

Les FCPE investis en titres de l'entreprise : questions pratiques

Depuis leur création en 1967, les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) constituent le support de placement privilégié des dispositifs d'épargne salariale. Ces organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) spécialisés, réservés aux salariés des entreprises ayant mis en place un accord de participation ou un plan d'épargne salariale¹, peuvent être réservés aux salariés d'une seule entreprise ou d'un groupe d'entreprises ; ils sont alors qualifiés de fonds individualisés ou individualisés de groupe. S'ils sont proposés simultanément à plusieurs entreprises, ils sont qualifiés de fonds multi-entreprises.

Certains FCPE individualisés ou individualisés de groupe sont investis en titres de l'entreprise ayant mis en place le plan d'épargne. Ils peuvent alors présenter la particularité de ne pas être soumis à l'ensemble des ratios de division des risques de droit commun des OPCVM. Les fonds régis par l'article L. 214-40 du code monétaire et financier, dits fonds d'actionariat, peuvent en effet être investis à plus du tiers de leur actif en titres de l'entreprise ; certains fonds régis par l'article L. 214-39 du même code peuvent détenir entre 10 % et un tiers de leur actif en titres de l'entreprise. Les titres de l'entreprise éligibles à l'actif de ces fonds peuvent être des titres donnant accès au capital ou des titres de créance, cotés ou non cotés.

La concentration de l'investissement et la nature des titres détenus par ces fonds exposent les porteurs de parts à des risques particuliers. La protection de l'épargnant salarié doit donc s'inscrire dans une triple démarche : une information transparente, une gestion rigoureuse de la liquidité et la garantie d'une juste valorisation.

En complément de l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005 relative aux OPCVM d'épargne salariale récemment publiée, le présent article vise à répondre aux principales questions qui peuvent se poser lors de la création par une société de gestion d'un FCPE investi en titres de l'entreprise.

1. La notice d'information d'un FCPE investi en titres de l'entreprise comporte-t-elle des avertissements spécifiques ?

Oui, deux avertissements sont présentés dans la notice d'information type des FCPE figurant à l'annexe 7 de l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005. Ils ont pour objectif d'informer les porteurs de parts sur la concentration de l'actif du FCPE en titres de l'entreprise et de les inciter à diversifier leur épargne.

2. Comment faut-il informer les souscripteurs sur la santé financière de l'entreprise émettrice des titres ?

Les souscripteurs doivent disposer d'une information sur les données comptables de l'entreprise, actualisée chaque année. Une annexe à la notice d'information doit, notamment, présenter de manière simplifiée les comptes sociaux certifiés de l'entreprise sur les trois derniers exercices. Les modalités en sont définies à l'article 14 b) de l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005.

¹ Plan d'épargne d'entreprise (PEE), plan d'épargne inter-entreprises (PEI) et plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO).

3. Quels sont les dispositifs permettant l'organisation de la liquidité des fonds ?

La loi n° 2001-152 du 19 février 2001 a, pour la première fois, organisé la liquidité des FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise. Dans un souci de protection, l'actif des FCPE investis en titres de l'entreprise doit obligatoirement 2:

- comporter au moins un tiers de titres liquides ou ;
- faire l'objet d'un mécanisme garantissant la liquidité de ces titres non cotés.

4. Est-il possible de combiner les deux mécanismes de liquidité régis par l'article L. 443-4 du code du travail ?

Il est possible de combiner les deux méthodes, des liquidités à l'actif du fonds et un mécanisme de garantie de liquidité. Ainsi, à titre d'exemple, si le règlement du fonds prévoit que son actif comporte en permanence 10 % de titres liquides, l'AMF accepte que le mécanisme de garantie ne porte que sur la différence entre le tiers requis et les 10 % déjà acquis.

5. L'absence d'un tiers de titres liquides à l'actif du fonds peut-elle être un motif de suspension du calcul de la valeur liquidative ?

Non, le non respect du tiers de titres liquides n'est pas, en lui-même, un motif de suspension du calcul de la valeur liquidative. En effet, cette dernière ne peut pas constituer un moyen d'organiser le suivi de la liquidité du fonds et de soustraire la société de gestion à son obligation de maintien en permanence du niveau de liquidité réglementaire. La suspension ne peut, en effet, intervenir qu'en cas de circonstances exceptionnelles et doit avoir pour objet la sauvegarde des droits des porteurs du fonds conformément à l'article L. 214-30 du code monétaire et financier. Ainsi, l'absence de liquidité, lorsqu'elle est liée à une circonstance exceptionnelle, telle, par exemple, un cas de rachat massif des parts, peut constituer un motif de suspension.

