'ESMA (position AMF 2013-06) ne sont pas applicables au régime des garanties financières des FIVG. Les dispositions applicables aux garanties restent fixées uniquement par le Code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF qui proposent des règles sensiblement identiques :

« Les actifs reçus en garantie par le fonds d'investissement à vocation générale dans le cadre de la réduction de son risque de contrepartie résultant d'un contrat financier ou d'une opération d'acquisition ou de cession temporaire d'instruments financiers conformément à l'article 422-61 respectent à tout moment les principes suivants (...) » (règl. gén. art. 422-62)

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Cette définition intègre donc :

- Les garanties reçues dans le cadre d'un contrat financier
- Les actifs reçus en contrepartie d'une mise en pension ou d'un prêt de titres.

Ces garanties peuvent être reçues

- sous la forme de titres
- mais aussi sous la forme d'espèces.

Les conditions détaillées ci-dessus s'appliquent à la garantie financière y compris lorsque celle-ci excède le montant à garantir.

A. Les conditions portant sur les actifs reçus (422-62 RGAMF)

1. Condition de liquidité

Si pour les OPCVM l'avis de l'ESMA impose une obligation de cotation (marché réglementé ou SMN) pour les actifs reçus, cette exigence de cotation ne figure pas de manière impérative pour les FIVG pour lesquels il est simplement mentionné :

« Tout actif reçu en garantie doit être suffisamment liquide et doit pouvoir être vendu rapidement à un prix cohérent par rapport à celui auquel il a été évalué préalablement à la vente. Les actifs reçus en garantie sont en principe négociés sur un marché hautement liquide et disposent d'un prix transparent ».



1. La liquidité se traduit par la possibilité de pouvoir céder le titre rapidement à un prix cohérent par rapport à celui où il a été évalué préalablement à la vente
2. L'actif dispose d'un prix transparent

La négociation reste le principe mais semble pouvoir être contournée si la SGP est en mesure d'apporter la preuve que le titre peut être vendu dans les conditions visées au 1 et 2.

Contrairement au régime mis en place pour les OPCVM, il n'y a pas pour les FIVG de limitation sur l'emprise détenue via des titres reçus en garantie.

2. Conditions d'évaluation (422-62 2°)

Principe : les garanties financières reçues doivent pouvoir faire l'objet d'une valorisation à une fréquence au moins quotidienne.

Une décote adéquate doit pouvoir être appliquée.

➔ Cette condition apparaît donc plus souple que celle figurant pour les OPCVM (la réalité de la valorisation est une obligation).

3. Qualité de crédit des émetteurs (422-62 3°)

La qualité de crédit de l'émetteur est un critère important de sélection de la garantie. Cette règle est plus souple que celle fixée pour les OPCVM (il n'est pas exigé pour les FIVG que la qualité de crédit soit « excellente »). Il s'agit simplement d'un critère de sélection que doit prendre en compte la SGP dans ses procédures de sélection des garanties.

4. Corrélation: (422-62 4°)

Les garanties financières reçues par le FIVG doivent être émises par une entité indépendante de la contrepartie et sont censées ne pas être hautement corrélées avec la performance de la contrepartie. Ce critère semble identique à celui fixé pour les OPCVM.

5. Diversification des garanties financières (concentration des actifs) (422-62 5°)

Les règles de diversification divergent entre celles applicables aux OPCVM et celles applicables aux FIVG, puisque pour les FIVG.

- un simple principe de diversification est mentionné à l'article 422-62 du RGAMF.

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

« Une forte concentration des actifs reçus en garantie sur un même émetteur, un même secteur ou un même pays engendre un risque évident pour le fonds d'investissement à vocation générale ».

Il appartient à la société de gestion de déterminer elle-même via sa politique de gestion des risques les limites acceptables en la matière pour les FIVG.

6. Prise en compte des risques (422-62 6°)

La société de gestion doit mettre en place des moyens techniques et appropriés (systèmes opérationnels et expertise juridique pour gérer de manière efficace les garanties). Cette disposition reste similaire à celle figurant pour les OPCVM. En revanche, l'obligation de mise en place d'une politique de simulation de crise lorsque le FIVG reçoit des garanties pour plus de 30% de la valeur de son actif, n'est pas imposée.

7. Détention par le dépositaire (422-62 7°)

Pour les garanties avec transfert de propriété : ces garanties doivent être détenues par le dépositaire de l'OPCVM.

Pour les garanties reçues sans transfert de propriété : ces garanties peuvent être détenues par un dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières. (*Règle identique à celle applicable aux OPCVM*)

8. Réalisation de la garantie (422-62 8°)

Les garanties financières reçues doivent pouvoir être réalisées par le FIVG à tout moment et sans consultation de la contrepartie ni approbation de celle-ci.

