

# INSTRUCTION N° 2006-04 DU 24 JANVIER 2006

## RELATIVE AUX MODALITÉS DE CALCUL DE L'ENGAGEMENT DES OPCVM SUR INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

*Prise en application des articles 411-44-1 à 411-44-5 du règlement général de l'AMF*

### CHAPITRE I<sup>ER</sup> - DISPOSITIONS GÉNÉRALES

#### SECTION 1 - CHAMP D'APPLICATION

##### Article 1<sup>er</sup> - Champ d'application

La présente instruction s'applique aux OPCVM agréés par l'AMF, à l'exception :

1° Des fonds communs d'intervention sur les marchés à terme ;

2° Des OPCVM bénéficiant d'une procédure alléguée régis par l'article L. 214-35 du code monétaire et financier dans sa rédaction antérieure à la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003.

Elle ne s'applique pas aux OPCVM contractuels au sens de l'article L. 214-35-2 du code monétaire et financier.

Les fonds à formule, les FCPE régis par l'article L. 214-40 du code monétaire et financier et les SICAVAS régies par l'article L. 214-40-1 du code monétaire et financier relèvent de la section 4 du chapitre II.

Le respect des dispositions de la présente instruction ne dispense pas les OPCVM des obligations auxquelles ils sont soumis en application de l'article R. 214-19 du code monétaire et financier.

#### SECTION 2 - DÉFINITIONS

##### Article 2 - Engagement d'un OPCVM

I. - Conformément au 1° du I de l'article R. 214-13 et à l'article R. 214-16 du code monétaire et financier, un OPCVM ne peut engager plus d'une fois son actif au titre des instruments financiers à terme et des acquisitions et cessions temporaires d'instruments financiers.

Conformément au II de l'article R. 214-35 du code monétaire et financier, ce plafond est étendu aux emprunts d'espèces et porté à trois fois l'actif pour les OPCVM à règles d'investissement alléguées à effet de levier.

II. - Conformément au III de l'article R. 214-12 du code monétaire et financier et au 1° de l'article 411-44-1 du règlement général de l'AMF, l'engagement d'un OPCVM est constitué par le plus élevé des deux montants suivants :

1° Le produit de l'effet de levier que les instruments financiers procurent à l'OPCVM par la valeur de l'actif, appelé capacité d'amplification ;

2° La perte potentielle de l'OPCVM.

Le plafonnement de l'engagement permet de limiter simultanément la capacité de l'OPCVM à amplifier les mouvements du marché et le risque de défaut de l'OPCVM.

##### Article 3 - Éléments pris en compte pour le calcul de l'engagement d'un OPCVM

Le calcul de l'engagement d'un OPCVM prend en compte les éléments suivants :

1° Les instruments financiers à terme ;

2° Les acquisitions et cessions temporaires d'instruments financiers conformément au 3° du II de l'article R. 214-16 du code monétaire et financier ;

3° Les instruments financiers à terme intégrés dans d'autres instruments financiers conformément à l'article R. 214-15 du code monétaire et financier. Pour le calcul de l'engagement, ces instruments financiers à terme sont isolés de l'instrument au comptant qui leur sert de support ;

4° Pour les OPCVM à règles d'investissement alléguées à effet de levier, les emprunts d'espèces.

#### Article 4 - Instruments financiers à terme simples

I. - Conformément au I de l'article 411-44-2 du règlement général de l'AMF, les instruments financiers à terme dont le profil de risque est évalué de façon satisfaisante par la méthode de l'approximation linéaire sont dits simples. Cette évaluation doit être valable tout au long de la durée de vie de l'instrument financier à terme.

Ce critère ne limite pas les instruments financiers à terme simples à ceux présentant un effet de levier constant, mais exclut notamment les instruments financiers à terme suivants :

1° Les instruments financiers dont la capacité d'amplification est susceptible de varier fortement sur une courte période ;

2° Les instruments financiers dont le rendement dépend de l'évolution relative entre deux instruments sous-jacents.

II. - Conformément à l'article 411-44-3 du règlement général de l'AMF, « *La société de gestion de portefeuille de l'OPCVM détermine si l'OPCVM est de type A ou de type B. À cette fin, elle s'assure notamment que la nature et les modalités d'utilisation des instruments financiers à terme dans l'OPCVM sont compatibles avec une évaluation par la méthode de l'approximation linéaire de leur profil de risque* ». Elle applique à cet effet notamment les dispositions de l'article 411-44-2 du règlement général de l'AMF.

