

# Chronique de *Gestion Collective*



**FABRICE BUSSIERE**  
Responsable des  
affaires juridiques  
**Barep**  
**Groupe Société Générale**

## Décret n° 89-624 du 6 septembre 1989. Utilisation des dérivés de crédit dans les Opcvm. Publication du programme d'activité.

Nous avons commenté, lors de la dernière chronique, le décret n° 2002-1439 du 10 décembre 2002, modifiant le décret n° 89-624 du 6 septembre 1989, qui encadre dorénavant les opérations de dérivés de crédit conclues par les Opcvm<sup>1</sup>. Le décret du 10 décembre 2002 pose notamment l'exigence que la société de gestion dispose de moyens humains et matériels adéquats pour conclure ces opérations. A cet effet, l'article 2-4 bis a) nouveau du décret n° 89-624 du 6 septembre 1989 dispose que les sociétés de gestion qui recourent à ces produits doivent préalablement déposer auprès de la Cob, pour approbation, un programme d'activité spécifique, et ce, dans un délai de trois mois à compter de la publication du décret au JO. Ce programme doit être complété dès lors que la société de gestion conclut un seul dérivé de crédit (achat ou vente de protection) pour le compte d'un Opcvm qu'elle gère directement ou via une délégation de gestion financière<sup>2</sup>. Il devra être soumis, pour avis, au Comité consultatif de la gestion financière.

La Cob vient de publier le 18 février dernier une trame de ce programme d'activité spécifique<sup>3</sup>. Cette trame poursuit un double objectif : permettre à la Cob de s'assurer que la société de gestion dispose des compétences nécessaires pour conclure des dérivés de crédit, mais également, selon la Cob, inviter la société à « *procéder à une revue adéquate de son activité, de ses moyens et de ses procédures* ».

C'est pourquoi la trame de programme de la Cob recense les différents aspects des dérivés de crédit. Parmi ces points, on relèvera l'accent mis par l'autorité de tutelle sur l'analyse crédit, qui doit être indépendante des fonctions opérationnelles<sup>4</sup>, sur la valorisation des différents dérivés de crédit (la société de gestion doit fournir son

modèle de valorisation pour chaque type de dérivé de crédit utilisé), sur le contrôle interne (suivi des ratios applicables à ces opérations OTC), sur la documentation juridique gouvernant les opérations<sup>5</sup> et sur l'information des investisseurs quant au recours par l'Opcvm à des dérivés de crédit. Cette dernière information doit être, selon la Cob, assez précise : l'utilisation des dérivés de crédit doit être mentionnée explicitement dans la notice d'information (nature des dérivés de crédit, sens, type de contrat, liste des marchés, stratégie...) et dans le rapport de gestion (politique de gestion, exposition globale, indication des principales contreparties de l'Opcvm, indication des événements de crédit et impact sur l'actif net). Cette position de la Cob conduira sûrement les sociétés de gestion à modifier les notices d'information des Opcvm qu'elles gèrent afin de se conformer à ces nouvelles contraintes.

L'accord préalable de la Cob sur ce programme d'activité est nécessaire pour qu'une société de gestion puisse valablement conclure une opération de dérivé de crédit, tant à l'achat ou à la vente de protection. Compte tenu des spécificités des dérivés de crédit, la Cob a annoncé qu'elle serait très exigeante sur la qualité de ces programmes. À défaut d'accord exprès, la société de gestion ne pourrait pas obtenir auprès de la Cob l'agrément d'un Opcvm dont la politique de gestion nécessite la mise en place de tels instruments financiers. En outre, la conclusion de ces produits financiers, sans approbation du programme, exposerait la société de gestion à des sanctions. Dans les faits, il reste néanmoins à préciser le sort des dérivés de crédit conclus par des Opcvm, avant l'adoption du décret du 10 décembre 2002, et pour lesquels la société de gestion n'aurait pas rempli le programme d'activité spécifique ou n'aurait pas obtenu l'accord de la Cob sur ledit programme. En effet, on sait que, malgré l'absence de texte précis, le recours aux dérivés de crédit par les Opcvm était admis par les autorités de tutelle avant l'adoption du décret du 10 décembre 2002<sup>6</sup>. Comme pour

1 Banque & Droit janvier -février 2003, p. 41 ; sur les justifications d'une réglementation spécifique aux dérivés de crédit, v. l'approche du président de la Cob, in l'AGEFI 21 mars 2003, p. 4.

2 On relèvera que ce programme doit être également soumis à la Cob lorsque la société de gestion conclut des dérivés de crédit dans le cadre d'un mandat individuel de gestion de portefeuille, quand bien même ce programme a été pris en application du décret du 10 décembre 2002 applicable à la seule gestion collective.

3 Disponible sur le site de la Cob : <http://www.cob.fr>.

4 La Cob pourrait, dans les faits, se montrer plus attentive sur cet aspect

lorsque les Opcvm sont vendeurs de protection via les dérivés de crédit. En effet, la vente de protection fait courir plus de risque aux fonds que l'achat de protection.

5 Relevons que la Cob autorise la société de gestion à déléguer la négociation juridique des contrats cadres (ISDA ou FBF) à des cabinets d'avocats spécialisés disposant d'une expertise sur les produits négociés de gré à gré. Cette délégation devra être formalisée dans une lettre de mission, soumise à la Cob.

6 Notamment sur le fondement d'un courrier de la Cob adressé en septembre 1999 à un commissaire aux comptes d'Opcvm.

toute opération de gré à gré, le droit commun des produits dérivés avait naturellement vocation à s'appliquer<sup>7</sup>. Deux analyses peuvent être retenues, et ce, en l'absence de précision dans le décret du 10 décembre 2002 sur l'impact du défaut de programme sur les opérations en cours<sup>8</sup>. Soit on considère que, faute d'accord de la Cob sur ledit programme, la société de gestion ne dispose pas de la capacité juridique de s'engager dans un dérivé de crédit, quelle que soit la date de conclusion de ce dérivé. Cette incapacité l'obligerait en conséquence à résilier les opérations en cours à la date de publication du décret du 10 décembre 2002<sup>9</sup>. Cette solution, si elle était retenue, pourrait amener les Opcvm à dénouer les opérations dans des conditions défavorables aux porteurs. Soit, au contraire, on estime que les dispositions nouvelles ont vocation à régir les opérations conclues seulement à compter du délai prévu par le décret. Le nouveau dispositif ne serait donc pas rétroactif. À notre connaissance, la Cob n'a pas eu encore l'occasion de se prononcer sur ce point. ■

7 E. Courant, « *Utilisation des produits dérivés par les Opcvm* », Banque & Droit juillet-août 2000, p. 16; F. Bussière et E. Jardel, « *La réforme du décret Opcvm n° 89-624 du 6 septembre 1989* », Banque & Droit mai-juin 2002, p. 3.

8 L'article 2-1 du décret du 10 décembre 2002 précise seulement que les Opcvm disposent d'un délai de trois mois à compter du 12 décembre 2002 pour respecter la consolidation du risque émetteur et du risque de contrepartie, et ce, quelle que soit la date de conclusion du dérivé de crédit.

9 L'Opcvm dispose en effet de la capacité de résilier les opérations dérivées à tout moment en application de l'article 2 du décret n° 89-624 du 6 septembre 1989.