9. Réutilisation des garanties reçues

le régime diffère de ce lui des OPCVM puisque le règlement général de l'AMF :

- n'interdit pas la réutilisation des titres reçus en garantie
- n'impose pas le réinvestissement des espèces reçues en garantie. **Toutefois lorsque les espèces reçues en garantie ne sont pas réutilisées, l'AMF précise qu'elles doivent être agrégées avec les autres liquidités pour la détermination du caractère accessoire de ces actifs.**

B. L'information des investisseurs

Des informations préalables identiques à celles demandées pour les OPCVM figurent dans le prospectus (instruction 2011-20 plan-type du prospectus rubrique stratégie d'investissement).
voir § I.B.2.g) ci-dessus

C. Entités autorisées à fournir des garanties aux FIVG (R 214-32-28)

La liste des entités autorisées à fournir des garanties aux OPCVM est fixée au niveau national par le Code monétaire et financier :

1. Cas général

- Un établissement ayant la qualité de dépositaire d'OPC (OPCVM ou FIA) ,
- Un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économique
- Une entreprise d'investissement (EI) dont le siège est situé dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui est habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 (tenue de compte) et dont le montant des fonds propres, au sens du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, est au moins égal à 3,8 millions d'euros.
- La succursale établie en France d'une entreprise d'investissement installée dans un pays tiers respectant les mêmes conditions d'activités et de fonds propres que les EI européennes (voir ci-dessus)

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

- La succursale en France, d'un établissement de crédit habilité à fournir des services d'investissement (PSI) établi dans un pays tiers (voir art. L 532-48 et L 532-47).

2. Cas spécifique des garanties accordées par une EI dans le cadre des contrats financiers

Lorsque la garantie est accordée au FIVG par une entreprise d'investissement ou par sa succursale, dans le cadre d'un contrat financier, les exigences de capitaux propres ou d'habilitation à fournir le service de tenue de compte ne sont pas exigées.

IV. Comparaison garanties financières OPCVM / FIVG

Règle	OPCVM	FIVG
condition de liquidité	oui avec obligation de cotation (position AMF §35 a)	oui condition générale de liquidité (la <u>négociation n'est pas exigée si</u> le titre est suffisamment liquide et prix transparent) (422-62 1° RGAMF)
limite d'emprise sur l'émetteur de la garantie	Oui (position AMF §35 a)	non
condition d'évaluation quotidienne valorisation quotidienne	Oui (position AMF §35 b)	oui 422-62 2° mais dérogation possible
qualité de crédit de l'émetteur	Oui qualité de crédit d'excellente qualité position AMF § 35 c)	OUI mais la qualité du crédit est simplement <u>un des critères de choix</u> de la garantie (422-62 3°)
absence de haute corrélation	Oui (position AMF §35 d)	Oui 422-62 4°
règles de diversification spécifiques	Oui (position AMF §35 e)	Non. Juste éviter une forte concentration (422-62 5°) à déterminer dans la politique de gestion des risques)
Politique de simulation de crise spécifique	Oui si les garanties sont > à 30 % de l'actif (position AMF §37	Non. Pas de règle spécifique.
détention par le dépositaire des garanties reçues avec transfert de propriété	Oui (position AMF 35 g)	Oui 422-62 7°
Interdiction de réutiliser les garanties « titres »	Oui (position AMF 35 i)	Non pas d'interdiction de réutilisation des titres
Obligation de réutilisation des garanties espèces et encadrement de ces opérations	Oui (position AMF §35 j)	Non
prise en compte des actifs issus de la réutilisation pour le calcul des ratios de dispersion du fonds	Oui (FAQ ESMA N° 2014/295 question 6m)	Non (Analyse du GT tableau)
possibilité de dénouement à tout moment à la demande du fonds	Oui (position AMF § 35 h)	Oui RGAMF 422-62 8°
Prise en compte spécifique dans le processus de gestion des risques	Oui position AMF § 35 f)	Dispositions du RGAMF proches (422-62 6°) : mise en place de procédures)

V. Garanties diverses et constitution de sûretés

A. Garanties diverses

1. Les cautions

• ***Cas particulier les cautions et des garanties à première demande reçues par l'OPCVM (R 214-19 II)***

Ces garanties qui ne peuvent être que « reçues » par l'OPCVM, sont des sûretés personnelles qui ne portent pas sur des actifs. Les critères fixés par l'article R 214-19 IV 1° et 2° ne s'appliquent donc pas.

==> Les garanties à première demande et les cautions ne répondent qu'à la condition d'être effectuées en vue de la réalisation de l'objectif de gestion.