Les instruments financiers suivants peuvent relever de la catégorie des instruments financiers à terme simples :

1° Les options d'achat et de vente ;

2° Les options asiatiques, dont la rémunération est liée à la moyenne de la valeur du sous-jacent à différentes dates de la vie de l'option ;

3° Les options « *forward start* », dont l'activation est reportée dans le temps à une date déterminée ;

4° Les options cliquet, correspondant à une série d'options à déclenchement différé, la première option étant active immédiatement, l'option suivante devenant active lorsque la première option expire, et ainsi de suite ;

5° Les contrats d'échange de taux classiques : taux fixe/taux variable, taux fixe/taux fixe ou taux variable /taux variable.

#### Article 5 - Instruments financiers à terme complexes

I. - Les instruments financiers suivants peuvent relever de la catégorie des instruments financiers à terme complexes :

1° Les options digitales ou binaires, qui rapportent une rémunération prédéterminée si certaines conditions de marché sont réalisées à l'échéance, et une rémunération nulle sinon ;

2° Les « *options rainbow* », liées à plusieurs sous-jacents ;

3° Les options à barrière, dont la rémunération dépend du passage éventuel d'un seuil déterminé par le prix de l'actif sous-jacent pendant la période d'exercice de l'option ;

4° Les dérivés de crédit définis par les conventions mentionnées à l'article L. 431-7 du code monétaire et financier. Relèvent notamment de cette catégorie :

a) Les « *Credit Default Swaps* », par lesquels un établissement s'engage à l'égard de son co-contractant à verser une prime régulière contre l'engagement pris par ce dernier, en cas de survenance d'un événement de crédit sur un actif de référence, de le dédommager de la perte subie sur l'actif sous-jacent, le contrat d'échange cessant d'exister après cet événement ;

b) Les « *First to Default Swap* », qui sont des contrats d'échange sur défaut portant sur un panier d'actifs de référence, engendrant un paiement unique de la part du vendeur à la première survenance d'un aléa de crédit sur l'une des références du panier ;

5° Les « *Contract For Difference* », qui permettent d'échanger, à l'échéance du contrat, la variation de prix de deux actifs ;

6° Les « *Total Return Swaps* », par lesquels deux contreparties s'échangent les flux représentant, pour l'établissement vendeur de risque, la rémunération de l'actif majorée, le cas échéant, de son appréciation, et pour l'investisseur acheteur de risque, une prime périodique majorée, le cas échéant, de la dépréciation de l'actif.

II. - Lorsque la société de gestion de portefeuille de l'OPCVM considère que les conditions de structuration et d'utilisation des instruments financiers à terme sont compatibles avec une évaluation par la méthode de l'approximation linéaire de leur profil de risque, elle peut les qualifier d'instruments financiers à terme simples.

Par exemple, la société de gestion de portefeuille peut considérer qu'un « *contract for difference* » constitue un instrument financier à terme simple lorsque l'objet du contrat est d'échanger la performance d'un instrument

financier contre une rémunération fixe. Le profil de risque d'un tel contrat est en effet généralement évalué de manière satisfaisante par la méthode de l'approximation linéaire.

#### **Article 6 - Définition de la sensibilité**

Dans le cadre de l'article 411-44-1, la société de gestion de portefeuille peut utiliser comme intermédiaire de calcul une expression différente de la sensibilité, si elle s'assure de la cohérence des calculs et de l'équivalence du résultat final.

#### **Article 7 - Types d'OPCVM**

La définition des OPCVM de type A posée par le 1° du II de l'article 411-44-2 du règlement général de l'AMF implique que :

1° L'utilisation par un OPCVM d'instruments financiers à terme, y compris sur le change, afin de reconstituer une exposition synthétique n'est pas incompatible avec l'assimilation de cet OPCVM à un OPCVM de type A ;

2° Les OPCVM, dont la performance repose de façon significative sur des arbitrages au sein d'une source de risque ou sur la volatilité, sont exclus de la catégorie des OPCVM de type A. Ces OPCVM peuvent par exemple utiliser des instruments financiers à terme ayant des sensibilités de signe opposé pour prendre des positions sur la courbe des taux. Les risques de ces instruments financiers à terme ne sont pas pris en compte par la méthode de l'approximation linéaire, car celle-ci fait implicitement l'hypothèse d'une déformation parallèle de la courbe des taux. Ces éléments justifient l'utilisation pour ces OPCVM de la méthode probabiliste.

