

**ANNEXE 3**

**Rapport sous-groupe réglementaire  
(version française)**

## **RAPPORT DU SOUS GROUPE REGLEMENTAIRE**

Le groupe de place chargé de créer un véhicule de place destiné à collatéraliser des créances privées a constitué un sous-groupe réglementaire, parallèlement aux sous-groupes opérationnel, juridique et structureur, afin d'examiner dans quel cadre réglementaire le nouveau véhicule devrait s'inscrire.

Le sous-groupe est composé de participants au groupe de place (BPCE, CA, HSBC, Natixis, SG) ainsi que de représentants de la Banque de France, de l'ACP et de l'AMF.

Le sous-groupe réglementaire s'est réuni à quatre reprises depuis début 2013 et a identifié cinq thèmes réglementaires principaux qui sont présentés dans ce rapport :

- la nature de l'activité et des titres : il s'agissait en particulier de s'assurer que l'activité du véhicule de place ne serait pas qualifiée de titrisation au sens prudentiel du terme ;
- les aspects comptables, afin de définir comment les titres émis devraient être consolidés et valorisés ;
- les aspects prudentiels ;
- les informations à communiquer ;
- l'éligibilité en tant que support d'investissement pour les assureurs ou les fonds d'investissement.

**Les indications données dans ce rapport sont générales et devront être précisées et confirmées le moment venu lorsque le schéma du montage sera finalisé.**

### **1. Nature de l'activité du véhicule de place et des titres émis**

#### **A. Le montage prévu ne présente pas les caractéristiques d'une titrisation au sens prudentiel**

La structure présentée dans le Schéma des flux (Annexe 3) fait apparaître une « Banque intermédiaire du groupe » qui consent un « Prêt collateralisé intragroupe » en faveur d'une « Contrepartie principale » qui elle-même consent des « Prêts sous jacents » à des « Emprunteurs », ces Prêts sous jacents constituant le collatéral constitué au profit du Prêt collateralisé intragroupe. La Banque intermédiaire du groupe cède ensuite le Prêt collateralisé intragroupe à une « SAT » (Société anonyme de titrisation du cadre juridique français), laquelle émet des obligations pari passu souscrites par des investisseurs. Les caractéristiques financières de ces obligations sont calées sur celles du Prêt collateralisé intragroupe.

Une titrisation classique au sens prudentiel suppose notamment l'existence d'au moins deux tranches, avec subordination entre les tranches ; en l'absence de subordination, l'émission monotranche de la SAT ne constitue pas une titrisation classique au sens prudentiel.

Les organismes de titrisation du cadre juridique français sont par ailleurs intégrés à la famille des organismes de placement collectif (« OPC » - cf. art. L-214-1 du CMF). Une émission monotranche d'un organisme de titrisation qui ne pourrait se voir appliquer le cadre prudentiel de la titrisation doit donc être traitée selon le régime prudentiel des investissements dans les OPC.

## B. Nature juridique des titres

Conformément à la structure arrêtée par le sous-groupe structureur, la Société anonyme de titrisation sera compartimentée et émettra des titres adossés indirectement aux Prêts sous jacents. La Contrepartie principale rechargera ce collatéral deux fois par semaine. La maturité des titres émis devra donc correspondre à la maturité du portefeuille de créances.

Pour les titres de long terme, la nature juridique des titres ne soulève pas de difficulté : il s'agira d'obligations.

En revanche, pour les titres de maturité courte, l'émission de titres de créances négociables (TCN) est problématique : en effet, elle nécessite actuellement une notation, ce qui n'est pas compatible avec le scénario central du véhicule de place, qui préconise une absence de notation par une agence. Une éventuelle modification réglementaire du COMOFI est actuellement à l'étude pour obtenir un régime dérogatoire pour ce véhicule de place ; toutefois, en attendant cette modification, le sous-groupe réglementaire a précisé que la SAT pourrait commencer à émettre sur des durées relativement longues lors de la constitution des compartiments (peu de créances à court terme) et aurait la possibilité d'émettre des EMTN<sup>1</sup> à court terme le cas échéant.

## **2. Les impacts comptables du montage**

### A. La consolidation par les parties prenantes à la SAT :

Les modalités de consolidation de la SAT et/ou de ses compartiments sont régies par les dispositions suivantes :

- Sur les normes en vigueur : les normes IAS 27/28/31 - SIC 12 restent en vigueur pour l'exercice 2013 mais seront remplacées par le nouveau package consolidation IFRS 10/11/12 IAS 27/28 dès l'exercice 2014. ;
- Sur les principes de consolidation : de manière générale, l'entité consolidante est celle qui détient le contrôle sur l'entité considérée. L'existence d'un contrôle est présumée lorsque l'investisseur détient la majorité des droits de vote de l'entité. Dans le cas où le pouvoir n'est pas attaché à la détention des droits de vote (entité ad hoc, entité structurée... selon les vocables utilisés) le niveau de contrôle est à apprécier au cas par cas. Dans ce cadre,

---

<sup>1</sup> Les Euro Medium Term Notes, obligations OTC à condition de remboursement et durée de vie variable, peuvent avoir une maturité résiduelle inférieure à 1 an.

l'interprétation SIC 12 préconise une analyse en substance sur la base des critères activité (à qui sert l'entité), décision (qui décide), avantages (qui obtient la majorité des avantages), risques (qui est exposé à la majorité des risques). Sous IFRS 10, un investisseur doit consolider une entité dès lors (i) qu'il a la capacité à diriger les activités pertinentes<sup>2</sup>, (ii) qu'il est exposé / a des droits sur des revenus variables et (iii) que sa capacité à diriger les activités pertinentes lui permet d'agir sur ces revenus.

