

Consultation relative à la régulation des OPCVM classés « Fonds Monétaires »

1. Les difficultés traversées depuis le début de la crise financière, à l'été 2007, par les OPCVM monétaires, avaient conduit l'AMF à constituer un groupe de travail, composé de professionnels de la gestion, auquel avait été confié le soin de proposer au Collège les aménagements qu'il apparaîtrait souhaitable d'apporter à la régulation des OPCVM ainsi classés « fonds monétaires ».

Après avoir pris connaissance des recommandations formulées par le groupe de travail et des observations exprimées à la fois par les principales sociétés de gestion de fonds monétaires, les représentants de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, les représentants des investisseurs institutionnels et les Commissions consultative « activités de gestion financière » et « épargnants et actionnaires minoritaires », le Collège a décidé de soumettre à consultation une série de mesures articulées pour l'essentiel autour de deux volets : d'une part une définition beaucoup plus stricte qu'aujourd'hui des actifs susceptibles d'être acquis par les OPCVM classés « monétaires », d'autre part, une série d'exigences nouvelles quant à l'information des investisseurs et aux conditions de commercialisation de tels produits.

2. Une définition beaucoup plus stricte qu'aujourd'hui des actifs susceptibles d'être acquis par les OPCVM classés « monétaires ».

Les critères actuels d'appartenance à la classification « monétaire » sont :

- un objectif de gestion faisant référence à un indicateur du marché monétaire,
- la limitation du risque de taux (sensibilité comprise entre 0 et 0,5),
- l'interdiction d'une exposition au risque « action ».

Il est proposé aujourd'hui d'introduire trois critères additionnels :

- un OPCVM monétaire ne peut détenir aucun titre ayant une maturité supérieure à deux ans,
- la maturité moyenne des titres détenus par un OPCVM monétaire ne peut être supérieure à un an,
- le risque de crédit doit rester compatible avec le faible niveau de risque global d'un OPCVM monétaire.

Le détail technique des nouveaux critères figure en annexe.

- Il est demandé aux participants à la consultation de répondre à la question suivante :

Approuvez-vous ces critères additionnels ? Estimez-vous qu'ils sont trop stricts ? Estimez-vous qu'ils ne sont pas assez stricts ? Estimez-vous souhaitable de fixer des critères additionnels ?

3. Une série d'exigences nouvelles quant à l'information des investisseurs et aux conditions de commercialisation de ces produits.

Observant que les OPCVM monétaires peuvent répondre à des objectifs de placement aussi bien de quelques jours que de plusieurs mois, il est estimé opportun que les porteurs d'un OPCVM déterminé soient mieux informés qu'aujourd'hui des types d'actifs qu'il contient.

Il serait ainsi précisé dans le prospectus :

- si les titres détenus respecteront – ou non – une maturité résiduelle inférieure à 6 mois ;
- si la maturité moyenne du portefeuille restera – ou non – inférieure à 3 mois ;
- quelle sera la sensibilité maximale au taux de l'OPCVM en cause – nécessairement comprise entre 0 et 0,5 ;

Le prospectus comporterait en outre un tableau de synthèse ainsi conçu :

Sensibilité au taux maximale	
Maturité résiduelle maximale des titres	
Maturité moyenne maximum du portefeuille	

De telles précisions figurant dans le prospectus permettront aux investisseurs de mieux faire coïncider leur horizon de placement avec la maturité moyenne du portefeuille de l'OPCVM qu'ils entendent acquérir. Elles doivent être cohérentes avec la durée de placement recommandée.

Doivent être exclues des prospectus les formulations générales que ce soit sur les actifs détenus par les OPCVM ou sur les stratégies mises en œuvre, qui ne permettent pas de savoir quels sont les réels moteurs de performance de l'OPCVM et les risques associés.

- Il est demandé aux participants à la consultation de répondre à la question suivante :

Approuvez-vous ces précisions supplémentaires que devrait contenir le prospectus d'un OPCVM monétaire ? Estimez-vous ces précisions excessives ? Estimez-vous nécessaire d'ajouter d'autres précisions ?

