

Séminaire de
l'Institut francophone de la
régulation financière
Tozeur, Tunisie
26 et 27 Janvier 2006

LA VALORISATION DES PRODUITS DE TAUX PAR LES OPCVM

Patrice AGUESS
Responsable du Pôle « Régulation d
l'Information et des Opérations financières
Direction de la Régulation
Autorité des marchés financiers, Franc

LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES

LE PRINCIPE

L'article R214-19 du code monétaire et financier précise que :

« Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières doivent pouvoir à tout moment valoriser de manière précise et indépendante leurs éléments d'actif et de hors-bilan ; ils doivent pouvoir à tout moment mesurer les risques associés à leurs positions et la contribution de ces positions au profil de risque général du portefeuille. »

LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES

PAR AILLEURS, LE RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE
L'AMF PRÉCISE:

➤ Article 411-27

Les instruments financiers, contrats, valeurs et dépôts inscrits à l'actif d'un OPCVM ou détenus par lui sont évalués chaque jour d'établissement de la valeur liquidative, dans les conditions fixées par le prospectus complet.

➤ Article 411-28

Les instruments financiers, contrats, valeurs et dépôts qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé mentionné à l'article L. 422-1 du code monétaire et financier ou sur un marché réglementé en fonctionnement régulier d'un État ni membre de la Communauté européenne, ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour autant que ce marché n'a pas été écarté par l'AMF, sont évalués lors de l'établissement de chaque valeur liquidative conformément à l'article 411-27, dès lors que la durée à l'émission est supérieure à trois mois.

➤ Article 411-29

La société de gestion de portefeuille procède à l'évaluation des instruments financiers, contrats, valeurs et dépôts dont le cours n'a pas été constaté ou qui n'ont pas fait l'objet de cotation le jour d'établissement de la valeur liquidative.

LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES

Le règlement n° 2003-02 du 2 octobre 2003 du comité de réglementation comptable prévoit que

« L'ensemble des instruments financiers et des autres éléments de l'actif et du passif est valorisé à la valeur actuelle définie au § 332-1, ou, à défaut, à la valeur qui sera définie au titre III suivant. »

LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES

Article 332-1 relatif à la valeur actuelle précise que :

- L'OPCVM valorise les dépôts et les instruments financiers à la valeur actuelle. Celle-ci est déterminée par la valeur de marché ou, à défaut d'existence de marché:
 - Par tous moyens externes : valeur d'expertise, valeur retenue en cas d'OPA ou OPE, transactions significatives....
 - Par recours à des modèles financiers : valeur mathématique intrinsèque ou autres modèles utilisant des calculs ou des paramètres faisant place à l'anticipation

LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES

Toutefois, les opérations mentionnées ci-après peuvent être valorisées selon des méthodes spécifiques :

- Titres de créances négociables d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois :
 - Méthode simplificatrice de valorisation en l'absence de sensibilité particulière au marché (§ 333-22-II)

LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES

- Opérations de pension de moins de trois mois ou résiliables à tout moment sans coût ni pénalité (§ 333-32), opérations de réméré dont la résolution est envisagée avec suffisamment de certitude (§ 333-33), ventes d'instruments financiers à revenus fixes avec livraison ou règlement différé (§ 333-23) :
 - Valorisation à la valeur contractuelle, déterminée en fonction des conditions fixées par le contrat.

LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES

- Opérations d'échange de taux de moins de trois mois :
 - Absence d'évaluation en l'absence de sensibilité particulière au marché (Cf. Section 3 du chapitre 4 du titre 3 ci-dessous)

LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES

En application du principe de prudence, les valorisations résultant de l'utilisation de ces méthodes spécifiques sont corrigées du risque émetteur ou de contrepartie.

Pour les instruments financiers négociés sur un marché réglementé ou assimilé, le cours retenu résulte des modalités choisies par l'OPCVM. Ces modalités doivent être appliquées de façon permanente.

LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES

Les règles comptables et de valorisation sont fixées par les documents suivants (selon les principes énoncés précédemment):

- ☐ Notice d'information détaillé (qui va poser le principe utilisé)
- ☐ Annexe aux comptes annuels (qui va détailler les taux retenus en application des principes énoncés dans la note d'information)
- ☐ Principe de communauté de gestion (à l'exception des fonds dédiés)

EN PRATIQUE

La société de gestion est responsable de la valorisation de son actif. La Société de gestion a mécaniquement intérêt à procéder à l'évaluation la plus juste, en effet:

- Si elle sous évalue les titres détenus à son actif
 - les nouveaux entrants seront avantagés et les détenteurs actuels des parts ou actions seront désavantagés
- Si elle surévalue les titres détenus à son actif
 - les nouveaux entrants seront désavantagés et les détenteurs actuels des parts ou actions seront avantagés

EN PRATIQUE

Le gestionnaire, selon sa propre estimation va utiliser (éventuellement de façon cumulative):

- Le prix négocié sur un marché réglementé
- Les fourchettes de prix proposées par les banques sur leurs écrans
- Pour les titres non liquides, le gestionnaire va généralement comparer avec des produits ou des émetteurs en rapport avec le titre qu'il cherche à évaluer

EN PRATIQUE

- Par ailleurs on peut noter l'initiative prise en 2003 par Euronext et l'AFG de créer une plate-forme afin d'apporter aux sociétés de gestion une solution de valorisation des produits de taux court et long terme.
- Les contributeurs sont des banquiers/broker
- Le système fonctionne sur un concept de requêtes/ réponses soit publiques soit privées. Aujourd'hui environ 60 % d'entre elles sont traitées sur le domaine public et 40 % sur le domaine privé. Sur l'ensemble des requêtes privées 20 % n'obtiennent pas de réponse.

Cette plate-forme n'est pas une plate-forme de trading.

**Merci de votre
attention...**

Questions ?