- Sur la consolidation par compartiment (et non pas de la SAT dans son ensemble) : Rien dans SIC 12 ne semble s'y opposer. Elle suppose a priori en IFRS 10, que l'ensemble des actifs et passifs soit séparé de la structure globale (notion de compartiment étanche).

Dans le cadre de la structure présentée dans le schéma des flux, et dans le cas spécifique où la contrepartie principale disposerait du pouvoir de décision sur le compartiment et où elle souscrirait l'intégralité des titres émis par celui-ci, les conditions d'un contrôle sembleraient réunies et la contrepartie principale devrait alors consolider le compartiment, tant sous SIC 12 que sous IFRS 10. Dans le cadre du processus de consolidation, et dans la mesure où les comptes consolidés intégreraient toutes les parties prenantes (contrepartie principale, banque intermédiaire du groupe et SAT), les opérations réciproques liées au montage (prêts collatéralisés et titres émis par la SAT) seraient éliminées et seuls les prêts sous-jacents continueront de figurer au bilan consolidé de la contrepartie principale.

Dans les autres cas, l'existence d'un contrôle justifiant la consolidation du compartiment devra faire l'objet d'une analyse au cas par cas. Si l'analyse conduit à considérer que la contrepartie principale ne doit pas consolider son compartiment, les titres souscrits auprès du compartiment figureront alors à l'actif de son bilan consolidé.

## B. Classification et traitement comptable des titres de la SAT chez les Contreparties principales et les investisseurs

Les titres du compartiment de la SAT souscrits par la contrepartie principale ou par les investisseurs bancaires le cas échéant figureront à leur bilan dans les comptes individuels établis en normes françaises. Le fait que les titres soient destinés à être utilisés comme collatéral aux opérations de refinancement auprès de l'Eurosystème ou dans le cadre d'opération de repo n'a aucune conséquence sur leur classement comptable et n'implique donc pas une valorisation en juste valeur. Ils sont comptabilisés comme n'importe quel titre, en fonction de leurs caractéristiques et de l'intention de gestion. En normes françaises, s'ils remplissent les conditions propres à cette catégorie, ils pourront être classés en *titres d'investissement* (i.e. valorisés au coût amorti)<sup>3</sup>. A l'inverse, s'ils ont vocation à être cédés, ils devront être comptabilisés en *titres de placement*, et valorisés au plus bas du coût ou de la valeur de marché, ou, en *titres de transaction*, où ils seront valorisés en valeur de marché.

Dans le cas où les investisseurs établiraient des comptes consolidés en normes IFRS, les titres souscrits (non consolidés) seraient comptabilisés en fonction de leurs caractéristiques et de l'intention de gestion dans les catégories prévues par la norme IAS 39.

---

<sup>2</sup> Définies par la norme comme les activités ayant un impact significatif sur les rendements variables de l'entité.

<sup>3</sup> Mais dans ce cas, ils ne pourront pas être cédés car sinon ils tomberaient sous la règle du « *tainting* » (IAS 39.9 ou en France art. 7 bis du CRB 90-01) selon laquelle une cession de titres classés en *hold to maturity* (HTM) (resp. titres d'investissement), pour un montant significatif par rapport au montant total des titres d'investissement détenus par l'établissement, entraîne une interdiction pendant l'exercice en cours et les deux exercices suivants d'utiliser la classification HTM et une obligation de reclasser les titres enregistrés en HTM en actifs disponibles à la vente (AFS).

### 3. Les impacts prudents du montage

Les références réglementaires à l'Arrêté résultant de la transposition de la CRD actuelle devront le moment venu être remplacées par des références à la CRR qui sera d'application directe.

#### A. Pour la Contrepartie principale

##### **a) Risque de crédit**

L'investissement par la Contrepartie principale dans l'OPC représente par transparence (cf. § C ci après) le Prêt collateralisé intragroupe dont elle est elle-même débitrice (sous réserve que le compartiment ne comprenne pas d'autre actif avec des entités tierces). Dès lors, comme il ne peut y avoir de risque de crédit sur soi même, cet investissement ne donne pas lieu à exigences de fonds propres au titre du risque de crédit, qu'il y ait ou non consolidation du compartiment de la SAT.

Le groupe conserve les Prêts sous jacents avec les EFP initiales.

