



ENREGISTREMENT AU NIVEAU DE L'OPC DE LA PERTE OU DU GAIN RESULTANT DU DEFAUT DE REGLEMENT APRES L'EMISSION D'UN ORDRE DE SOUSCRIPTION

Textes de référence : articles 411-68 et 422-46 du règlement général de l'AMF

La présente position est applicable aux OPCVM, aux fonds d'investissement à vocation générale, aux fonds de capital investissement, aux fonds de fonds alternatifs, aux fonds professionnels à vocation générale, aux fonds professionnels spécialisés et aux fonds professionnels de capital investissement, désignés ci-après comme les « OPC »¹.

En prenant comme référence le jour « J » d'établissement de la valeur liquidative, il est d'usage, en France, qu'un intermédiaire transmette les ordres de souscription à des actions ou des parts d'OPC d'un investisseur un jour J-q² à un autre intermédiaire dit "le centralisateur" et que le règlement du montant dû en conséquence par cet investisseur soit effectué plus tard, généralement, selon les pratiques les plus habituelles, en J+s (généralement deux jours après l'exécution de l'ordre). Le centralisateur communique en J-q, une fois l'heure limite d'acceptation des ordres passée, le montant en espèces souscrit à la société de gestion concernée. Celle-ci effectue alors en J des investissements à hauteur du montant de la souscription, sans attendre l'arrivée effective du règlement. Si elle attendait le jour du règlement, l'investissement qu'elle effectuerait se réaliserait à des conditions de marché qui risqueraient d'être différentes de celles de la date d'établissement de la valeur liquidative, servant de base à la souscription et donc à l'apport d'espèces. Elle n'agirait donc pas dans le sens le plus conforme à l'intérêt de l'investisseur. Si la société de gestion exigeait que le règlement soit acquitté concomitamment au passage de l'ordre de souscription, elle prendrait le risque de dissuader de ce fait des investisseurs d'investir dans le fonds géré par elle, parce qu'à l'étranger une telle obligation n'est pas nécessairement imposée.

Cette pratique favorable aux investisseurs génère un risque de crédit qui lui-même se transforme en un risque de marché. Ce risque de crédit est lié au risque de défaillance du souscripteur. Dans cette occurrence, la société de gestion ayant investi pour le montant en cause en J devra désinvestir quand elle sera certaine de l'absence du règlement alors même que cet investissement a été réalisé sur la base d'un ordre devenu irrévocable en application de l'article L. 214-13 ou de l'article L. 214-24-46 du code monétaire et financier. Si le désinvestissement se produit à des conditions plus défavorables que celles de l'investissement, le risque de marché mentionné plus haut se réalise ce qui engendre une moins-value. Dans le cas contraire, cela se traduit par un gain.

Si à la lumière de l'expérience passée, le risque de défaillance est très peu probable, il n'est toutefois pas nul. Dans ce cas, la perte ou le gain pourrait être imputé, en théorie, soit au centralisateur, soit à la société de gestion ou soit à l'OPC lui-même.

A l'étranger, au moins dans les principaux pays commercialisant des OPC sur une large base internationale, le fonds supporte les conséquences de la défaillance du souscripteur. Il convient de veiller à ce que la pratique en la

¹ L'article 422-46 est applicable par l'effet des renvois aux fonds de capital investissement (renvoi de l'art. 422-120-1), aux fonds de fonds alternatifs (renvoi de l'art. 422-250), aux fonds professionnels à vocation générale (renvoi de l'art. 423-1), aux fonds professionnels spécialisés (renvoi de l'art. 423-26) et aux fonds professionnels de capital investissement (renvoi de l'art. 423-48).

² Pour les OPCVM et les FIVG à valeur liquidative quotidienne, voir les articles 411-20-2 et 422-21-2 du règlement général de l'AMF.

Position AMF - DOC-2011-10 – Enregistrement au niveau de l'OPC de la perte ou du gain résultant du défaut de règlement après l'émission d'un ordre de souscription

matière soit la même partout où l'industrie de la gestion collective atteint une dimension significative, sauf à créer des distorsions de concurrence au détriment de l'industrie française.

Par ailleurs, la possibilité qui est offerte à tout investisseur potentiel de pouvoir souscrire à des actions ou des parts d'un fonds sans attendre le versement espèces correspondant est un facteur appréciable de développement des fonds et va dans le sens de l'intérêt des porteurs. En contrepartie, il semble normal que le risque de perte ou de gain dont il a été question ci-dessus puisse être mutualisé au niveau de l'ensemble des porteurs de chaque fonds concerné.

Position

Si une société de gestion agissant pour le compte d'un OPC est conduite à effectuer des investissements, à la suite de la réception par le centralisateur d'un ordre de souscription devenu irrévocable en application de l'article L. 214-13 ou de l'article L. 214-24-46 du code monétaire et financier, puis à désinvestir parce que les fonds n'ont pas été reçus, le gain ou la perte résultant de ces deux opérations est enregistré au niveau de l'OPC, sans préjudice des recours que celui-ci est susceptible d'exercer à l'encontre du souscripteur défaillant et, le cas échéant, des intermédiaires concernés.