



association française
des investisseurs
institutionnels

Réponse à la consultation publique de l'AMF Classification des OPCVM Monétaires

15 avril 2009

Vous avez bien voulu nous interroger sur différentes modifications que vous envisagez d'apporter s'agissant de la classification des OPCVM Monétaires.

Nous vous en sommes reconnaissants et vous prions de trouver ci-dessous nos observations.

Votre interrogation :

I – Définition de la classe « OPCVM monétaires »

Pour définir la classe des OPCVM monétaires, l'AMF propose d'ajouter aux critères existants :

- sensibilité ≤ 0.5
- interdiction d'exposition au risque action
- pas de risque de change
- référence à un indicateur du marché monétaire

les critères suivants :

- titres détenus de maturité résiduelle ≤ 2 ans
- moyenne de la maturité des titres détenus ≤ 1 an
- risque de crédit compatible avec le faible risque global d'un OPCVM monétaire

Question :

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 ?

Position de l'Af2i

Ces critères additionnels sont indispensables pour « recadrer » les OPCVM monétaires qui doivent pour les investisseurs être des produits sans risque garantissant des valeurs quotidiennes positives. Nous approuvons donc ces limitations des durées moyennes et maximales qui cependant restent à notre sens **trop larges** dans votre épure : une durée maximale de 6 mois en moyenne et de 12 mois au plus par ligne nous paraissent plus adaptées.

Prise en compte du risque de maturité

Quoiqu'il en soit des durées moyenne et maximale retenues, nous adhérons pleinement aux idées émises à ce sujet par d'autres associations représentatives à savoir :

- Que le second critère additionnel « une durée de vie résiduelle moyenne » soit strictement encadré par nature d'instruments, notamment pour tous les produits de marché ou les instruments de taux ayant des maturités variables ou des calls sur échéance. Dans ce dernier cas nous proposons de retenir une définition portant sur **l'échéance finale** et non sur le call émetteur. Par contre dans le cadre d'une option « Puttable » relevant du décisionnel de l'investisseur (par exemple une option de revente

au pair sur échéance trimestrielle), nous proposons que le gérant puisse retenir en maturité moyenne la période allant jusqu'à l'échéance du Put

Prise en compte du risque de crédit

La prise en compte du risque de crédit nous paraît extrêmement importante, mais la **formulation** actuelle nous semble **imprécise**. Nous pensons qu'il faut fusionner dans l'approche du risque de crédit la notion de sensibilité – qui pourrait continuer d'être limitée à < 0,5 - et celle de qualité du crédit telle qu'elle ressort des matrices de rating.

Sur ce point nous pensons qu'un **simple rappel** dans le prospectus de l'OPCVM de la politique du risque de crédit mise en œuvre serait tout à fait **insuffisant**.

Nous demandons sur ce point :

- Que la politique de crédit fasse un exposé **complet** dans le prospectus et cela en rapport avec l'instruction N°2005-02 du 25 janvier 2005.
- Que soient mentionnés dans les reportings:
 - a) la sensibilité moyenne du crédit, b) son rating moyen par catégorie, c) la durée maximale d'exposition.

Nous pensons aussi que les risques actions et change doivent être expressément exclus.

De même il nous semble important que chaque société de gestion puisse clarifier le **mode de calcul** utilisé pour déterminer la **WAL** des instruments présents dans les portefeuilles. Par ailleurs nous suggérons également que les pourcentages en produits issus d'opération de titrisation, que ce soit des ABS, des CDS ou des CDO, fassent l'objet d'une déclaration spéciale.

Votre interrogation :

II – Obligations d'information

L'AMF complète le dispositif par des obligations d'information à faire figurer dans le prospectus :

- *un tableau indiquant :*
 - la sensibilité maximale de l'OPCVM
 - la maturité résiduelle maximale des titres
 - la maturité moyenne maximale des portefeuilles
- *une mention indiquant si :*
 - la maturité maximale résiduelle des titres est ≤ 6 mois
 - la maturité moyenne maximale du portefeuille est ≤ 3 mois.

Question :

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 ?

Position de l'Af2i

Comme suite notre position exprimée sur les modalités de reporting au sujet des positions maturités et crédit du portefeuille par type d'encours et de papier, nous sommes très favorables à l'inclusion dans un **tableau séparé** ou dans un tableau synoptique des éléments de maturités tels que repris supra.

Nous pensons également qu'un tel tableau a le mérite de situer clairement chaque OPCVM dans des bornes claires tant en termes de maturité, de sensibilité que de risque de crédit sous jacent.

Nous partageons les espoirs émis par l'AFTE que ces précisions seront de nature à favoriser la création d'une offre monétaire de très court terme qui puisse s'apparenter aux « Liquidity Funds » américains.

Par contre pour ce qui est des sous jacents dont la maturité est supérieure à 3 mois nous proposons que mention soit faite de leur processus de valorisation à savoir sur la base d'une valeur de marché ou sur la base d'une valeur de modèle et, dans ce cas, les paradigmes de ce modèle (valorisation en milieu de fourchette, en historique.. etc..).

D'une façon générale, nous pensons que le gérant doit s'engager clairement dans le prospectus à mettre en œuvre **un reporting contractuel et opposable** sur les critères ci-dessus permettant ainsi à l'investisseur de prendre une décision en toute connaissance de cause.

Votre interrogation :

III) Utilisation du label « monétaire »

Question

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 ?

Position de l'Af2i :

Nous sommes pleinement d'accord pour réserver le label « monétaire aux seuls OPCVM répondant aux futurs critères AMF.

L'Af2i suggère d'ailleurs une refonte de la terminologie en vigueur de façon à lever toute ambiguïté à l'avenir. La notion de « catégorie » serait réservée à la classification de l'AMF. Les autres regroupements, émanant des présentations commerciales ou des systèmes de mesure de performances recevraient une autre dénomination. L'Af2i se rapprocherait de l'Afg pour suggérer un code de bonne conduite en la matière.

Votre interrogation :

IV) Période transitoire. *Entrée en vigueur*

Position de l'Af2i :

Nous ne sommes pas favorables à une période de transition pouvant aller au-delà du 30 novembre 2009.

Il est raisonnable de prévoir une entrée en vigueur au plus tard à la fin du second semestre 2009.

Telles sont les remarques et propositions qu'il nous paraît important de vous transmettre au titre de la présente consultation. Notre sentiment à cet égard est que les Investisseurs Institutionnels doivent pouvoir clairement retrouver tant dans la politique de gestion décrite dans le prospectus du fond que dans les inventaires des positions figurant dans les reportings, les éléments nécessaires à leur gestion d'actifs.

Mieux informés, ils seront alors à même d'effectuer les choix les plus efficaces. Ces critères de décision contribueront à segmenter l'offre de façon pertinente.

Jean Pierre Grimaud
Président de l'Af2i

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'J.P. Grimaud', with a long horizontal stroke extending to the right.