##### **b) Risque de contrepartie en cas de financement par Repo**

Si les titres de la SAT sont utilisés comme collatéral dans le cadre d'une opération de Repo, le traitement usuel des opérations de pension s'applique ; dans le pire des cas, un risque de contrepartie devrait être calculé et refléter le fait que si la contrepartie à la pension livrée (prêteur d'espèces) fait défaut, il est possible que l'extinction du passif soit inférieure à la valeur des titres. Ce risque de contrepartie est traduit par la formule suivante :

$$\text{Max}\{ ((\text{titres donnés} + \text{surcote}) - \text{cash reçu}) ; 0\} \times \text{pondération de la contrepartie.}$$

##### **c) Risque de marché**

Pour mémoire, dans l'hypothèse où les titres de la SAT feraient l'objet d'un marché actif et seraient enregistrés en portefeuille de négociation, il y aurait lieu de prendre en compte une exigence de fonds propres au titre du risque de marché.

##### **d) Levier**

Pour mémoire, toute opération qui se traduit par une augmentation du bilan aura un impact sur le calcul du ratio de levier. Cela sera notamment le cas dans la situation où la Contrepartie principale conserverait des titres émis par le compartiment de la SAT et qu'elle ne consolide pas ledit compartiment.

#### B. Pour le prêteur en Repo à la Contrepartie principale

Le prêteur à la Contrepartie principale bénéficie d'une sûreté constituée par l'obligation émise par la SAT.

La prise en compte prudentielle de cette sûreté doit être analysée au regard des dispositions du Titre IV de l'Arrêté du 20 février 2007.

### C. Pour une banque tierce (n'appartenant pas au groupe de la Contrepartie principale) investissant dans les obligations émises par la SAT

Une banque en standard investissant dans un OPC (il ne s'agit pas d'un Repo mais d'un achat de l'obligation émise par la SAT) doit appliquer l'article 26 de l'Arrêté du 20 février 2007 pour le traitement prudentiel de son investissement.

Si les obligations émises par l'OPC bénéficient d'une évaluation externe de crédit, on appliquera les pondérations comprises entre 20% et 150% données par le tableau de l'article 26 a).

Dans le cas contraire, sous réserve de conditions d'éligibilité de l'OPC (cf. article 26 alinéas e et f) qui paraissent réalisées en l'espèce, l'établissement peut pondérer les titres de l'OPC par transparence (article 26 b) de l'arrêté) dans la mesure où l'exposition sous jacente de l'OPC est le prêt collateralisé intragroupe en faveur de la Contrepartie principale ; si celle-ci est un établissement en France, la pondération sera donc de 20% (article 16 a) de l'Arrêté).

Par ailleurs, une banque en approche notation interne doit appliquer les articles 63-1 à 65 de l'Arrêté pour un investissement dans un OPC.

Sous réserve de l'éligibilité de l'OPC (cf. article 26 alinéas e et f), une approche par **transparence** est de même possible puisque l'établissement investisseur a « *connaissance de la totalité ou d'une partie des expositions sous jacentes* » (art 63-1).

Les risques sont alors pondérés par les établissements utilisant l'approche IRB en fonction de leurs modèles internes pour les expositions sur les banques.

## **4. Les informations à communiquer**

### A. Règles d'établissement des comptes

Les règles d'établissements des comptes des véhicules de titrisation sont données en l'état actuel, par le règlement CRC n° 2003-03 relatif aux règles comptables applicables aux fonds communs de créances. Le paragraphe 1.1.1. Créances – cas général de son annexe précise que « Le poste " Créances " figurant à l'actif du bilan comprend les créances cédées par des établissements de crédit, des entreprises d'assurance ou des entreprises industrielles et commerciales dénommés ci-après les cédants. Les créances doivent être distinguées par type de cédant ou par nature si cette distinction est utile pour donner une image fidèle du fonds ».

Le paragraphe 4. 'Fonds communs de créances à compartiments' de la même annexe stipule quant à lui que « Lorsque le règlement du fonds commun de créances attribue à un compartiment certaines des créances du fonds en contrepartie desquelles des parts sont émises, les opérations du compartiment sont retracées au sein d'une comptabilité distincte. Des comptes annuels sont établis pour chaque compartiment. La comptabilité des compartiments n'est pas agrégée pour l'établissement des documents de synthèse du fonds commun de créances ».

Ces dispositions sont en cours de refonte au niveau de l'ANC afin de tenir compte des conséquences de la transposition de la directive AIFM et des évolutions réglementaires concernant les véhicules de titrisation enregistrées depuis 2008.

### B. Reporting

***SURFI / FINREP***

S'il y a neutralisation du Prêt intragroupe collateralisé du fait de la consolidation, il n'y a aucune information spécifique liée à cette opération retracée dans les reportings comptables SURFI ou FINREP.

## ***COREP***

### **a) Ratio de solvabilité**

Le Prêt intragroupe collateralisé est consenti par la Banque intermédiaire du groupe mais immédiatement cédé à la SAT ; il ne donne pas lieu à reporting par la Banque intermédiaire si la cession est parfaite.

Dans le reporting du ratio de solvabilité sur base individuelle, les banques doivent déclarer les Prêts sous jacents ainsi que les obligations de la SAT souscrites. Les éventuelles opérations de repo utilisant ces titres font l'objet des déclarations usuelles dans le reporting.

Dans le reporting consolidé du ratio de solvabilité devraient être déclarés les Prêts sous jacents (la garantie intragroupe et les obligations souscrites intragroupe s'annulent dans la consolidation), ainsi que les titres éventuellement utilisés comme repo.