Cela implique notamment que la somme des valeurs absolues des sensibilités des instruments financiers à terme simples exposés sur le marché des taux, multipliées par la valeur de marché de ces instruments financiers à terme, est inférieure au produit de la sensibilité maximale autorisée par la valeur de l'actif net de l'OPCVM. Seuls les instruments financiers à terme, exposés principalement sur le marché des taux et dont la capacité d'amplification n'est pas compensée intégralement par un instrument financier au comptant ou qui n'ont pas pour objet de modifier la sensibilité d'un instrument financier au comptant, sont pris en compte pour le calcul de cette somme.

Les contrats d'échange de taux d'intérêt sont traités comme des compositions de contrats à terme pour la vérification de la condition posée à l'alinéa précédent.

Cette condition s'exprime donc de la manière suivante :

$$\sum_{i=1}^n |s_i \times MtM_i| < s_{\max} \times AN$$

$s_i$  = sensibilité de l'instrument financier à terme  $i$  exposé sur le marché des taux ;

$MtM_i$  = valeur de marché de l'instrument financier à terme  $i$  à l'instant considéré ;

$s_{\max}$  = sensibilité maximale autorisée de l'OPCVM ;

$AN$  = valeur de l'actif net de l'OPCVM.

## **CHAPITRE II - CALCUL DE L'ENGAGEMENT**

### **SECTION 1 - DISPOSITIONS GÉNÉRALES**

#### **Article 8 - Méthodes de calcul de l'engagement**

L'engagement d'un OPCVM est calculé selon l'une des deux méthodes suivantes :

1° La méthode de l'approximation linéaire définie à l'article 411-44-4 du règlement général de l'AMF ;

2° La méthode probabiliste définie à l'article 411-44-5 du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 411-44-3 du règlement général de l'AMF, les OPCVM de type A utilisent la méthode de l'approximation linéaire ou la méthode probabiliste. Les OPCVM de type B utilisent la méthode probabiliste.

La méthode de calcul de l'engagement est utilisée pour l'ensemble du portefeuille d'un OPCVM : la société de gestion de portefeuille ne peut utiliser la méthode de l'approximation linéaire pour une partie du portefeuille et la méthode probabiliste pour une autre partie du portefeuille.

## SECTION 2 - MÉTHODE DE L'APPROXIMATION LINÉAIRE

### Article 9 - Dispositions générales applicables à l'agrégation des capacités d'amplification

I. - Les modalités de calcul de l'engagement de l'OPCVM sont définies à l'article 411-44-4 du règlement général de l'AMF.

Compte tenu des caractéristiques des OPCVM de type A, le plafonnement de la capacité d'amplification de l'OPCVM limite simultanément la perte potentielle de ce dernier. L'engagement est donc égal à la capacité d'amplification de l'OPCVM.

II. - Les modalités d'agrégation des capacités d'amplification, de compensation entre instruments financiers à terme et de compensation avec des instruments financiers au comptant sont les suivantes :

1° Pour les instruments financiers à terme exposés principalement sur le marché des actions, des OPCVM ou des fonds d'investissement, la capacité d'amplification est calculée selon les modalités suivantes :

- a) Les instruments financiers à terme portant sur des sous-jacents identiques sont regroupés par classe. Des sous-jacents sont réputés identiques s'ils présentent les mêmes caractéristiques de risque (notamment de taux, de change, d'action, de crédit) ;
- b) La capacité d'amplification de chaque classe est égale à la somme algébrique des capacités d'amplification des instruments financiers à terme de la classe. Les capacités d'amplification des instruments financiers à terme portant sur des sous-jacents identiques peuvent être compensées ;
- c) La capacité d'amplification de chaque classe peut être compensée avec des positions au comptant portant sur le même sous-jacent, dans la limite de la valeur de la capacité d'amplification.

