

## Relevé de décision relatif aux fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) à effet de levier

Un OPCVM d'épargne salariale relevant de la classification fonds à formule a pour objectif d'atteindre, à l'expiration d'une période déterminée, un montant déterminé par application mécanique d'une formule de calcul prédéfinie, reposant sur des indicateurs de marché ou des instruments financiers, ainsi que de distribuer, le cas échéant, des revenus déterminés de la même façon<sup>1</sup>.

En contrepartie de l'engagement décrit, la réalisation de l'objectif de gestion doit être garantie par un établissement de crédit dont le siège social est situé dans un État membre de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE). La garantie peut être accordée à l'OPCVM ou à ses porteurs de parts ou actionnaires. La contrepartie de la garantie, supportée par les souscripteurs (généralement renonciation à la décote, aux dividendes, aux avoirs fiscaux et à une quote-part de la performance), doit expressément figurer dans la notice d'information.

Les FCPE à effet de levier sont des fonds à formule, présentant la particularité d'offrir une performance indexée sur celle des titres d'une entreprise en particulier.

Interrogée par plusieurs professionnels à l'occasion de l'instruction de ces produits, l'Autorité des marchés financiers souhaite par le présent article, rappeler ou clarifier les règles applicables à ces fonds.

Ce relevé de décision est applicable aux FCPE à effet de levier dont la demande d'agrément est déposée auprès de l'AMF postérieurement à la date de publication du présent document. Les dispositions relatives aux mouvements de marché et à l'information du public lors de la clôture d'un FCPE à effet de levier sont applicables à tous les FCPE dont la clôture intervient après le 1<sup>er</sup> décembre 2005.

### 1. MOUVEMENTS DE MARCHÉ ET INFORMATION DU PUBLIC LORS DE LA CRÉATION OU LORS DE LA CLÔTURE D'UN FCPE À EFFET DE LEVIER

Lors de la création d'un FCPE à effet de levier investi en titres de l'entreprise, la contrepartie peut être amenée à vendre à découvert les titres de l'émetteur afin de couvrir ses engagements vis-à-vis du FCPE. Cette intervention éventuelle doit se faire dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Par ailleurs, lors de la clôture d'un FCPE à effet de levier investi en titres de l'entreprise, la cession de ces titres par la société de gestion est susceptible d'avoir un impact sur le marché.

<sup>1</sup> Article 12 (b) de l'instruction de l'AMF n° 2005-05 relative aux OPCVM d'épargne salariale.

L'Autorité des marchés financiers rappelle :

- aux sociétés de gestion et aux contreparties des opérations d'échange :
  - qu'elles sont tenues à l'obligation de ne pas perturber le marché, aux termes du livre VI du règlement général de l'AMF et, s'agissant des sociétés de gestion, de l'article 322-31 du règlement général de l'AMF, selon lequel "le prestataire doit promouvoir l'intérêt de ses mandants. A cet effet il doit exercer ses activités dans le respect de l'intégrité, la transparence et la sécurité du marché",
  - qu'il est, en conséquence, nécessaire de tenir compte de cette obligation dans la structuration des opérations et qu'à cet égard le débouclage des FCPE sur la base d'un cours moyenné est de nature à faciliter le respect de ces dispositions,
  - dans le cas où la société ne souhaite pas recourir à un mécanisme de liquidité, que la société de gestion doit être en mesure de justifier des dispositions prises afin de respecter cet article ;
- aux sociétés émettrices des titres sous-jacents aux FCPE à effet de levier qu'elles doivent, conformément à l'article 222-3 du règlement général de l'AMF, porter à la connaissance du public par voie de communiqué dont elles s'assurent de la diffusion effective et intégrale :
  - au cours de la période située entre la date de la réunion de l'organe social arrêtant la date de l'augmentation de capital et le début de la période de réservation, et, dans tous les cas, avant le début des opérations de couverture de la contrepartie du contrat d'échange, une information adaptée sur l'existence de ces opérations. Cette information doit notamment porter sur le nombre maximum de titres susceptibles d'être créés, les échéances des opérations et l'existence d'un effet de levier de nature à générer des interventions en couverture. L'information donnée au public doit également comporter l'indication des conditions d'exercice des droits de vote afférents aux titres émis au bénéfice de l'intermédiaire pour les besoins de l'effet de levier ;
  - avant la clôture de l'opération, c'est-à-dire avant la cession des titres sur le marché par le FCPE, une information adaptée sur le débouclage de l'opération ainsi que sur la possibilité d'un impact sur le marché du titre. Toutefois, cette deuxième information n'est pas nécessaire lorsque le débouclage de l'opération se fait hors marché en raison, par exemple, de l'existence d'un mécanisme de liquidité (cf. *infra*).