S'agissant des conditions de commercialisation des OPCVM monétaires, il est recommandé de retenir la classification monétaire AMF. Si une classification maison devait être retenue elle devrait en tout état de cause éviter les termes et appellations de nature à engendrer des confusions dans l'esprit des investisseurs. Ainsi doivent être bannies les terminologies telles que « monétaires dynamiques » ; de même ne saurait être admis que soit présenté comme OPCVM « monétaire » un fonds relevant d'une classification AMF « obligation ». Le terme « monétaire » devrait être réservé aux seuls OPCVM répondant aux critères fixés par l'AMF pour cette classe là.

L'information devant être « claire, exacte et non trompeuse », l'OPCVM ne saurait être commercialisé comme un produit dépourvu de tout risque ; l'acte de commercialisation ne doit pas occulter le fait qu'il n'y a pas de rendement sans risque et doit faire apparaître qu'un fonds qui propose un rendement supérieur au taux du marché monétaire correspondant à la durée de placement recommandée, diminué des frais de gestion, est nécessairement plus risqué qu'un fonds qui s'en tient à un tel rendement.

- Il est demandé aux participants à la consultation de répondre à la question suivante :

**Approuvez-vous les recommandations précitées en cas de classification « maison » ?
Estimez-vous souhaitable que, pour les OPCVM monétaires, il ne puisse pas être fait usage
de classification « maison », mais seulement de la classification AMF ?**

4. Des mesures destinées à gérer la transition entre la réglementation actuelle et la réglementation nouvelle.

Les mesures préconisées en matière de maturité des actifs susceptibles d'être détenus par les OPCVM monétaires seraient appelées à entrer en vigueur dès que le Collège aura, au terme de la consultation, arrêté le dispositif définitif. Cependant, l'exigence relative au critère relatif à la maturité maximale d'un titre qui ne pourrait être supérieure à 24 mois ne serait pas applicable aux titres acquis avant le 1^{er} janvier 2008.

Cette disposition visant à organiser une gestion ordonnée de la transition, permettrait ainsi aux titres ayant une maturité supérieure à 24 mois d'être conservés jusqu'à leur maturité dans la mesure où ils seraient déjà entrés en portefeuille à compter du 1^{er} janvier 2008 et à condition que la durée moyenne du portefeuille soit néanmoins égale ou inférieure à 1 an.

- Il est demandé aux participants à la consultation de répondre à la question suivante :

Approuvez-vous le dispositif transitoire ainsi proposé ?

5. Il est rappelé qu'indépendamment des mesures ci-dessus préconisées, un ensemble de dispositions ont d'ores et déjà été mises en œuvre qui ont pour objectif de faciliter la gestion des OPCVM en période de difficultés particulières. Ainsi en est-il notamment des mesures destinées d'une part à améliorer la connaissance de la structure du passif par la société de gestion (introduction du titre au porteur identifiable pour les OPCVM) et d'autre part à gérer certaines situations de tension sur la liquidité de l'OPCVM (introduction du mécanisme de fractionnement des rachats – *gates* – et des fonds appelés à accueillir les actifs sinistrés – *side pockets*).

Enfin, l'AMF a mis en évidence les bonnes pratiques à observer en ce qui concerne l'organisation des sociétés de gestion pour la valorisation des actifs¹ et prévoit d'adopter la même approche pour la bonne gestion du contrôle des risques.