### **b) Asset encumbrance**

NB : une consultation est en cours à l'EBA sur le futur reporting *Asset Encumbrance* (AE) de COREP qui devrait être exigé à compter du 2<sup>ème</sup> semestre 2014.

Dans l'état actuel du projet, la Contrepartie principale devrait alimenter pour le reporting sur base individuelle le rapport AE avec les prêts sous jacents puisqu'ils sont conservés à son bilan mais sont grevés par l'affectation en garantie du Prêt collateralisé intragroupe.

Si les titres de la SAT sont ensuite utilisés comme collatéral par la banque qui les souscrit (e.g. Repo), ils apparaîtront alors dans le reporting AE sur base individuelle :

- soit dans le cas de la contrepartie principale, dans le template « collatéral » comme grevés,
- soit pour d'autres banques appartenant au même groupe, dans le template « actifs grevés », en tant qu'actifs reçus d'une autre entité du groupe et grevés.

Dans le cadre du reporting consolidé, le compartiment de la SAT serait donc consolidé par la Contrepartie principale. Dans ce cas, tant que les titres émis par le compartiment de la SAT sont auto-souscrits, les Prêts sous jacents ne sont pas considérés comme grevés, mais le deviennent en cas de réutilisation (e.g. Repo) ou de cession des titres de la SAT. Les titres de la SAT auto-souscrits sont toutefois à reporter dans le panel « collatéral » du reporting AE en tant que collatéral non-grevé.

Un traitement similaire est applicable le cas échéant pour le reporting AE des entités consolidantes de la Contrepartie principale.

## **5. Éligibilité en qualité de support d'investissement**

### **A. Placement auprès des compagnies d'assurance (cf. annexe 1)**

Dans le système actuel, les critères de la liquidité et de la négociation sur un marché réglementé, ont une incidence importante sur les règles de limitation par catégorie des titres amortissables admissibles en couverture des engagements techniques et sur leur traitement comptable. De ce point de vue, les titres de la SAT échangés de gré à gré ne bénéficieraient pas d'un traitement très favorable.

Toutefois la liste des actifs par lesquels les entreprises d'assurance peuvent représenter leurs engagements réglementés ainsi que le traitement prudentiel (limitation par catégorie) et comptable est en cours de révision par le Trésor qui souhaite favoriser le financement des entreprises non cotées via des prêts directs ou des véhicules de titrisation. Ce projet devrait donner lieu prochainement à un décret. Celui-ci pourrait affecter le traitement prudentiel et comptable des titres émis par la SAT.

Dans Solvabilité II, le calibrage envisagé de la titrisation est toujours en cours de discussion, en particulier pour savoir si des véhicules monotranches pourraient être exemptés des exigences en capital de la titrisation, à l'instar du traitement prudentiel bancaire. Un principe de « transparence » induirait également un besoin de notation (externe ou interne, ce n'est pas encore arrêté) de chaque ligne. Dans tous les cas, Solvabilité II a pris du retard et n'entrerait pas en vigueur avant 2016.

#### B. Placement auprès des fonds d'investissement (cf. annexe 2)

Pour les OPCVM : il n'y aurait pas de restriction de droit, mais probablement de fait. En effet pour que des titres soient éligibles à l'actif d'un OPCVM il faut que :

- les titres émis soient liquides, négociables et valorisables selon une valeur de marché ;
- l'organisme de titrisation soit soumis aux mécanismes de gouvernement d'entreprise appliqués aux entreprises ;
- la sélection de l'OPCVM soit cohérente avec sa gestion financière

La première condition ne sera probablement pas remplie. C'est la difficulté à trouver en permanence une valeur de marché pour chacune des titres émis par la SAT qui hypothéquerait fortement la possibilité d'envisager des achats par des OPCVM. Toutefois, la capacité à valoriser le portefeuille en permanence en mark-to-market est susceptible de rendre éligibles ces titres à l'actif des OPCVM. La détermination de cette éligibilité reste sous la responsabilité du gérant de l'OPCVM.

Dans le cadre de la transposition AIFM, l'AMF attire l'attention sur le fait que des discussions sont encore en cours au niveau de l'ESMA en ce qui concerne les exemptions éventuelles des véhicules de titrisation et les nouvelles contraintes s'appliquant aux sociétés de gestion.

#### C. Éligibilité au ratio LCR

Selon les principes du Comité de Bâle, la réserve de liquidité, qui constitue le numérateur du ratio LCR, doit être composée seulement d'actifs liquides de haute qualité répondant à une définition précise et de critères de liquidité de marché stricts.



Les titres émis par une entité financière sont exclus de la définition des actifs liquides<sup>4</sup>, sauf s'il s'agit de *covered bonds*. Les *covered bonds* sont notamment définis comme des titres sujets à une supervision spéciale assurant une protection de leurs détenteurs.

Par ailleurs, les titres éligibles au LCR doivent être négociés sur des marchés cash ou repos larges, profonds, actifs, et caractérisés par une faible concentration des intervenants.

Les titres émis par la SAT ne respecteront a priori pas ces différents critères et ne pourront donc pas être admis au numérateur du LCR, tel que défini par le standard du Comité de Bâle.