Par exemple, si la capacité d'amplification d'une classe est de (- 5) et que l'OPCVM détient 4 d'actif identique, la compensation entre la capacité d'amplification et l'actif détenu aboutit à une capacité d'amplification après compensation de (- 1). En revanche, si l'OPCVM détient 6 d'actif identique, la compensation aboutit à une capacité d'amplification, après compensation, nulle (et non de + 1).

- d) La capacité d'amplification nette sur les marchés actions ( $CA_{\text{actions}}$ ) est égale à la somme des valeurs absolues des capacités d'amplification après compensation de chaque classe :

$$CA_{\text{actions}} = \sum | CA (\text{actif exposé principalement sur le marché action}) |$$

2° Pour les instruments financiers à terme exposés principalement sur le marché des taux, la capacité d'amplification avant compensation sur le marché des taux est égale à la somme algébrique des capacités d'amplification des instruments financiers à terme exposés principalement sur le marché des taux. Les capacités d'amplification des instruments financiers à terme exposés principalement sur le marché des taux peuvent être compensées entre elles. La capacité d'amplification sur le marché des taux peut être diminuée par compensation avec les actifs détenus par l'OPCVM et exposés principalement sur le marché des taux. Cette compensation se fait en utilisant le produit du bêta taux de l'actif par sa valeur de marché. La valeur absolue du montant après compensation est appelée capacité d'amplification sur le marché des taux ( $CA_{\text{taux}}$ ).

$$CA_{\text{taux}} = | \sum CA (\text{actif exposé principalement sur le marché des taux}) |$$

III. - Les acquisitions temporaires d'instruments financiers sont prises en compte dans le calcul de l'engagement dès lors que l'une au moins des deux conditions suivantes est satisfaite :

1° Les instruments financiers acquis temporairement font l'objet d'une cession ;

2° La rémunération associée à cette acquisition temporaire ne correspond pas à un taux sans risque.

Dans ce cas, l'opération d'acquisition temporaire d'instruments financiers intègre un instrument financier à terme qui doit être isolé de cette opération pour le calcul de l'engagement.

IV. - Les cessions temporaires d'instruments financiers sont prises en compte dans le calcul de l'engagement dès lors qu'elles comportent une garantie et que le montant reçu par l'OPCVM au titre de cette garantie est utilisé pour la réalisation d'opérations financières ou l'acquisition d'actifs dont le rendement ou la rémunération sont différents du taux sans risque. Dans ce cas, l'investissement en instruments financiers du montant reçu dans le cadre d'une cession temporaire d'instruments financiers distincts expose l'OPCVM à la fois aux variations de la valeur de marché des instruments financiers cédés et aux variations de la valeur de marché des instruments financiers acquis. Ces cessions temporaires sont génératrices d'effet de levier et doivent être prises en compte dans le calcul de l'engagement.

V. - La contribution des acquisitions et cessions à la capacité d'amplification de l'OPCVM, appelée capacité d'amplification des acquisitions et cessions temporaires d'instruments financiers ( $CA_{acq/cessions}$ ), est égale à la somme :

1° De la valeur de marché des instruments financiers sous-jacents aux opérations d'acquisition temporaire d'instruments financiers ;

2° De la valeur de marché des instruments financiers acquis en réemploi des ressources provenant d'une opération de cession temporaire d'instruments financiers ;

Lorsque la rémunération de l'opération d'acquisition temporaire d'instruments financiers ne correspond pas à un prix de marché, l'instrument financier à terme inclus dans l'opération doit être isolé de cette dernière et traité pour le calcul de l'engagement conformément au I et II.

VI. - La capacité d'amplification du portefeuille est donc égale à la somme :

1° De la capacité d'amplification sur le marché des actions ;

2° De la capacité d'amplification sur le marché des taux ;

3° De la capacité d'amplification des acquisitions et cessions temporaires d'instruments financiers ;

4° Et pour les OPCVM agréés à règles d'investissement allégées à effet de levier, des emprunts d'espèces réalisés par l'OPCVM :

$$CA = CA_{actions} + CA_{taux} + CA_{acq/cessions}$$

Pour les OPCVM agréés à règles d'investissement allégées à effet de levier :

$$CA_{OPCVM\ ARIA\ EL} = CA_{actions} + CA_{taux} + CA_{acq/cessions} + emprunts$$

#### **Article 10 - Modalités particulières d'agrégation des capacités d'amplification**

Les règles d'agrégation définies à l'article 9 reposent sur la compensation algébrique des expositions à un même actif sous-jacent, indépendamment de la maturité des instruments financiers à terme. À titre d'exemple :

1° Lorsqu'elles induisent des expositions de sens opposés à des actifs sous-jacents identiques, les positions suivantes peuvent être compensées quelle que soit leur échéance :

- a) les positions sur contrats à terme ;
- b) les positions sur options ;
- c) les positions sur options et les positions sur contrats à terme ;
- d) les positions issues d'instruments financiers au comptant et les positions à terme fermes ou optionnelles.

