

Chronique de *Gestion Collective*



FABRICE BUSSIÈRE
Responsable des
affaires juridiques
Barep
Groupe Société Générale

Rapport annuel Cob 2002. Conclusion de swap de performance par les OPCVM. Conditions de validité. Informations des investisseurs.

Les rapports annuels de la Cob apportent bien souvent aux professionnels de la gestion des éclairages utiles sur des aspects pratiques. Ainsi, à l'occasion de son dernier rapport annuel, la Cob précise les conditions qu'un gestionnaire d'OPCVM doit respecter s'il entend conclure une opération de swap de performance, c'est-à-dire une opération de gré à gré d'échange de la performance d'un ou de plusieurs OPCVM (OPCVM dits « cibles »)¹. La Cob a souhaité clarifier à la fois les objectifs poursuivis par un gestionnaire via ce swap ainsi que les conditions de validité de cette opération OTC. Cette position résulte d'un groupe de travail, constitué en 2002, réunissant l'autorité de tutelle et les professionnels². En pratique, le swap de performance permet à un gestionnaire de structurer une garantie (de revenu ou de capital par exemple) au profit des porteurs³, d'indexer la performance d'un OPCVM sur un ou plusieurs OPCVM ou bien, plus simplement, de dynamiser la performance. Pour l'essentiel, la Cob applique les conditions de validité de toute opération dérivés négociée en dehors d'un marché réglementé, telles que définies par le décret n° 89-624 du 6 septembre 1989, modifié par le décret n° 2002-278 du 26 février 2002⁴. Néanmoins, compte tenu de la spécificité de cet instrument financier à terme, elle apporte des restrictions complémentaires. À cet effet, la Cob distingue deux catégories de swaps de performance, selon que l'OPCVM reçoit ou verse la performance d'un OPCVM à une contrepartie.

Dans la première hypothèse, lorsque l'OPCVM reçoit la performance d'autres OPCVM par le mécanisme du swap – la situation la plus sensible dans la mesure où l'OPCVM se trouve exposé à des actifs non détenus physiquement en portefeuille – la Cob s'attache à rappeler préalablement les trois conditions suivantes: i) les OPCVM cibles doivent répondre aux mêmes exigences que si l'OPCVM détenait en direct lesdits OPCVM ; ii) la performance reçue en échange doit être celle

d'un OPCVM ou d'un panier d'OPCVM qui seraient éligibles ; iii) les moyens de contrôle et d'information des porteurs ou actionnaires doivent être mis en place. Partant de ce constat, la Cob considère que tous les OPCVM ne sont pas éligibles à ce type d'opération. Les règles de fonctionnement et la nature juridique de l'OPCVM cible ainsi que les règles de conflit d'intérêts doivent être prises en considération. Dans ces conditions, il reviendra au gestionnaire d'examiner, au cas par cas, les caractéristiques de l'OPCVM cible (par exemple la périodicité de calcul de la valeur liquidative, l'historique du fonds, la période de souscription, la possibilité de remplacement de l'OPCVM cible par un autre OPCVM en cas de disparition du premier, les moyens de diffusion de la valeur liquidative, etc.) pour s'assurer que celui-ci peut être un sous-jacent éligible. A titre d'exemple, la Cob, dans son rapport annuel, considère que l'OPCVM cible ne peut être un OPCVM dédié. La gestion étant, par définition, dédiée et adaptée à une clientèle particulière, elle ne saurait profiter à d'autres OPCVM.

Par ailleurs, il convient d'appliquer en transparence les règles de dispersion des risques aux OPCVM cibles. En d'autres termes, l'OPCVM, par cette opération de swap de performance, ne peut s'exposer à un risque qu'il ne pourrait pas prendre en direct en application de la réglementation en vigueur. Le principe est érigé à l'article 2-4 du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989, transposant une disposition de la directive 85/611/CEE modifiée par la directive 2001/108/CE⁴. Dans ces conditions, les OPCVM cibles se trouvent soumis aux dispositions prévues par l'article L. 214-4 du Code monétaire et financier et son décret d'application n° 89-623 du 6 septembre 1989. Il convient d'appliquer les règles de dispersion des risques propres à chaque catégorie d'OPCVM. À titre d'illustration, pour les OPCVM d'OPCVM, l'article 13 du décret n° 89-623 aura vocation à s'appliquer. En conséquence, l'OPCVM ne pourra être exposé, via le swap de performance, à plus de 35 % de son actif sur un même OPCVM cible, celui-ci devant répondre en outre aux critères posés

1 Rapport annuel Cob pour 2002, p. 162.

2 V. Bull. Cob mensuel novembre 2001, n° 362, p. 9, Les 11^e entretiens de la Cob, « La protection de l'épargne face au développement des marchés financiers, Quelle protection pour les clients de la gestion? ».