Les opérations de prêts et d'emprunts entre les banques participantes et la SAT seront traitées dans le LCR en tant qu'opérations conclues avec une contrepartie financière, en fonction de leur maturité résiduelle (flux attendu ou non durant l'horizon de 30 jours couvert par le ratio).

Le règlement européen CRR prévoit l'introduction au sein de l'UE d'un ratio de liquidité réglementaire LCR à compter de 2015 dans des conditions qui seront précisées ultérieurement par un acte délégué de la Commission européenne.

## **Conclusion**

Dans un premier temps, les titres émis par la SAT ont vocation à être souscrits par la Contrepartie principale afin de servir de collatéral à un refinancement interbancaire ou auprès de l'Eurosystème.

Dans cette situation, les indications données dans ce rapport permettent de définir les cadres comptable et prudentiel globaux du véhicule de place ; ils devront naturellement faire l'objet d'une analyse plus fine lorsque le montage sera finalisé.

Par ailleurs, la cession envisagée dans un second temps des titres de la SAT à des investisseurs extérieurs au groupe de la Contrepartie principale soulève encore certaines questions, notamment celles :

- des consolidations comptable et prudentielle ;
- du traitement prudentiel chez les assureurs, en raison de la faible liquidité probable des titres. (NB : ce point pourrait être clarifié par le décret modifiant les règles d'investissement des entreprises d'assurance dans les prêts à l'économie ou les titres assimilés ainsi que par la Directive Solvency II) ;
- de l'éligibilité des titres chez les OPCVM, en raison de leur faible liquidité probable.

---

<sup>4</sup> Cf. article 52 de l'accord de Bâle sur le LCR publié en janvier 2013.

## Traitement prudentiel des actifs admis en représentation des engagements réglementés.

### 1) Régime actuel

Le Code des Assurances prévoit des dispositions réglementaires applicables aux actifs admis en représentation des engagements réglementés<sup>5</sup> : Articles R332-1 et suivants.

Les catégories d'actifs admis en représentation sont définies à l'article R 332-2 : plus d'une vingtaine de catégories sont identifiées aujourd'hui et ces catégories sont enrichies au fur et à mesure de l'apparition de nouvelles catégories d'actifs.

Pour éviter une trop grande concentration des actifs, des règles de dispersion ont été mises en place (articles R 332-3 et suivants) qui limitent la proportion des valeurs de bilan de chaque catégorie d'actif, rapportée à une « base de dispersion » (différence entre le montant total des engagements réglementés et le montant total des actifs admissibles divers).

Des séries de limites sont ainsi définies :

-Limite par catégorie : plafond global pour l'ensemble des valeurs concernées par cette limite ; limite du rapport entre la valeur des actifs de la catégorie et la base de dispersion

-Limite par organisme : limite pour l'ensemble des valeurs émises, créances, prêts obtenus ou garantis par un même organisme et des dépôts placés auprès de cet organisme; limite du rapport entre la valeur au bilan de ces actifs et la base de dispersion

-Limite par actif : limite pour un actif donné ; limite du rapport entre la valeur au bilan de cet actif et la base de dispersion

Parmi les autres critères discriminant : la nature de l'émetteur, les caractéristiques du placement et l'existence d'un marché.

Les articles concernés sont repris en annexe.

### 2) Perspectives Solvabilité II

Le traitement des titres émis par un véhicule de titrisation de créances privées sous Solvabilité II n'est pas encore connu, mais les projets envisagés jusqu'ici relèvent de l'alternative suivante :

- 1) Soit les titres en question sont considérés comme étant issus d'un processus de titrisation au sens de l'article 4(36) de la Directive 2006/48/EC, auquel cas un module pertinent dans Solvabilité II pour le calcul du SCR serait défini dans le niveau 2 : « *Tradable securities or other financial instruments based on repackaged loans* ». Le calibrage des chocs pourrait être assez élevé, par exemple pour une titrisation d'une durée de trois ans le choc pourrait varier de 21% à 100% en fonction de la notation du produit.
- 2) Soit les titres en question ne sont pas considérés comme étant issus d'un processus de titrisation au sens de l'article 4(36) de la Directive 2006/48/EC (au motif, par exemple, qu'il n'y aurait pas de relation de subordination entre les différents propriétaires des titres émis par un même véhicule) ; Dans ce cas, une approche par transparence est de rigueur, et le choc pertinent pourrait correspondre aux instruments à l'actif du bilan du véhicule. S'il s'agit de prêts non hypothécaires, alors le module pertinent pour le calcul du choc sera le module « risque de spread ». A titre d'exemple, la charge en capital pour un prêt non noté d'une durée

---

<sup>5</sup> Titre Troisième, Chapitre II, Section Première du Code des Assurances

de 6 ans serait de 16.8%. A noter que le facteur de risque pour une exposition à un débiteur souverain (Gouvernements de l'UE et institutions multilatérales uniquement) est de 0.

