

 **INSTRUCTION DU 15 FÉVRIER 2000 MODIFIANT L'INSTRUCTION  
DU 15 DÉCEMBRE 1998** RELATIVE AUX ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN  
VALEURS MOBILIÈRES PRISE EN APPLICATION DU RÈGLEMENT N°89-02 DE LA COMMISSION DES  
OPÉRATIONS DE BOURSE

**Article 1er :**

■ les dispositions du chapitre VI de l'instruction sont remplacées par celles figurant en annexe de la présente instruction. Ces dispositions nouvelles entreront en vigueur à compter du 1er novembre 2000.

**Article 2 :**

■ au chapitre IV, II, point du II.1 " Etat périodique à établir à l'issue de chaque trimestre ou semestre social ou civil ", sont ajoutées les dispositions suivantes :

■ à la fin du second alinéa : "*Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme doivent établir un rapport trimestriel.*" ;

■ au point 4) " Indication sur la politique d'investissement suivie pendant la période sous revue " : "*S'agissant des opérations sur les marchés à terme, les évolutions significatives dans l'utilisation des instruments dérivés (stratégie, incidence sur la performance et sur l'exposition du portefeuille) seront indiquées.*"

**Article 3 :**

■ à l'annexe 2, I, point 6. " Précisions diverses ", le texte suivant est inséré "*En matière d'intervention sur les marchés à terme, la notice d'information de l'OPCVM doit être explicite sur la nature des instruments utilisés et sur les stratégies mises en place et, le cas échéant, leur impact prévisible ou attendu sur l'investissement réalisé par le souscripteur de l'OPCVM. Le recours à des opérations de gré à gré en vue de réaliser l'objectif de gestion doit, conformément à l'article 2 du décret n° 89-624, être prévu par l'orientation des placements de la notice.*"



## ANNEXE

### **CHAPITRE VI - Modalités de suivi des interventions des OPCVM sur les marchés à terme**

Le présent chapitre a pour objet de permettre le suivi des opérations réalisées en application de l'article 2 du décret n°89-624 du 6 septembre 1989 modifié. Aux termes de ce texte, il s'agit :

■ des "opérations d'achat et de vente sur les marchés à terme réglementés" ; les marchés autorisés sont listés par l'arrêté du 6 septembre 1989 pris pour l'application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM et portant création des fonds communs de créance ;

■ des contrats auxquels sont parties les OPCVM "en vue de protéger leurs actifs ou de réaliser leur objectif de gestion" ; ils doivent être révocables à tout moment à l'initiative de l'OPCVM ; ils ne peuvent être conclus qu'avec un établissement habilité à être dépositaire d'OPCVM, ou un établissement de crédit dont le siège est établi dans un Etat membre de l'OCDE.

Hormis le cas de fonds communs d'intervention sur les marchés à terme, un OPCVM ne peut engager plus d'une fois son actif au titre des opérations évoquées ci-dessus. Les dispositions qui suivent ont pour objet de définir les principes applicables en matière de contrôle et de suivi des positions prises.

Les présentes règles s'appliquent à chaque compartiment lorsqu'il en existe. Les informations relatives à l'OPCVM maître sont communiquées dans les conditions prévues par ailleurs aux porteurs de parts ou d'actions des OPCVM nourriciers.

#### **Définition des opérations autorisées**

Les opérations à terme doivent s'inscrire dans le cadre de la classification de l'OPCVM et dans le respect de l'orientation des placements décrite par la notice d'information. Cette dernière doit être explicite sur les stratégies mises en place et sur le type d'instruments utilisés et, le cas échéant, leur impact prévisible ou attendu sur l'investissement réalisé par le souscripteur de l'OPCVM.

Il est rappelé que toute modification de la classification et/ou de l'orientation des placements de l'OPCVM doit être traitée conformément aux dispositions du chapitre III, section III de la présente instruction.

#### *Marchés à terme réglementés*

Les OPCVM peuvent intervenir sur les marchés listés par l'arrêté du 6 septembre 1989 précité. Les FCIMT peuvent y acquérir ou céder des contrats d'instruments financiers et de marchandises. Les autres OPCVM ne peuvent y acquérir ou céder que des contrats sur instruments financiers.



