AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

Position AMF n° 2007-19
Critères extra financiers de sélection des actifs et application aux OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique

Textes de référence : articles L. 214-9 et R. 214-22 I du code monétaire et financier et 313-54 du règlement général de l'AMF

Un OPCVM peut utiliser des critères autres que financiers pour sélectionner les actifs dans lesquels il investit.

En pareil cas, l'AMF examine les OPCVM soumis à son agrément au regard d'un certain nombre de conditions qu'elle a eu l'occasion de mettre en œuvre, jusqu'à présent et de façon classique, pour des OPCVM dont les stratégies d'investissement intégraient des critères extra financiers comme l'investissement socialement responsable (ISR) ou le développement durable.

Ces mêmes éléments d'appréciation trouvent également à s'appliquer pour l'agrément d'OPCVM se prévalant de la conformité à la loi islamique, encore appelés fonds islamiques. Ils sont sommairement exposés ci-après.

1. Conditions de recours à des critères extra financiers

Le recours à des critères extra financiers pour sélectionner les actifs dans lesquels investit l'OPCVM s'inscrit généralement dans le cadre d'une sélection d'actifs reposant également sur des critères financiers classiques (valeur de l'actif, analyse de son potentiel d'appréciation, analyse des fondamentaux de l'émetteur). Dès lors, il ne pose pas de difficulté spécifique s'il ne remet pas en cause les principes posés par la réglementation. Les éléments suivants font à cet égard l'objet d'une vigilance particulière de l'AMF :

- La préservation de l'autonomie de la société de gestion (article L. 214-9 du code monétaire et financier) : ceci exclut, par exemple, que la sélection des actifs soit réalisée par une entité distincte de la société de gestion en charge de la gestion financière de l'OPCVM. Ceci n'exclut pas en revanche qu'une entité distincte émette un avis sur des actifs sélectionnés par la société de gestion pour l'application des critères extra financiers aux actifs présélectionnés par cette dernière.

- L'intervention éventuelle d'une entité tierce ne doit pas se substituer à la mise en place, au sein de la société de gestion, des moyens nécessaires à l'exercice de son activité (article 313-54 du règlement général de l'AMF). Ceci suppose, par exemple, que la société de gestion soit en mesure d'apprécier les critères extra financiers qu'elle aura définis.

- Les critères extra financiers retenus doivent respecter l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires en vigueur. C'est ainsi que des critères qui seraient fondés sur la considération de la race ou de la religion des dirigeants des entreprises ne sauraient être admis car contraires à des principes d'ordre public.

- Enfin, lorsque la stratégie de l'OPCVM est présentée comme indicielle et que l'OPCVM fait usage des règles de dispersion des risques allégées prévues pour ce type d'OPCVM, l'indice doit respecter les exigences posées par l'article R. 214-22 I du code monétaire et financier.

L'appréciation de l'autonomie de la société de gestion est alors effectuée en tenant compte du rôle de l'organisme en charge de l'établissement de l'indice.

Par ailleurs, on relèvera qu'un OPCVM peut s'engager à verser un don directement ou indirectement, à une ou plusieurs entités prédéterminées selon des modalités définies par ses documents réglementaires. Il convient en pareille occurrence de se référer à la Position AMF n° 2012-15 sur les critères applicables aux OPC de partage

2. Application aux OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique : illustration par un cas concret

La doctrine exposée ci-dessus trouve une application pratique dans le cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique (Shari'ah).

Prenons l'exemple d'un OPCVM indiciel se déclarant conforme aux principes de la Shari'ah pour lequel l'AMF a constaté que celui-ci satisfaisait aux différents éléments mentionnés plus haut, à savoir :

- L'OPCVM réplique un indice publié par un fournisseur indépendant, résultant du filtrage de l'univers de valeurs d'un indice large représentatif des marchés actions internationaux, au travers de règles d'investissement extra financières décrites ci-dessous, également publiées, définies par un comité de surveillance constitué de personnalités religieuses. La stratégie d'investissement du fonds consiste essentiellement à investir dans les actions composant l'indice.

- Les critères retenus par le fournisseur de l'indice comme par l'OPCVM pour sélectionner les actifs, destinés à garantir aux investisseurs le respect de la loi islamique, sont objectifs et publiés. Ils ont trait aux secteurs d'activité et portent sur certains ratios financiers. Par exemple, sont exclues les sociétés dont l'activité et les revenus sont liés aux industries de l'alcool, du tabac, des produits à base de porc, etc. Sont aussi exclues, toujours à titre d'exemple, les sociétés dont le total des dettes du bilan est supérieur à 33% de la capitalisation boursière moyenne sur les douze derniers mois.

- L'autonomie de la société de gestion est respectée : un comité de surveillance est désigné par la société de gestion pour conseiller le gérant de l'OPCVM sur toute question relative à la Shari'ah. Lors de l'instruction de la demande d'agrément il a été vérifié que l'action du comité de surveillance du fonds ne compromettait pas l'autonomie de la société de gestion, le comité se limitant à donner un avis *a posteriori* sur des valeurs déjà sélectionnées par le gérant.