2° Dans le cas d'un OPCVM dont tout ou partie du portefeuille constitue une réplique exacte d'un indice, les compensations sont admises entre un panier d'instruments financiers répliquant l'indice et les positions à terme vendeuses dont le sous-jacent est le même indice. Lorsque le panier d'instruments financiers ne réplique pas exactement l'indice, la compensation peut être admise et est fonction de la qualité de la réplique.

#### **Article 11 - Prise en compte des instruments financiers à terme utilisés pour reconstituer une exposition synthétique**

Conformément au 4° du I de l'article 411-44-4 du règlement général de l'AMF, lorsque l'OPCVM utilise un instrument financier à terme, seul ou en combinaison avec d'autres instruments financiers à terme, pour obtenir une exposition identique à celle obtenue par l'intermédiaire d'instruments financiers au comptant, l'engagement de l'OPCVM sur les instruments financiers à terme est majoré du montant additionnel qu'il aurait été nécessaire d'investir dans ces instruments financiers au comptant pour obtenir la même exposition.

Le notionnel des contrats représentant les instruments financiers à terme peut constituer une approximation de ce montant s'il respecte les dispositions du premier alinéa.

Ainsi, l'engagement lié à la vente d'un « *Credit Default Swap* » par un OPCVM est égal au notionnel de ce « *Credit Default Swap* ». L'exposition synthétique reconstituée par la vente de ce « *Credit Default Swap* » correspond en effet à celle qu'aurait obtenue l'OPCVM en faisant l'acquisition d'instruments financiers émis par le même émetteur pour un montant égal au notionnel du « *Credit Default Swap* ».

## **Article 12 - Prise en compte des instruments financiers à terme ayant pour objet d'échanger la performance de tout ou partie de l'actif de l'OPCVM avec la performance d'un panier d'instruments financiers**

Les instruments financiers à terme mentionnés au II de l'article 411-44-4 sont pris en compte dans le calcul de l'engagement selon les modalités suivantes :

- 1° L'instrument financier à terme n'est pas pris en compte pour le calcul de l'engagement ;
- 2° La part de l'actif de l'OPCVM faisant l'objet de l'échange de performance ne peut être compensée avec des instruments financiers à terme ;
- 3° Le panier d'instruments financiers dont l'OPCVM reçoit la performance peut être compensé avec d'autres instruments financiers à terme, dans les conditions précisées à l'article 10 de la présente instruction.

Ainsi, la conclusion d'un contrat d'échange sur taux d'intérêt et d'un dérivé de crédit par un OPCVM investi en actifs non risqués afin d'obtenir une exposition à une obligation donnée ne serait pas prise en compte pour le calcul de l'engagement. D'éventuelles compensations entre d'autres instruments financiers à terme et l'actif de l'OPCVM se feraient à partir de l'obligation à laquelle est exposé l'OPCVM et non de l'actif non risqué détenu par l'OPCVM.

## **Article 13 - Prise en compte des autres instruments financiers à terme complexes**

Conformément au 5° du I de l'article 411-44-4 du règlement général de l'AMF, l'engagement de l'OPCVM utilisant des instruments financiers à terme complexes autres que ceux mentionnés aux articles 11 et 12 est majoré du risque de perte maximale de ces instruments financiers complexes.

Le risque de perte maximale est égal au montant maximum de la perte que peut subir l'OPCVM du fait de la détention de l'instrument financier à terme. Il est donc évalué sans tenir compte de la probabilité d'occurrence de cette perte.

Conformément au *b* du 1° du II de l'article 411-44-2 du règlement général de l'AMF, la capacité d'amplification liée à la détention d'instruments financiers à terme complexes autres que ceux mentionnés aux articles 11 et 12 ne doit pas excéder 10 % de l'actif net de l'OPCVM.