Il convient de préciser que les OPCVM à procédure allégée relevant de l'article 23-2 de la loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 peuvent procéder à des opérations sur d'autres marchés que ceux listés par l'arrêté du 6 septembre 1989.

#### *Opérations de gré à gré.*

La finalité des contrats est :

- soit de protéger les actifs de l'OPCVM contre les risques de marché (taux, change ou action). Ceci implique que l'OPCVM détienne en portefeuille des instruments financiers présentant les mêmes caractéristiques de sensibilité aux risques de taux, de change et d'action que le sous-jacent des opérations à terme ;
- soit de réaliser l'objectif de gestion de l'OPCVM. Dans ce cas, le recours à ce type d'opération doit être prévu par l'orientation des placements de la notice d'information de l'OPCVM.

#### **Objectifs et principes**

L'objectif est de déterminer la position à terme nette de l'OPCVM, en prenant en compte l'ensemble des positions ouvertes, en vue de mesurer l'engagement global de l'OPCVM sur les marchés à terme fermes et conditionnels, réglés ou non.

La position à terme nette est définie comme la somme des positions après compensation.

Elle se définit selon les principes suivants :

- les opérations sont traduites en position à terme brute. Les opérations à terme de sens opposé portant sur des actifs sous-jacents identiques peuvent être compensées entre elles sous certaines conditions (partie I). Au sens du présent chapitre de l'instruction, des actifs sont réputés identiques s'ils présentent la même maturité et les mêmes caractéristiques de sensibilité aux risques de taux, de change, d'action, de crédit.
- la position à terme brute peut être réduite par compensation avec des actifs identiques détenus par l'OPCVM, afin de déterminer la position à terme nette (partie II).

Pour le calcul d'une position après compensation, il convient de calculer l'engagement lié à chaque opération, puis de procéder à l'évaluation de l'engagement résiduel après compensation

A tout moment, la position à terme nette globale de l'OPCVM ne peut excéder 100% de son actif net, et ceci afin de permettre à l'OPCVM d'assurer ses engagements.



## I. MESURE DE LA POSITION A TERME BRUTE

### 1. Engagement sur les marchés à terme réglementés

#### 1.1. Engagement sur les marchés à terme fermes

La position à terme brute est égale à la valeur de liquidation <sup>1</sup> des opérations en cours. Les positions vendeuses et acheteuses de contrats sont cumulées en valeur absolue.

Compensation entre opérations à terme de sens opposé.

Les opérations à terme de sens opposé portant des actifs sous-jacents identiques peuvent être compensées entre elles.

Les compensations inter-échéances portant sur des actifs sous-jacents identiques sont admises.

#### 1.2. Engagements sur les marchés d'options négociables

L'engagement sur les marchés d'options négociables correspond à l'équivalent sous-jacent des achats et ventes d'options. La traduction en équivalent sous-jacent des options achetées et vendues s'obtient à partir de modèles permettant de valoriser les options à l'aide de formules mathématiques.<sup>2</sup>

A défaut de coefficient permettant la traduction en équivalent sous-jacent, l'engagement est réputé égal à la valeur de marché des actifs sous-jacents.

Les engagements liés aux achats et ventes d'options sont cumulés en valeur absolue.

#### *Compensation*

Lorsque l'OPCVM est simultanément acheteur et vendeur d'options portant sur des actifs sous-jacents identiques, toutes échéances confondues, la position brute peut être compensée.

Lorsque l'OPCVM est en position ouverte, sur des actifs sous-jacents identiques, simultanément sur les marchés à terme fermes et conditionnels, la position brute peut être compensée.

---

<sup>1</sup> La valeur de liquidation est calculée comme suit : quantité \* nominal \* cours. L'engagement lié à certains contrats à terme inférieurs à un an est calculé comme suit : quantité \* nominal \* coefficient de pondération lié à la durée du contrat. Ce coefficient est utilisé notamment pour le calcul des appels de marge (à titre d'exemple, le contrat EURIBOR 3 MOIS est affecté d'un coefficient de 0,25).

---

<sup>2</sup> L'une des méthodes utilise le coefficient Delta comme facteur de conversion par application du modèle de Black & Scholes.



Les compensations inter-échéances portant sur des actifs sous-jacent identiques sont autorisées.