- 3) Enfin à noter que les discussions sont toujours en cours sur le traitement particulier qui pourrait s'appliquer aux détentions d'actifs considérées comme des entreprises liées, avec notamment un impact sur l'application ou non de la transparence

## ANNEXE

### Article R. 332-2

#### Liste des actifs admis en représentation des engagements réglementés

En application des dispositions de l'article R 332-1 et sous réserve des dérogations prévues à ce même article, à l'article R 332-1-1 ainsi qu'aux articles R 332-3-3 à R 332-10, les entreprises d'assurance mentionnées à l'article L 310-1 représentent leurs engagements réglementés mentionnés à l'article R 331-1 par les actifs suivants :

A - Valeurs mobilières et titres assimilés :

1° Obligations et autres valeurs émises ou garanties par l'un des États membres de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) ainsi que les titres émis par la caisse d'amortissement de la dette sociale instituée par l'article 1<sup>er</sup> de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996 ; obligations émises ou garanties par un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs États membres de la Communauté européenne font partie ; obligations émises ou garanties par les collectivités publiques territoriales d'un État membre de l'OCDE ;

2° Obligations, parts ou actions émises par un organisme de titrisation régi par la section 2 du chapitre IV du titre I<sup>er</sup> du livre II du Code monétaire et financier ou par un organisme de droit étranger ayant un objet équivalent et titres participatifs, autres que celles et ceux visés au 1°, et négociés sur un marché reconnu ;

2° bis Titres de créances négociables d'un an au plus (certificats de dépôt et billets de trésorerie) rémunérés à taux fixe ou indexé sur un taux usuel sur les marchés interbancaire, monétaire ou obligataire et émis par des personnes morales autres que les États membres de l'OCDE ayant leur siège social sur le territoire de ces États ou des fonds communs de titrisation, dont des titres sont négociés sur un marché reconnu ;

2° ter Bons à moyen terme négociables répondant aux conditions mentionnées à l'article R 332-14-1 et émis par des personnes morales autres que les États membres de l'OCDE ayant leur siège social sur le territoire de ces États et dont des titres sont négociés sur un marché reconnu ;

2° quater Obligations, parts ou actions répondant aux conditions mentionnées aux a, b et c de l'article R 332-14-1, émises par un organisme de titrisation régi par la section 2 du chapitre IV du titre I<sup>er</sup> du livre II du Code monétaire et financier ou par un organisme de droit étranger ayant un objet équivalent, respectant les règles prévues à l'article R 332-14-2 ;

3° Actions des sociétés d'investissement à capital variable et parts de fonds communs de placement dont l'objet est limité à la gestion d'un portefeuille de valeurs mentionnées aux 1°, 2°, 2° bis et 2° ter du présent article, dans les conditions fixées par l'article R 332-14 ;

4° Actions et autres valeurs mobilières, négociées sur un marché reconnu, autres que celles visées aux 3°, 5°, 5° bis, 8° et 9° bis ;

5° Actions des entreprises d'assurance, de réassurance, de capitalisation ayant leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE ;

5° bis Actions des entreprises d'assurance, de réassurance, de capitalisation autres que celles visées au 5° ;

6° Actions, parts et droits émis par des sociétés commerciales et obligations, titres participatifs et titres subordonnés émis par les sociétés d'assurance mutuelles, les mutuelles, unions et fédérations régies par le Code de la mutualité et les institutions de prévoyance régies par le titre III du livre IX du Code de la sécurité sociale ayant leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE, autres que les valeurs visées aux 2°, 2° bis, 2° ter, 2° quater, 3°, 4°, 5°, 5° bis, 7° bis, 8° et 9° bis ;

7° Parts des fonds communs de placement à risques de l'article L 214-28 du Code monétaire et financier, parts des fonds communs de placement dans l'innovation de l'article L 214-30 du même code et parts des fonds d'investissement de proximité de l'article L 214-31 du même code ;

7° bis Actions des sociétés d'investissement à capital variable et parts de fonds communs de placement des articles L 214-38 et L 214-38-1 du Code monétaire et financier, actions ou parts d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières relevant de l'article L 214-36 du Code monétaire et financier, actions ou parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières relevant de l'article L 214-35 du Code monétaire et financier dans sa rédaction antérieure au 2 août 2003 ;

7° ter Parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières à règle d'investissement allégées sans effet de levier mentionnés à l'article R 214-29 du Code monétaire et financier ou d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières à règles d'investissement allégées mentionnés à l'article R 214-83 du Code monétaire et financier ;

7° quater Parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières de fonds alternatifs mentionnés à l'article R 214-86 du Code monétaire et financier ;

8° Actions des sociétés d'investissement à capital variable et parts des fonds communs de placement, autres que celles mentionnées aux 3° et 7° à 7° quater, dans les conditions fixées par l'article R 332-14 ;

Les marchés reconnus mentionnés aux 2°, 2° bis, 2° ter et 4° du présent article sont les marchés réglementés des États parties à l'accord sur l'Espace économique européen ou les marchés de pays tiers membres de l'OCDE en fonctionnement régulier. Les autorités compétentes de ces pays doivent avoir défini les conditions de fonctionnement du marché, d'accès à ce marché et d'admission aux négociations et imposé le respect d'obligations de déclaration et de transparence.