### **SECTION 3 - MÉTHODE PROBABILISTE**

#### **Article 14 - Dispositions générales**

La capacité d'amplification et la perte potentielle des OPCVM utilisant la méthode probabiliste doivent être évaluées de manière distincte afin de mesurer l'amplification potentielle des mouvements de marché et le risque de défaut de façon satisfaisante.

#### **Article 15 - Mesure de la capacité d'amplification**

I. - Conformément à l'article 411-44-5 du règlement général de l'AMF, la capacité d'amplification est égale au rapport de la valeur en risque (VaR) de l'OPCVM et de la VaR d'un indicateur de référence, moins un, multiplié par l'actif net :

$$CA = \left[ \frac{VaR (OPCVM)}{VaR (indicateur)} - 1 \right] \times \text{actif net}$$

II. - L'indicateur de référence est un portefeuille dont la valeur de marché est égale à la valeur de l'actif net de l'OPCVM. Il est déterminé selon les modalités suivantes :

- 1° Lorsque l'objectif de gestion de l'OPCVM fait référence à un indice ou à une combinaison linéaire d'indices de marché et que le profil de risque de l'OPCVM est proche du profil de risque de cet indice ou de cette combinaison linéaire d'indices de marché, l'indice ou la combinaison linéaire d'indices est retenu comme indicateur de référence ;
- 2° À défaut, un indicateur de référence implicite est établi à partir d'une allocation d'actifs cible, d'une allocation d'actifs constatée sur une période écoulée, ou à partir d'une analyse statistique des sources de risque présentes dans le portefeuille de l'OPCVM. Cet indicateur de référence implicite est uniquement constitué d'instruments financiers au comptant.

III. - Lorsqu'il est impossible de déterminer un indicateur de référence :

- 1° La capacité d'amplification d'un OPCVM est égale à vingt fois la VaR de son actif net. Ceci équivaut à exiger que la VaR de l'OPCVM soit inférieure à 5 % de la valeur de marché de l'actif net de l'OPCVM.

Lorsque la nature de la stratégie mise en œuvre et les risques associés le justifient, l'AMF peut autoriser la société de gestion de portefeuille à utiliser une capacité d'amplification différente. Dans ce cas, elle est au moins égale à dix fois la VaR de son actif net, soit une VaR au plus égale à 10 %. La demande de la société de gestion de portefeuille doit être justifiée et peut concerner notamment les OPCVM suivants :

- a) Les OPCVM mettant en œuvre des stratégies directionnelles ;
- b) Les OPCVM dont la variabilité ne permet pas la définition d'un portefeuille de référence ;
- c) Les OPCVM dont le profil de risque est capté de manière satisfaisante par la VaR.

L'appréciation de la demande de la société de gestion tient compte des modalités de commercialisation envisagées, et notamment de la clientèle ciblée.

2° Par dérogation, lorsque l'OPCVM relève des articles R. 214-32 à R. 214-35 du code monétaire et financier, sa capacité d'amplification est égale à trente fois la VaR de son actif net. Ceci équivaut à exiger que la VaR de l'OPCVM soit inférieure à 10 % de la valeur de marché de l'actif net de l'OPCVM.

Lorsque la nature de la stratégie mise en œuvre et les risques associés le justifient, l'AMF peut autoriser la société de gestion de portefeuille à utiliser une capacité d'amplification différente. Dans ce cas, elle est au moins égale à quinze fois la VaR de son actif net, soit une VaR au plus égale à 20 %. La demande de la société de gestion de portefeuille doit être justifiée et peut concerner notamment les OPCVM mentionnés aux a) à c) du 1°. L'appréciation de la demande de la société de gestion tient compte des modalités de commercialisation envisagées, et notamment de la clientèle ciblée.

IV. - La méthode de calcul du ratio d'engagement, dont la capacité d'amplification est calculée conformément aux I et II, est appelée méthode probabiliste en VaR relative. Celle, dont la capacité d'amplification est calculée conformément au III, est appelée méthode probabiliste en VaR absolue.

V. - La valeur en risque conditionnelle d'un OPCVM est définie comme l'espérance de la perte que peut subir l'OPCVM au-delà de la VaR.