Dans l'intérêt des porteurs, il est de la responsabilité de la société de gestion de mettre en place un système de suivi du niveau de titres liquides. Par exemple, si l'entreprise s'est engagée à racheter ses propres titres, la société de gestion pourra l'alerter par courrier avec accusé de réception du risque de passage en dessous du tiers de titres liquides en cas de non respect de l'engagement et stipuler que l'AMF en sera informée. Ce courrier dont l'objet est de rappeler à l'entreprise son engagement de rachat des titres pourrait lui indiquer qu'en cas de défaut de nature à révéler une inadéquation de la méthode de valorisation des titres de l'entreprise, il sera nécessaire de procéder à la définition d'une nouvelle méthode de valorisation par un expert indépendant. Ainsi, au cas où la méthode de valorisation des titres de l'entreprise dans le fonds s'avèrerait inadéquate, les demandes de souscription et de rachat pourraient être suspendues.

6. Qui peut fournir le mécanisme de garantie de liquidité ?

Les personnes pouvant fournir le mécanisme de liquidité sont définies aux alinéas 7 et 8 de l'article 7 bis du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989. Il s'agit des :

- établissements de crédit dont le siège social est situé dans un État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ;

2 Cette disposition figure au 2^{ème} alinéa de l'article L. 443-4 du code du travail.

- entreprises d'assurance dont le siège social est situé dans un État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ;
- personnes physiques ou morales, distinctes de la société de gestion et de l'entreprise dont les titres sont détenus par le FCPE, lorsque le capital de cette dernière est variable ou lorsque l'entreprise établit des comptes consolidés. En ce cas, conformément à l'article 415-8 du règlement général de l'AMF, cet engagement doit être contre garanti (cf *infra*, question 11).

7. Quelles mentions doivent figurer au contrat de garantie ?

Conformément à l'alinéa 2 de l'article 415-9 du règlement général de l'AMF, les mentions devant figurer au contrat de garantie sont précisées à l'article 10 (c) de l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005.

Il s'agit des mentions suivantes :

- les noms et coordonnées des parties prenantes à la convention ;
- le pourcentage (ou montant) de l'actif du fonds couvert par la convention ;
- la date d'entrée en vigueur de la convention ;
- la durée de la convention ;
- les conditions de rémunération de la convention ;
- les modalités de résiliation de la convention ;
- les modalités de mise en œuvre de la garantie ;
- le cas échéant, les modalités de contre-garantie.

8. Quelle doit être la durée minimum du contrat de garantie ?

Afin d'assurer une permanence du mécanisme, la durée du contrat de garantie de liquidité doit être au minimum d'une année. Le contrat doit prévoir une clause imposant sa renégociation au minimum une année avant sa date d'échéance.

9. Que se passe-t-il lorsque la garantie porte sur un montant déterminé ?

Le mécanisme doit proposer une liquidité équivalente à celle dont bénéficierait le fonds s'il détenait au moins un tiers de titres liquides.

Afin de s'assurer que la garantie porte en permanence sur un tiers de l'actif du fonds, l'AMF a défini des règles qui sont décrites à l'article 10 (c) de l'instruction n° 2005-05. Ainsi, si la convention de liquidité porte sur un montant prédéfini, ce montant doit représenter initialement au moins 50 % de l'actif du fonds et le contrat doit prévoir une clause imposant sa renégociation dès lors que ce montant ne représente plus que 35 % de l'actif du fonds.

Lors de la combinaison des deux méthodes, à savoir des titres liquides à l'actif du fonds et un mécanisme de garantie de liquidité portant sur la différence entre le tiers requis et le pourcentage de titres liquides détenu par le fonds, la convention de garantie peut également porter sur un montant déterminé. Les diligences décrites précédemment sont alors applicables proportionnellement à la part couverte. Dès lors la convention devra également prévoir une clause de renégociation lorsque le pourcentage de titres liquides et le pourcentage garanti par le fonds risquent de ne plus permettre de couvrir un tiers de l'actif du fonds.

Il est également possible que la convention de garantie comporte une clause de suivi afin d'assurer en permanence le réajustement du montant garanti (" clause d'arrosage "), permettant de s'assurer que ce dernier corresponde à au moins un tiers de l'actif du fonds.

10. Qui prend à sa charge le coût de la garantie ?

Soit l'entreprise, soit le fonds ; dans un cas comme dans l'autre le coût de la garantie doit être fixé par le règlement du FCPE et doit être compris dans le calcul des frais de fonctionnement et de gestion.

11. Dans quel cas le garant doit-il disposer d'une contre-garantie ?

Lorsque la garantie n'est pas assurée par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance, conformément à l'article 7 bis du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989.

12. Quelles sont les modalités de la contre garantie ?

Elles sont définies aux alinéas 2 et suivants de l'article 415-8 du règlement général de l'AMF.

La contre garantie peut prendre les formes suivantes :

- une garantie de bonne fin de la part d'un établissement de crédit dont le siège est situé dans un État membre de l'OCDE, d'une entreprise d'assurance ou d'une entreprise d'investissement³ dont le siège est situé dans un état membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ;
- une ligne de crédit octroyée par un établissement de crédit dont le siège est situé dans un État membre de l'OCDE et affectée à l'exécution de l'engagement défini ;
- un portefeuille de titres liquides au sens de l'article 7 bis du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989, nanti au profit de la société de gestion de portefeuille du FCPE.