6. Les réponses à la consultation sont à faire parvenir avant le 15 avril 2009 à l'adresse suivante : contact@amf-france.org

¹ Publication de l'instruction 2008-06 du 9 décembre 2008



**Annexe à la consultation relative à la regulation
des OPCVM classés “fonds monétaires”**

- 1. Evolution de la classification AMF “fonds monétaires”**
 - 2. Information des porteurs et commercialisation des fonds monétaires**
 - 3. Entrée en vigueur et dispositions transitoires**
- Annexe : définition de la WAL**

1. Evolution de la classification AMF “fonds monétaires”

Introduction de 3 critères additionnels

	Critères actuels	Critères additionnels
Critères qualitatifs	<ul style="list-style-type: none">- La rubrique « stratégie d'investissement » fait référence à un ou plusieurs indicateurs du marché monétaire de la zone euro. Cet (ou ces) indicateur(s) est (sont) mentionné(s) dans la rubrique « stratégie d'investissement ».- Dans la mesure où l'OPCVM est exposé à des risques autres que des risques de taux, notamment de crédit et de liquidité, la rubrique « profil de risque » du prospectus simplifié et du prospectus complet doit clairement en faire état	<ul style="list-style-type: none">- Le risque de crédit d'un OPCVM monétaire doit rester compatible avec le faible niveau de risque global du fonds.
Critères quantitatifs	<ul style="list-style-type: none">- Fourchette de sensibilité au risque de taux comprise entre 0 et 0,5- Risque action interdit	<ul style="list-style-type: none">- WAL du portefeuille* < 1 an- Maturité maximale résiduelle d'un titre < 2 ans

***WAL** : la *Weighted Average Life* d'un portefeuille correspond à la maturité moyenne des instruments financiers qui le composent (cf. annexe).

2. Information des souscripteurs et commercialisation des fonds monétaires (1)

Afin de permettre aux investisseurs d'identifier sans ambiguïté les OPCVM adaptés à un placement à très court terme, les contraintes de gestion de l'OPCVM devront être clairement indiquées dans le prospectus d'un OPCVM monétaire. A cet effet, les informations suivantes seront introduites dans la rubrique « Stratégie d'investissement » du prospectus simplifié :

Contraintes du gestionnaire :

Les titres détenus ont une maturité résiduelle inférieure à 6 mois oui non

La maturité moyenne du portefeuille (WAL) est inférieure à 3 mois oui non

Tableau de synthèse :

sensibilité au taux maximum	
maturité résiduelle maximum des titres (en nombre de mois)	
maturité moyenne maximum du portefeuille (exprimée en WAL et en nombre de mois)	

2. Information des souscripteurs et commercialisation des fonds monétaires (2)

- L'exigence d'une information « claire, exacte et non trompeuse » implique qu'une attention particulière soit portée :
 - à la description des stratégies mises en oeuvre : la mention des catégories juridiques des titres éligibles (par exemple titres de créance) doit impérativement être complétée par des éléments sur la nature des risques auxquels l'OPCVM s'expose.
 - À la liste des instruments et stratégies utilisés qui figurent dans le prospectus qui devra éviter des mentions telles que “selon les conditions de marché, l'OPCVM se réserve notamment la possibilité d'investir...”

2. Information des souscripteurs et commercialisation des fonds monétaires (3)

L'exigence d'une information « claire, exacte et non trompeuse » implique également :

- que les éventuelles classifications « maison », mises en place par les sociétés de gestion, respectent ces principes. Il ne saurait être admis, par exemple, que le terme “monétaire” soit appliqué à des fonds qui ne respecteraient pas les critères fixés par l'AMF pour les OPCVM monétaires
 - que soient bannis les termes introduisant une confusion sur le profil rendement/risque de l'OPCVM : « monétaire dynamique » n'est qu'un exemple parmi d'autres (ex : performance et sécurité)
- Classification des fournisseurs de données :
- En cas d'utilisation de cette classification comme argument de vente par un commercialisateur (éventuellement la société de gestion), le commercialisateur prend la responsabilité de son caractère clair, exact et non trompeur.
 - Nécessité d'un dialogue avec les différents prestataires pour éviter les décalages trop importants entre les classifications très générales de l'AMF et les classifications généralement plus fines des prestataires.