## **2. Engagement sur les marchés de gré à gré**

### **2.1 Options de gré à gré**

Les règles fixées pour le calcul de l'engagement sur les marchés d'options réglementés s'appliquent aux achats et ventes d'options de gré à gré.

### **2.2. Swaps - Autres opérations de gré à gré.**

La mesure de l'engagement correspond à la valorisation actualisée et compensée des flux à verser et à recevoir pendant la durée de vie du contrat ou, à défaut le risque de perte maximum supporté par l'OPCVM. Le taux d'actualisation est le taux d'intérêt applicable aux nouveaux emprunts sur des opérations de même nature dont la durée de vie résiduelle est identique à celle du contrat.<sup>1</sup>

S'agissant des swaps à composante optionnelle, l'engagement lié à la branche optionnelle doit être calculé selon la méthode décrite au paragraphe 1.2 A défaut, il correspond au risque de perte maximum supporté par l'OPCVM.

#### *Compensation*

Est admise la compensation entre contrats de gré à gré de sens opposé, et portant sur des actifs sous-jacents identiques.

## **II. MESURE DE LA POSITION A TERME NETTE**

Les positions brutes vendeuses et acheteuses par marchés et par produits sont cumulées en valeur absolue après les compensations décrites au I.

La position à terme nette est mesurée par compensation entre les positions brutes et les instruments financiers détenus par l'OPCVM.

Les compensations sont autorisées entre les actifs en portefeuille et une position à terme brute vendeuse portant sur des actifs sous-jacents identiques.

---

<sup>1</sup> S'agissant des swaps de variation d'indice ou de dividende, la valorisation par compensation des flux instantanés, sans actualisation, est possible.



### **Précisions relatives aux contrats à terme conditionnels négociés sur un marché réglementé ou de gré à gré**

Les ventes de PUT et les achats de CALL ne peuvent être compensés avec des actifs physiques.

Les achats de PUT et les ventes de CALL peuvent être compensés avec des actifs identiques détenus par l'OPCVM.

### **Précisions relatives aux positions à termes vendeuses d'indice d'actions**

Dans le cas d'un OPCVM dont tout ou partie du portefeuille constitue une réplique exacte d'un indice, les compensations sont admises entre la valeur des actifs répliquant l'indice et les positions à terme vendeuses dont le sous-jacent est le même indice.

Dans le cas d'un OPCVM dont tout ou partie du portefeuille est investi en actions négociées sur les mêmes marchés que les valeurs constituant un indice action, sans que cette partie du portefeuille ne constitue une réplique exacte de l'indice, les positions à terme vendeuses, dont le sous-jacent est cet indice action, peuvent être compensées à hauteur de 50 % de leur valeur.

### **Précisions relatives aux swaps et autres opérations de gré à gré**

Les positions vendeuses liées aux autres opérations de gré à gré peuvent être compensées avec des actifs identiques du portefeuille.

## **III. SUIVI DES OPÉRATIONS**

Une société de gestion utilisant ces techniques doit disposer effectivement et en permanence des moyens techniques et humains adéquats et mettre en place les procédures adaptées, en vue de la gestion de ces instruments comme du contrôle effectif de leur valorisation. Ainsi, la valorisation des opérations de gré à gré ne saurait reposer sur la seule utilisation de la valorisation établie par la contrepartie ou de variables fournies par elle seule. Une méthode de comparaison entre plusieurs valorisations doit être au minimum mise en place. Le modèle de valorisation utilisé sera documenté et mis à disposition des commissaires aux comptes et du dépositaire.

La société gestionnaire doit effectuer un suivi permanent des engagements et positions des OPCVM. Elle doit en tenir le relevé permanent et évaluer le niveau des engagements qui en découlent. Le contrôleur interne doit faire régulièrement toutes diligences pour contrôler le caractère effectif de ce suivi ; il doit s'assurer que les règles d'engagement maximales, qu'il s'agisse des limites réglementaires ou de celles liées à l'orientation de placement de l'OPCVM, sont respectées.

Le contrôle du suivi des positions sur les marchés à terme s'inscrit en outre dans le cadre général des missions des contrôleurs externes : dépositaire et commissaire aux comptes.