Ces différentes modalités peuvent être combinées.

La contre-garantie devant permettre l'exécution de la garantie en cas de défaut du garant, ses modalités de fonctionnement, son montant et sa durée doivent être au moins équivalents aux conditions figurant au contrat de garantie.

13. Est-il possible pour une entreprise émettrice d'avoir dans ses statuts des clauses permettant de contrôler la cession des titres ?

Il est possible de faire figurer dans les statuts de la société émettrice des clauses de préemption ou d'agrément visant à contrôler la transmission du capital de la société à des tiers. Ces dispositions ne doivent toutefois pas porter atteinte à la liquidité des titres. Afin de respecter le délai maximum du paiement des parts rachetées au porteur⁴, la durée maximum du processus d'agrément de la cession ou de préemption des titres ne doit pas être supérieure à un mois.

3 Elle doit être habilitée à fournir le service mentionné au 1 de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier et doit avoir un montant de fonds propres, au sens de la directive n° 2000/12/CE du 20 mars 2000, au moins égal à 3,8 millions d'euros.

4 Le paiement des parts rachetées au porteur doit être effectué dans un délai maximum d'un mois. Ce délai court à compter de la date de calcul de la valeur de la part sur la base de laquelle la demande de rachat a été effectuée.

14. Qui détermine la valorisation des titres de l'entreprise ?

La méthode de valorisation des titres de l'entreprise est déterminée au moins tous les cinq ans par un expert indépendant. Celui-ci doit définir une nouvelle méthode de valorisation en cas d'évolution substantielle de l'activité de l'entreprise, ou lorsqu'un changement exceptionnel est intervenu dans sa situation. Le calcul de la valeur du titre est effectué lors de chaque exercice sous le contrôle du commissaire aux comptes de l'entreprise.

15. De qui la responsabilité de la nomination de l'expert indépendant relève-t-elle ?

La responsabilité de la nomination de l'expert relève de l'entreprise, en application des articles R. 442-8 et R. 443-8-1 du code du travail.

16. Les titres des entreprises négociés hors marchés réglementés européens peuvent-ils être considérés comme liquides ?

L'article 7 bis du décret n° 89-623 définit les titres liquides au sens de l'article L. 443-4 du code du travail comme :

- *"Les valeurs mobilières qui sont admises sur un marché réglementé français ou étranger ;*
- *les actions ou parts d'OPCVM [...]"*

Les marchés réglementés français sont définis à l'article L. 421-1 du code monétaire et financier. Les marchés réglementés étrangers sont définis à l'article L. 422-1 du même code : il s'agit uniquement des marchés réglementés dont le siège est fixé dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE). Dès lors les titres des entreprises uniquement négociés sur des marchés de pays non parties à l'accord sur l'EEE ne peuvent bénéficier des dispositions prévues pour les titres liquides au sens du code monétaire et financier.

En pratique trois situations peuvent donc être rencontrées :

- l'action est cotée sur un marché étranger hors EEE et admise aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, le titre est considéré comme liquide au sens de l'article L.443-4 du code du travail ;
- l'action est cotée sur un marché étranger hors EEE, l'expert indépendant estime que la profondeur de marché est suffisante et donc définit la méthode de valorisation comme égale au prix du marché (par exemple un titre coté sur le NYSE) ;

- l'action est admise aux négociations sur un marché étranger hors EEE, l'expert considère la profondeur de marché comme insuffisante et donc ne retient pas le prix du marché, mais définit une méthode de valorisation différente.

17. Quels éléments particuliers doivent être joints au dossier lors de la demande d'agrément d'un FCPE investi en titres non cotés de l'entreprise ?

Les spécificités des FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise exigent une attention particulière lors de la constitution des dossiers de demande d'agrément.

Conformément aux dispositions de l'instruction n° 2005-05, les dossiers de demande d'agrément doivent comporter, en sus des éléments habituels, les documents suivants :

- une copie de la résolution de l'Assemblée générale et du procès verbal du conseil d'administration ayant décidé l'opération ;
- une présentation détaillée de l'entreprise ;
- les statuts de l'entreprise accompagnés d'un extrait K-bis ;
- les pièces permettant d'apprécier la régularité de l'émission des titres, par exemple le contrat d'émission ;
- le cas échéant, le pacte d'actionnaires⁵ ;
- les trois derniers comptes annuels de l'entreprise émettrice certifiés et approuvés s'ils existent ;
- le contrat garantissant la liquidité des titres et le contrat de contre garantie s'il y a lieu ;
- le rapport d'expert sur l'évaluation des titres non cotés ;
- le bulletin de souscription.

5 En l'état actuel du droit la conclusion d'un pacte d'actionnaires par un OPCVM est incompatible avec les principes généraux qui s'appliquent aux OPCVM. Le pacte d'actionnaires devant être joint au dossier est donc celui liant les actionnaires autres que l'OPCVM.