#### B - Actifs immobiliers :

9° Droits réels immobiliers afférents à des immeubles situés sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE ;

9° bis Parts ou actions des sociétés à objet strictement immobilier, parts des sociétés civiles à objet strictement foncier, ayant leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE, dans les conditions fixées par l'article R 332-15 ;

9° ter Parts ou actions d'organismes de placement collectif immobilier relevant de la section 5 du chapitre IV du titre I<sup>er</sup> du livre II du Code monétaire et financier, autres que ceux mentionnés aux 9° quater à 9° sexies ;

9° quater Parts ou actions d'organismes de placement collectif immobilier relevant du paragraphe 2 de la sous-section 4 de la section 5 du chapitre IV du titre I<sup>er</sup> du livre II du Code monétaire et financier ;

9° quinquies Parts ou actions d'organismes de placement collectif immobilier relevant du paragraphe 3 de la sous-section 4 de la section 5 du chapitre IV du titre I<sup>er</sup> du livre II du Code monétaire et financier ;

9° sexies Parts ou actions d'organismes de placement collectif immobilier mentionnés au sous-paragraphe 7 du paragraphe 1 de la sous-section 1 de la section 5 du chapitre IV du titre I<sup>er</sup> du livre II du Code monétaire et financier, lorsqu'ils exercent la dérogation prévue à l'article R 214-200 du même code.

#### C - Prêts et dépôts :

10° Prêts obtenus ou garantis par les États membres de l'OCDE, par les collectivités publiques territoriales et les établissements publics des États membres de l'OCDE ;

11° Prêts hypothécaires aux personnes physiques ou morales ayant leur domicile ou leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE, dans les conditions fixées par l'article R 332-12 ;

12° Autres prêts ou créances représentatives de prêts consentis aux personnes physiques ou morales ayant leur domicile ou leur siège social sur le territoire de l'un des États membres de l'OCDE, dans les conditions fixées par l'article R 332-13 ;

13° Dépôts, dans les conditions fixées par l'article R 332-16 ;

#### D - Dispositions communes :

Les intérêts courus des placements énumérés au présent article sont assimilés auxdits placements. Lorsqu'un instrument financier à terme a été souscrit dans les conditions définies à l'article R 332-45 et qu'il est lié à un titre ou à un groupe de titres de même nature, parmi ceux mentionnés au paragraphe A du présent article, les primes ou soultes versées ou reçues pour la mise en place de l'instrument sont assimilées audit titre ou groupe de titres de même nature, dans la limite de la part restant à amortir et, pour les primes ou soultes versées au titre d'opérations de gré à gré, du montant des garanties reçues dans les conditions de l'article R 332-56.

Les actifs représentatifs des provisions techniques sont évalués nets des dettes contractées pour l'acquisition de ces mêmes actifs.

Les actifs donnés en garantie d'un engagement particulier ne sont pas admissibles en représentation des autres engagements. Par exception, les actifs remis en garantie d'opérations de taux sur instruments financiers à terme mentionnées aux articles R 332-45 et R 332-46 sont admis en représentation à hauteur des plus-values latentes enregistrées sur les actifs visés à l'article R 332-19 auxquels ces instruments financiers à terme sont liés.

#### **Article R. 332-2-1**

##### **Déduction des investissements dans des risques titrisés par une entreprise du groupe**

Lorsqu'une entreprise investit, directement ou indirectement, dans des obligations, des parts ou actions mentionnées au 2° du A de l'article R 332-2 ainsi que dans des titres de créances négociables mentionnés au 2° bis du A du même article, émis par un véhicule de titrisation mentionné à l'article L 310-1-2, supportant des risques d'assurance transférés par cette même entreprise ou une entreprise appartenant au même périmètre de combinaison ou de consolidation tel que défini par l'article L 345-2, le montant de ces investissements est déduit des actifs admis en représentation des engagements réglementés.

#### **Article R. 332-3**

##### **Limitation par catégorie**

Rapportée à la base de dispersion constituée par la différence entre le montant total des engagements réglementés mentionnés à l'article R 331-1, toutes monnaies confondues, et le montant total des actifs mentionnés aux articles R 332-3-4 à R 332-10, toutes monnaies confondues, la valeur au bilan d'une entreprise d'assurance mentionnée au 1°, au 3° ou au 4° de l'article L 310-2 de chacune des catégories d'actif énumérées ci-après admis en représentation des engagements réglementés ne peut excéder, sauf dérogation accordée cas par cas par l'Autorité de contrôle :

1° 65 % pour l'ensemble des valeurs mentionnées du 4° au 8° et 9° quinquies de l'article R 332-2 et des prêts mentionnés au troisième alinéa du 1° de l'article R 332-13, dont 10 % au maximum pour l'ensemble formé par les actions d'entreprises étrangères d'assurance mentionnées au 5° bis de l'article R 332-2, par les actions et parts mentionnées aux 6°, 7° à 7° quater, et au 9° quinquies de l'article R 332-2 et par les prêts mentionnés ci-dessus ;

2° 40 % pour les actifs immobiliers mentionnés aux 9° à 9° quater et 9° sexies de l'article R 332-2 ;

3° 10 % pour l'ensemble des valeurs mentionnées aux 10°, 11° et 12° de l'article R 332-2 à l'exception des prêts mentionnés au 1° du présent article.