Pour calculer la valeur en risque de l'OPCVM et, le cas échéant, de l'indicateur de référence, la société de gestion de portefeuille peut utiliser une valeur en risque calculée sur une période ou un seuil de confiance autres que sept jours et 95 % ou encore une valeur en risque conditionnelle. Elle ramène alors le montant calculé à la valeur en risque définie au 4° de l'article 411-44-1 du règlement général de l'AMF en faisant l'hypothèse que les rendements de l'OPCVM sont indépendants et identiquement distribués selon une loi normale.

#### **Article 16 - Mesure de la perte potentielle**

Conformément au III de l'article 411-44-5, la perte potentielle d'un OPCVM utilisant la méthode probabiliste est mesurée par la VaR de son actif net.

Lorsque la valeur en risque n'est pas représentative du risque de défaut de l'OPCVM, la société de gestion de portefeuille doit mettre en œuvre un dispositif de maîtrise du risque de défaut de l'OPCVM. Celui-ci peut notamment inclure un calcul de VaR sur un seuil de confiance et une période plus adaptés, des simulations du comportement de l'OPCVM dans des situations extrêmes de marché, des limites individuelles sur les facteurs de risques (risques de liquidité), etc.

#### **Article 17 - Moyens et organisation des sociétés de gestion de portefeuille utilisant la méthode probabiliste**

I. - Conformément à l'article 322-12 et à l'article 322-15 du règlement général de l'AMF, une société de gestion de portefeuille utilisant la méthode probabiliste dispose d'une unité d'analyse des risques indépendante des unités commerciales et opérationnelles. Cette unité est responsable des systèmes et méthodes de suivi des risques ainsi que de leur mise en œuvre.

II. - La société de gestion de portefeuille s'assure que les modèles de VaR utilisés pour mesurer l'engagement de l'OPCVM captent de manière adéquate les risques de l'OPCVM. À cette fin, elle met notamment en place :

1° Une documentation relative :

- a) Aux principes de fonctionnement de ces modèles, au détail des techniques de mesures utilisées, ainsi qu'à la fréquence et aux modalités de mise à jour des paramètres utilisés ;
- b) Aux modalités de validation des modèles, y compris des outils de valorisation ;
- c) Au périmètre de validité des modèles et à l'adéquation de ce périmètre aux risques de l'OPCVM ;

2° Un dispositif de conservation et d'analyses *a posteriori* des résultats des calculs effectués ayant pour objet de vérifier que les modèles utilisés captent les risques de l'OPCVM de manière satisfaisante, ce qui signifie notamment que des tests de performance *a posteriori* soient réalisés afin de vérifier que les variations de valeur liquidative de l'OPCVM sont cohérentes avec les mesures de risque utilisées.

III. - Conformément à l'article R. 214-19 du code monétaire et financier, la société de gestion de portefeuille doit pouvoir mesurer à tout moment les risques associés aux positions prises par l'OPCVM et la contribution de ces positions au profil de risque général de l'OPCVM.

Ceci implique que les règles de mesure de risque utilisées pour le calcul de l'engagement soient prises en compte pour le suivi général des risques de l'OPCVM. Cette prise en compte doit être complétée par l'utilisation d'outils et de méthodes de contrôle des risques adaptés au profil de risque de l'OPCVM. En particulier, compte tenu des caractéristiques de la VaR qui ne permettent pas de prendre en compte les risques extrêmes, des simulations du comportement de l'OPCVM dans des situations de crise doivent être réalisées si nécessaire.

#### **SECTION 4 - MÉTHODE APPLICABLE AUX FONDS À FORMULE ET À CERTAINS FCPE ET SICAVAS**

##### **Article 18 - Dispositions particulières aux fonds à formule**

Conformément à l'article R. 214-27 du code monétaire et financier, lorsque l'OPCVM est un fonds à formule, la mesure de l'engagement s'appuie exclusivement sur l'évaluation du risque de perte maximale. En outre, l'engagement est estimé uniquement lors de la constitution du fonds.

##### **Article 19 - Dispositions particulières aux FCPE et SICAVAS**

Conformément au quatrième alinéa de l'article R. 214-53 du code monétaire et financier, l'engagement d'un OPCVM relevant de l'article L. 214-40 du code monétaire et financier est constitué par la perte potentielle de celui-ci évaluée à tout moment.

##### **Article 20 - Entrée en vigueur**

La présente instruction entre en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007.