## 2. INFORMATION DES PORTEURS

Les FCPE à effet de levier peuvent être assimilés à des fonds à formule dans la mesure où les porteurs prennent leur décision d'investissement en fonction de la formule proposée par le gérant, et non en fonction de la nature de la gestion en cours de vie.

A ce titre, ces fonds sont tenus de respecter l'article 12 de l'instruction de l'AMF n° 2005-05 du 25 janvier 2005 relative aux OPCVM d'épargne salariale. Cet article aligne l'information fournie dans la notice d'information relative aux FCPE à effet de levier sur le schéma de prospectus simplifié prévu pour les fonds à formule, sans toutefois imposer aux gérants de fournir un prospectus complet.

La spécificité des FCPE à effet de levier, qui portent sur le titre d'un émetteur unique, appelle néanmoins les précisions suivantes :

- d'une part, la présentation de données historiques dans la notice d'information ne constitue généralement pas une information pertinente pour ce type de fonds ;

- d'autre part, la notion de "taux sans risque d'une durée équivalente à celle du produit" doit être comprise comme le taux sans risque appliqué au versement du salarié, au terme de la vie du produit.

### 3. GARANTIE DE LA FORMULE

Conformément aux dispositions prévues pour les fonds à formule, la garantie associée aux FCPE à effet de levier porte sur l'intégralité de la formule. Ainsi, lorsque celle-ci comporte à la fois une protection du capital et une participation à la performance des titres de l'entreprise, ces deux composantes font l'objet d'une garantie, sous réserve des cas exceptionnels prévus au 4 du présent document.

### 4. CLAUSES PARTICULIÈRES DU CONTRAT DE SWAP OU DU CONTRAT DE GARANTIE

La formule proposée par le fonds peut être ajustée ou même remise en cause dans certains cas, prévus dans le contrat de *swap* et de manière symétrique dans le contrat de garantie.

Certains de ces cas sont classiques et les ajustements de formule qui en résultent légitimes : événements non dilutifs (division, OPA, OPE, etc.), événements dilutifs (augmentation de capital avec droits, dividende exceptionnel, etc.), événements affectant l'actif du fonds (modification de l'environnement fiscal, comme, par exemple, une retenue à la source applicable aux flux du *swap*, etc.).

D'autres sont plus délicats : il s'agit des clauses ayant pour objet de permettre à la contrepartie de résilier ou d'ajuster le contrat si le coût de sa couverture devient trop élevé. Une telle situation peut, par exemple, se rencontrer si le coût d'emprunt des titres de l'entreprise augmente, la contrepartie du contrat de *swap* étant structurellement emprunteuse de titres de l'entreprise.

C'est pourquoi il est rappelé :

- que le recours aux clauses permettant des ajustements de la performance liés à des événements affectant la gestion de la couverture du *swap* suppose, notamment, que les conditions dans lesquelles ces clauses peuvent être actionnées soient définies de manière objective (par exemple, identification des critères utilisés pour apprécier les difficultés de couverture par la contrepartie);
- qu'en tout état de cause, la résiliation anticipée du contrat de *swap* par la contrepartie ne peut se traduire par une remise en cause de la composante fixe de la formule : ainsi, un fonds qui offrirait une protection de 90 % du capital en cas de sortie anticipée ne pourrait voir cette protection remise en cause en cas de résiliation anticipée du contrat d'échange par la contrepartie<sup>2</sup>;
- qu'un avertissement doit être inséré dans les notices d'information. La formulation suivante pourra être retenue :

"Ce fonds est un FCPE à effet de levier. Le [date d'échéance], vous recevrez votre investissement initial, moins les frais de souscription, plus, éventuellement, x fois la performance du titre, si sa valeur a augmenté durant la période. Néanmoins dans certains cas exceptionnels, vous recevrez un montant différent de celui calculé précédemment, qui pourra être très inférieur ou très supérieur. Ces cas sont détaillés dans la notice du fonds". Cette formulation pourra être adaptée en fonction des particularités du FCPE à effet de levier ;

<sup>2</sup> Cela signifie en pratique que, si la valeur des actifs (titres et contrat d'échange) est inférieure au montant garanti, la contrepartie devra accepter de résilier le contrat d'échange à un prix supérieur à son prix de marché afin d'assurer la garantie du capital.

- que la description, dans la notice d'information, des cas de résiliation anticipée doit établir une distinction claire entre les cas - exceptionnels - susceptibles de remettre en cause la composante fixe de la formule (résiliation à l'initiative de la société de gestion) et les autres cas.