2. Information des souscripteurs et commercialisation des fonds monétaires (4)

- Une commercialisation maîtrisée auprès des investisseurs particuliers
 - Pas d'association d'un OPCVM monétaire à un placement sans aucun risque La bonne compréhension du risque en capital par les clients auxquels le fonds s'adresse est primordiale.
 - Le cas échéant, l'objectif de gestion du prospectus comprend la mention suivante : « Il n'y a pas de rendement sans risque : un OPCVM monétaire qui propose une performance supérieure au taux du marché monétaire diminué des frais de gestion est plus risqué qu'un fonds qui s'en tient à un tel rendement. »
 - Les produits financiers « complexes » qui seraient susceptibles de transformer l'exposition du fonds et de faire apparaître des risques qu'on ne s'attendrait pas à trouver dans un OPCVM classé « monétaire » ne sauraient être utilisés dans les portefeuilles des fonds à destination de clients particuliers.
- Nécessité d'un dialogue entre investisseurs et sociétés de gestion
 - Prise en compte des demandes des investisseurs en matière de reporting périodique (profil rendement/risque, liquidité)
 - Définition des conditions dans lesquelles les investisseurs peuvent avoir accès à des informations détaillées sur l'actif d'un OPCVM (travail en cours en lien avec l'AFG)

3. Entrée en vigueur et dispositions transitoires

-> L'objectif est de publier les nouvelles dispositions relatives à la classification monétaire au premier semestre 2009 pour une entrée en vigueur durant le second semestre 2009.

Détail des dispositions transitoires

	Dispositions transitoires
*WAL pondérée du portefeuille < 1 an	aucune
*Maturité maximale d'un titre < 24 mois	applicable pour les titres acquis à compter du 1er janvier 2008

Ces dispositions permettront donc aux titres ayant une maturité supérieure à 2 ans d'être conservés jusqu'à leur maturité dans la mesure où ils seraient déjà détenus en portefeuille à compter du 1er janvier 2008 et à condition que la maturité moyenne du portefeuille exprimée à travers la WAL soit néanmoins inférieure ou égale à 1 an.

Afin de bénéficier de ces dispositions transitoires, la société doit s'assurer que les conditions de marché ne remettent pas en cause la qualité du crédit des titres acquis avant le 1^{er} janvier 2008.

Annexe : définition de la WAL (1)

- La WAL (Weighted Average Liquidity) est égale à la somme des proportions de principal reçues à chaque date de versement de coupon multipliées par la date à laquelle ce paiement est effectué (généralement exprimée en année). Cette somme est alors divisée par le principal de l'instrument financier.

- Avec :
$$WAL = \sum_{i=1}^n \frac{P_i}{P} \times t_i$$

- P : principal de l'IF
- P_i : principal payé à la date de versement du coupon i
- P_i / P : fraction du principal payé dans le coupon i
- T_i : date de paiement du coupon i

Annexe : définition de la WAL (2)

- Quelques exemples :

- Pour un *bullet loan** : $WAL = \text{maturité}$
- Pour un zéro coupon amortissable linéairement (ie : principal de 100 et qui s'amortit de 1/5ème (de manière certaine) tous les ans),
 $WAL = (20*1 + 20*2 + 20*3 + 20*4 + 20*5)/100 = 3 \text{ ans}$
- Pour un instrument financier amortissable sans prépaiement (ie : $CPR^{**} = 0$), la WAL se calcule à partir du tableau d'amortissement. Elle est d'autant plus longue que l'intérêt est élevé (puisque dans ce cas le paiement du principal est une fonction convexe du temps)
- Pour un instrument financier amortissable avec prépaiements potentiels (exemple : RMBS). Dans ce cas, plus l'hypothèse de CPR est élevée, plus les flux de prépaiement sont élevés en début de vie et plus la WAL est faible.

* *Bullet loan* = titre de créance dont le remboursement du capital intervient exclusivement à l'échéance.

** CPR = *Conditional Prepayment Rate*, taux annualisé probable de remboursement anticipé.