3 V. pour les OPCVM dits « à formule » la consultation publique de la

Cob sur la régulation des OPCVM à formule, Bull. mensuel Cob juillet-août 2002, n° 370, p. 111.

4 F. Bussière et E. Jardel, « La réforme du décret OPCVM n° 89-624 du 6 septembre 1989 », Banque & Droit mai-juin 2002, p. 3.

par ledit article ⁶. De même, s'agissant des OPCVM à procédure allégée, les ratios définis à l'article 14 du décret s'appliqueront. Au-delà de l'application en transparence des ratios aux sous-jacents de l'opération de swap, cette dernière doit être également conforme aux dispositions de l'article 2-1 du décret n° 89-624 du 6 septembre 1989, selon lesquelles « ces opérations [dérivés] ne doivent amener un OPCVM à s'écarter de ses objectifs d'investissement tels qu'exposés dans sa note d'information ». Un OPCVM monétaire ne peut ainsi recevoir la performance d'OPCVM actions. Il se trouverait naturellement en contradiction avec sa classification et sa politique d'investissement.

Enfin, selon la Cob, les porteurs doivent être parfaitement informés de l'existence du contrat d'échange de performance. Cette information – tant juridique qu'économique – doit figurer dans la notice d'information qui leur est remise. Le contenu de l'information varie selon l'importance du swap de performance dans la gestion de l'OPCVM y recourant. Si l'opération de gré à gré permet à l'OPCVM de réaliser son objectif de performance (par ex. délivrance d'une garantie de performance), cette information devra en conséquence être très détaillée. La notice devra informer le porteur sur l'objectif recherché quant à l'utilisation du swap dans la gestion du fonds. Elle devra notamment présenter les OPCVM cibles ainsi que les événements susceptibles d'affecter les fonds cibles et les modalités de remplacement des fonds sous-jacents. Pour les OPCVM recourant aux swaps de performance dans le cadre d'une gestion discrétionnaire, et non plus pour réaliser l'objectif d'investissement, la notice d'information devra indiquer que le gestionnaire se réserve la capacité de recourir à ce type d'instrument financier à terme. Dans ce dernier cas, l'information délivrée au porteur/ou actionnaire de l'OPCVM est moins importante.

S'agissant des OPCVM qui versent leur performance à une contrepartie contre un autre actif (taux, devise, indice...), la Cob autorise la conclusion de ces opérations à la condition qu'elles ne portent pas atteinte à la protection des porteurs. Cette condition générale est large, et pourra donner lieu à des interprétations diverses dans les faits. Dans tous les cas, l'opération conclue devra être conforme à la politique d'investissement de l'OPCVM.

Cette doctrine de la Cob a vocation à s'appliquer à tous les OPCVM, quelle que soit leur classification (diversifié, garanti ou assorti d'une protection,...) et leur nature (OPCVM à procédure allégé, OPCVM à vocation générale, FCPE...), dès lors que les spécificités de chacun (notamment en termes de ratio de dispersion des risques) sont pleinement appréciées lors de la conclusion de l'opération de swap. La directive 85/611/CEE, modifiée par la directive 2001/108/CE, nous semble autoriser également les OPCVM coordonnés à recourir à ce type d'instrument ⁷. Enfin, le gestionnaire devra être

vigilant lors de la négociation du contrat cadre régissant ces opérations de gré à gré, afin d'identifier avec précision les OPCVM cibles et de préciser les mesures envisagées pour les remplacer s'ils venaient à disparaître. L'ensemble des conditions ainsi décrites feront l'objet d'une attention toute particulière de la part de la Cob lors de la procédure d'agrément de l'OPCVM. ■

5 F. Bussière et E. Jardel, « La réforme du décret OPCVM n° 89-624 du 6 septembre 1989 », op. cit.

6 Au titre de l'article 13, sont éligibles à hauteur de 35 % de l'actif de cet OPCVM, les OPCVM coordonnés et les OPCVM non conformes à la directive qui n'investissent pas plus de 10 % de leur actif dans d'autres OPCVM.

7 F. Bussière et E. Courant, « La réforme de la directive OPCVM 85/611/CEE du 20 décembre 1985 », op. cit.