→ L'OPCVM ne peut se porter lui-même caution ou garant.

Précisions

La mise en place d'un garant (caution, garantie à première demande) ne crée pas de risque de contrepartie supplémentaire au sens de l'article R 214-21 I, puisqu'elle réduit le risque de contrepartie sur l'opération principale qu'elle couvre.

B. La constitution de sûretés R 214-19 II

1. Les sûretés données (article R 214-19 II 1°)

• ***Actifs concernés***

Tout actif peut faire l'objet d'une remise en garantie

• ***Un acte constitutif***

Il faut un acte constitutif pour les sûretés uniquement, c'est à dire les garanties ne créant pas un transfert de propriété des actifs au profit du bénéficiaire (L 211-38). Les opérations de pension ou de prêt de titres ne sont donc pas concernées.

• ***Contenu de l'acte constitutif :***

• **Liste des biens mis en garantie/ conséquence de l'absence d'acte**

L'acte constitutif doit comporter une liste des biens et droits remis « en garantie »

Conséquence de l'absence de liste dans l'acte constitutif

Le bénéficiaire ne peut utiliser ou aliéner les actifs remis en garantie, sauf les actifs suivants :

- ⇒ Dépôts
- ⇒ Liquidités
- ⇒ Les « titres financiers éligibles » au sens du L 214-20 (titres de créance, de capital)
- ⇒ Les instruments du marché monétaire
- ⇒ Les parts d'OPC de droit français ou étrangers et fonds d'investissements ouverts.

• **Limite au règles d'aliénation et d'utilisation**

Le droit d'utilisation et d'aliénation du bénéficiaire est plafonné à 100% du montant de la créance du bénéficiaire sur l'OPCVM. Le montant de la créance est déterminé conformément aux dispositions du RGAMF (art 411-32)

Les modalités d'évaluation des biens remis à titre de sûreté doivent être définies soit dans l'acte constitutif soit dans un autre contrat.

Les règles d'évaluation des biens remis en sûreté sont déterminées dans le RGAMF (art 411-33)

2. Les sûretés reçues

Pas de règles spécifiques par rapport aux garanties reçues. Toutefois la règle imposant que les actifs reçus soient conservés par le dépositaire ne s'applique pas. Les titres reçus à titre de sûreté peuvent être conservés par un conservateur tiers. (voir § II.A.7 ci-dessus).

VI. Prise en compte des garanties financières dans les règles générales d'investissement (dispositions communes aux contrats financiers et aux opérations temporaires)

Champ des garanties financières concernées : voir paragraphe II ci-dessus.

Principe :

1. Les actifs reçus en garantie ne sont pas pris en compte dans les règles générales d'investissement du fonds (OPCVM ou FIVG)
2. Les actifs remis en garantie restent pris en compte pour le calcul des règles générales d'investissement

A. Les garanties reçues et les garanties données : prise en compte dans les différents ratios de l'actif

1. OPCVM : Les garanties reçues avec transfert de propriété et prise en compte avec les règles générales d'investissement

Attention pour les OPCVM seulement, il convient en plus d'appliquer les règles autonomes fixées par l'ESMA (position AMF 2013-06) encadrant notamment la diversification des garanties elles-mêmes (voir paragraphe II.A.5 ci-dessus)

	Ratio liquidité L 214-20	Ratio dépôt R 214-21 I 3°	Ratio de dispersion / emprise ou influence notable R214-21 et R 214-26	Risque global R 214-30	Ratio contrepartie/ R 214-21	Ratio cumulé R 214-21
Les espèces reçues (et non réutilisées)	Sans objet puisque les espèces reçues doivent être réutilisées (Avis ESMA)	Sans objet ne sont pas des dépôts	<u>Sans objet</u>	<u>Sans objet</u>	<u>Oui.</u> Vient en diminution du ratio <u>même si les</u> <u>espèces auraient</u> <u>dues être</u> <u>réutilisées</u>	<u>Oui</u> via le ratio de contrepartie, en diminution <u>même si les</u> <u>espèces auraient dues être</u> <u>réutilisées</u>
Les titres reçus	Sans objet	Sans objet	NON	NON	<u>Oui.</u> Vient en diminution du ratio	Oui via le ratio de contrepartie, en diminution
Sort des titres déjà reçus, en cas de défaillance ultérieure de la contrepartie	Sans objet	Sans objet	Oui	Sans objet	<u>Sans objet</u> car plus de contrepartie	Oui via le ratio de dispersion
Sort des espèces déjà reçues (et non réutilisées), en cas de défaillance ultérieure de la contrepartie	<u>Sans objet (voir</u> <u>ci-dessus</u> <u>l'obligation de</u> <u>réutilisation</u>	<u>Sans objet</u> ne sont pas des dépôts	Sans objet	Sans objet	Sans objet car plus de contrepartie	Sans objet car plus de contrepartie.

