

Juin 2014

DEFINITION DE L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT D'UN FONDS OBLIGATAIRE OU MONETAIRE ET EXEMPLES DE PROPOSITIONS DE PHRASES A MENTIONNER DANS LE PROSPECTUS

Faisant suite à des échanges entre les professionnels et l'AMF, l'AFG et l'Af2i proposent ci-après des exemples de mentions à faire figurer dans le prospectus qui seraient de nature à décrire l'utilisation des notations des agences externes tout en respectant les dispositions du Règlement UE N°462/2013 relatives à la « désintoxication » aux notations des agences.

En effet, l'AFG et l'Af2i souhaitent que les dossiers d'agrément, de mutation ou de fusion des OPC soient examinés, au regard des nouvelles exigences relatives à l'utilisation des notations externes des agences, avec souplesse et dans le cadre d'un calendrier élargi (post chantier AIFM) pour la mise à jour des programmes d'activité. Les professionnels quant à eux s'engagent à apposer une mention ad-hoc dans le prospectus pour expliquer l'utilisation des notations. Dans cette optique, nous avons été conduits à évoquer la place de la notation dans la définition de l'univers d'investissement des OPC obligataires ou monétaires, qui sert de base à celle de leur objectif de gestion.

L'univers d'investissement d'un OPC obligataire ou monétaire se définit à partir d'une segmentation universelle internationalement reconnue, à partir de différents critères dont celui de la catégorisation des notes des émetteurs¹. De leur côté, les trésoriers d'entreprise et les investisseurs institutionnels sont très attachés à une forte segmentation de l'offre de gestion, ce qui les a conduit de tous temps à sérier les segments du marché obligataire.

Il en résulte que le critère de la notation constitue un des critères d'univers d'investissement, au même titre que le secteur, la devise ou la zone géographique, dans la mesure où il est clairement exprimé que pour le choix effectif des titres d'autres éléments entrent en compte et qu'il est précisé que le gérant réalise une analyse au sein de cet univers. La composition des indices obligataires des fournisseurs d'indices rejoint ce type de segmentation.

Critères de définition de l'univers d'investissement

Après échange avec l'AMF, il est recommandé de citer ensemble les différents critères permettant de définir l'univers d'investissement du fonds. La notation minimale peut faire partie de ces critères. Voici ci-après un exemple de phrase qui peut être mentionnée dans le prospectus :

Exemple

« L'univers d'investissement du fonds est défini par la zone géographique, la devise, la maturité, le type de titres et une notation minimale à l'achat selon les agences de notation agréées. »

Critères de sélection des titres

Comme dans cet exemple où il est fait mention d'un critère de notation minimale, il est entendu que la définition de l'univers d'investissement ne se substitue pas à l'analyse du risque de crédit permettant de sélectionner les titres présents en portefeuille. Il convient donc de compléter de manière cohérente et facilement compréhensible la description de la stratégie d'investissement avec des précisions quant au

¹ En annexe sont donnés des exemples de segmentations avec les principales catégories d'univers rencontrées.

choix effectif des titres. La sélection et la cession des titres doivent respecter les dispositions introduites par la réglementation relative aux notations des agences de crédit en ne recourant pas exclusivement ou mécaniquement à ces notations externes.

Des mentions exprimant des critères mécaniques liées aux notations des agences, comme par exemple un critère de vente si la notation est inférieure à un certain niveau² ne sont pas de nature à respecter les dispositions posées par la directive « CRA » (Agence de notation de crédit) et transposées au L.533-10.1 du code monétaire et financier. Voici ci-après à titre d'exemple, des phrases qui peuvent être mentionnées dans le prospectus :

Exemple

« Au sein de l'univers d'investissement, le gérant procède à sa propre analyse du risque de crédit pour sélectionner un titre à l'achat ou à la vente, et donc sans recourir exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation. »

Exemple

« Pour ce qui concerne les titres de taux, la société de gestion mène sa propre analyse crédit et de risque marché dans la sélection des titres à l'acquisition et en cours de vie. Elle ne s'appuie donc pas exclusivement sur les notations fournies par les agences de notation.

Les décisions d'achat ou de vente, notamment en cas de changement relevé ou non par les agences notation de la qualité de crédit ou du risque de marché d'un titre, font objet d'analyses préalables et de procédures spécifiques pour déterminer leur mise en œuvre. »

Exemple

« La société de gestion ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement à ces notations mais peut en tenir compte dans sa propre analyse, au même titre que d'autres éléments, afin d'évaluer la qualité de crédit de ces actifs et décider le cas échéant de leur acquisition ou de leur vente. »

Exemple

« La sélection des instruments de crédit ne se fonde pas mécaniquement et exclusivement sur le critère de leur notation et repose notamment sur une analyse interne du risque de crédit ou de marché. La décision d'acquiescer ou de céder un actif se base également sur d'autres critères d'analyse du gérant. »

Exemple

« Au sein de cet univers d'investissement, le gérant procède à sa propre analyse du risque de crédit pour sélectionner ou céder un titre sans recourir exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit.

Par ailleurs, que ce soit lors de l'acquisition du titre ou en cours de vie, en cas d'évolution de sa notation, le gérant procède à sa propre analyse du risque de crédit pour décider de céder ou non le titre. »

ANNEXE

² Dans l'hypothèse inverse d'un fonds ayant un univers d'investissement à caractère spéculatif, la démarche est identique pour un émetteur qui verrait sa notation améliorée.

Ci-après, à titre illustratif, nous resituons la place de la notation dans la définition des univers d'investissement obligataire ou monétaire les plus souvent rencontrés :

DEFINITION DE L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT D'UN FONDS OBLIGATAIRE

Segmentation	Principales catégories d'univers rencontrées
Par type de titres	Obligations & valeurs assimilées Obligations convertibles & assimilées Titrisations TCN
Par la tranche de maturité	Obligations toutes maturités 1-3 ans, 3-5, 5-7, 7-10, 10-15, 15 et + Fonds étrangers : Short term, medium term ou intermediate term , long term bond fund
Par la zone géographique	Monde OCDE Europe Zone Euro France Emerging markets debt
Par la ou les devises des sous-jacents	Toutes devises OCDE Toutes devises OCDE et hors OCDE ³ Euro EMD : devises fortes, devises locales
Par le secteur économique	Obligations d'Etat et assimilées Obligations tous secteurs Obligations corporate Obligations corporate non financières Covered bonds

³ Les grands indices internationaux mixent des émissions de pays de l'OCDE et hors OCDE

	Municipal bonds etc.
Par celui d'un indice de référence spécifique	
Par la qualité de crédit	High grade Investment grade Speculative grade Distressed Non noté

DEFINITION D'UNIVERS D'INVESTISSEMENT DES FONDS MONÉTAIRES ET DE TRESORERIE

Segmentation	Principales catégories d'univers rencontrées
Par type de titres	Obligations et valeurs assimilées (à maturité courte) TCN/bons du Trésor/ commercial papers OPCVM ou FIA monétaires ou monétaires de court terme
Par la tranche de maturité	Monétaire court terme Monétaire Généralement, la WAL et la WAM fixent les bornes de risque de taux et de crédit
Par la zone géographique ou par devise	Euro US dollar Sterling
Par secteur	Monétaire Etat
Par celui d'un indice de référence spécifique	Eonia / Euribor/ Libor
Par la qualité de crédit	High grade/ non noté (monétaire / monétaire court terme) Souverain de qualité Investment grade High grade/investment grade : autres « trésorerie »