Document non validé par l'AMF

	Ratio liquidité L 214-20	Ratio dépôt R 214-21 I 3°	Ratio de dispersion / emprise ou influence notable R214-21 et R 214-26	Risque global R 214-30	Ratio contrepartie/ R 214-21	Ratio cumulé R 214-21
Instruments financiers acquis ou dépôts réalisés --suite à réutilisation des espèces reçues à titre de garantie	<u>Sans objet</u>	<u>OUI</u> si le <u>réinvestissement</u> est effectué en <u>dépôt</u>	OUI si le réinvestissement est effectué en titres financiers	<u>Oui</u> prise en compte d'un nouvel engagement égal -à la différence positive entre les espèces reçues et les titres acquis en réinvestissement. (Cette définition ne tient pas compte des critères de la liquidité des titres.)	<u>Oui</u> (en diminution ou en augmentation)	<u>Oui</u> via les ratios de dispersion, de contrepartie

2. FIVG : Les garanties reçues avec transfert de propriété et prise en compte avec les règles générales d'investissement

Rappel pour les FIVG, les différentes règles issues de l'avis de l'ESMA (position AMF 2013-06, NE SONT PAS APPLICABLES (s'appliquent seulement au OPCVM)

	Ratio liquidité 'L 214-24-55	Ratio dépôt R 214-32-29 I 3°	Ratio de dispersion / emprise ou s franchissements de seuils R 214- 32-29 et L 214- 24-22	Risque global R214-32-41-	Ratio contrepartie R214-32-29	Ratio cumulé R 214-32-29
Les espèces reçues (et non réutilisées)	<u>Oui</u> <u>selon message</u> <u>électronique</u> <u>AMF</u>	<u>Sans objet</u> ne sont pas des dépôts	<u>Sans objet</u>	<u>Sans objet</u>	<u>Oui.</u> Vient en diminution du ratio	<u>Oui</u> via le ratio de contrepartie, diminution
Les titres reçus	Sans objet	Sans objet	NON	NON	<u>Oui.</u> Vient en diminution du ratio	Oui via le ratio de contrepartie, diminution

Eligibilité des acquisitions et cessions temporaires, et des garanties à l'actif des OPCVM et des FIVG

Document non validé par l'AMF

	Ratio liquidité 'L 214-24-55	Ratio dépôt R 214-32-29 I 3*	Ratio de dispersion / emprise ou s franchissements de seuils R 214- 32-29 et L 214- 24-22	Risque global R214-32-41-	Ratio contrepartie R214-32-29	Ratio cumulé R 214-32-29
Sort des titres déjà reçus, en cas de défaillance ultérieure de la contrepartie	Sans objet	Sans objet	OUI	Sans objet	<u>Sans objet</u> car plus de contrepartie	Oui via le ratio de dispersion
Sort des espèces déjà reçues (et non réutilisées), en cas de défaillance ultérieure de la contrepartie	<u>Sans objet</u> (voir ci-dessus l'obligation de réutilisation)	<u>Sans objet</u> ne sont pas des dépôts	Sans objet	Sans objet	Sans objet car plus de contrepartie	Sans objet car plus de contrepartie.
Instruments financiers acquis ou dépôts réalisés suite à réutilisation <ul style="list-style-type: none"> soit des espèces soit des instruments financiers, reçus à titre de garantie 	<u>Sans objet</u>	<u>OUI</u> si le réinvestissement est effectué en dépôt	OUI si le réinvestissement est effectué en titres financiers	<u>Oui</u> prise en compte d'un nouvel engagement égal : -à la différence positive entre les titres cédés sur le marché et les titres acquis en réinvestissement. (<i>Cette définition ne tient pas compte des critères de la liquidité des titres.</i>) -à la différence positive entre les espèces reçues et les titres acquis en réinvestissement. (<i>Cette définition ne tient pas compte des critères de la liquidité des titres.</i>)	<u>Oui</u> (en diminution ou en augmentation)	<u>Oui</u> via les ratios de dispersion, de contrepartie
Espèces issues de la cession de titres reçus en garantie	<u>Oui</u> 'si espèces non qualifié de dépôt	Oui si espèces remises en dépôt	Sans objet	<u>Oui</u> prise en compte d'un nouvel engagement égal -à la Différence positive entre les titres cédés sur le marché et les espèces issues de la cession. (<i>Cette définition ne tient pas compte des critères de la liquidité des titres cédés.</i>)	<u>Oui</u> (en diminution ou en augmentation)	<u>Oui</u> via le ratio de contrepartie.