4° 5 % pour l'ensemble des valeurs constituées par :

- les obligations, parts ou actions mentionnées au 2° du A de l'article R 332-2 ainsi que les titres de créances négociables mentionnés au 2° bis du A du même article, émis par un véhicule de titrisation mentionné à l'article L 310-1-2 ;

- les obligations, parts ou actions mentionnées au 2° quater du A de l'article R 332-2 ;

5° 0,5 % pour le montant total des primes ou soultes mentionnées au second alinéa du paragraphe D de l'article R 332-2.

#### **Article R. 332-3-1**

##### **Dispersion**

Rapportée à la base de dispersion définie à l'article R 332-3, la valeur au bilan d'une entreprise d'assurance mentionnée au 1°, au 3° ou au 4° de l'article L 310-2 des actifs mentionnés ci-après admis en représentation des engagements réglementés ne peut excéder, sauf dérogation accordée cas par cas par l'Autorité de contrôle :

1° 5 % pour l'ensemble des valeurs émises, créances, prêts obtenus ou garantis par un même organisme et des dépôts placés auprès de cet organisme, à l'exception :

a) des valeurs émises ou garanties, ou des prêts obtenus, par un État membre de l'O.C.D.E. ainsi que des titres émis par la caisse d'amortissement de la dette sociale instituée par l'article 1<sup>er</sup> de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale ;

b) des actions des sociétés d'investissement à capital variable et des parts des fonds communs de placement visées au 3° de l'article R 332-2, dont le portefeuille est exclusivement composé des valeurs mentionnées ci-dessus.

Le ratio de 5 % mentionné au deuxième alinéa peut atteindre 10 %, à condition que la valeur totale des titres émis, des créances, et des prêts obtenus ou garantis par l'ensemble des organismes dont les émissions, prêts ou garanties de prêt sont admis au-delà du ratio de 5 % n'excède pas 40 % de la base de dispersion définie à l'article R 332-3.

2° 10 % pour un même immeuble ou pour les valeurs mentionnées au 9° bis à 9° quater et 9° sexies de l'article R 332-2 ;

3° 1 % pour les valeurs mentionnées aux 6°, 7°, 7° bis, 7° ter et 9° quinquies de l'article R 332-2 et les prêts mentionnés au troisième alinéa du 1 de l'article R 332-13, respectivement émises ou obtenus par une même société ou un même organisme.

Une entreprise ne peut affecter à la représentation de ses engagements réglementés plus de 50 % des actions émises par une même société mentionnée au 5° de l'article R 332-2.

#### **Article R. 332-3-3**

##### **Créances garanties sur les réassureurs et créances sur les véhicules de titrisation**

Les provisions relatives aux affaires cédées à une entreprise d'assurance ou de réassurance ayant son siège social en France ou dans un autre État membre ou autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen peuvent être représentées sans condition par une créance sur cette entreprise.

Les provisions techniques relatives aux affaires cédées par une entreprise d'assurance à une entreprise d'assurance ou de réassurance ayant son siège social dans un État non partie à l'Espace économique européen peuvent être représentées par une créance sur cette entreprise, à concurrence du montant garanti conformément aux dispositions de l'article R 332-17.

La fraction des provisions techniques relatives aux affaires transférées à un véhicule de titrisation mentionné à l'article L 310-1-2 peut être représentée par une créance sur ce véhicule.

Toutefois, si un véhicule de titrisation n'est plus en mesure de respecter à tout moment ses engagements, les créances sur ce véhicule de titrisation ne sont admises en représentation des engagements relatifs aux affaires cédées à ce véhicule que sur autorisation de l'Autorité de contrôle et dans les limites fixées par celle-ci.

#### **1.1.1.1. Section II**

Réglementations particulières concernant certains éléments d'actifs des entreprises d'assurance

#### **Article R. 332-12**

##### **Prêts hypothécaires**

Les prêts hypothécaires mentionnés au 11° de l'article R 332-2 doivent être garantis par une hypothèque de premier rang prise sur un immeuble situé sur le territoire de l'un des États membres de l'O.C.D.E. ou sur un navire. L'ensemble des privilèges et hypothèques en premier rang ne doit pas excéder 65 % de la valeur vénale de l'immeuble ou du navire constituant la garantie du prêt, estimée au jour de la conclusion du contrat.

#### **Article R. 332-13**

##### **Autres prêts**

1° Les prêts mentionnés au 12° de l'article R 332-2 doivent avoir une durée totale d'au moins deux ans et satisfaire aux conditions suivantes.

Ils doivent être garantis par une caution donnée par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurances n'appartenant pas au même groupe que le prêteur ou l'emprunteur et agréés par l'un des États parties à l'accord sur l'Espace économique européen, ou un nantissement de valeurs répondant aux conditions fixées par l'article R 332-17, dans la limite de 75 % du montant nominal desdites

valeurs. Sont considérées comme appartenant au même groupe, au sens du présent article, les sociétés entrant dans le même périmètre de consolidation ou d'établissement des comptes combinés mentionnés au troisième alinéa de l'article L 345-2.

Toutefois, les prêts peuvent ne pas être assortis de garantie, lorsque l'emprunteur est soit une société dont l'un des États membres de l'O.C.D.E. ou un de ses établissements publics détient plus de la moitié du capital, soit une société dont les actions sont négociées sur un marché reconnu tel que défini au dernier alinéa du A de l'article R 332-2.

2° Les créances représentatives des prêts de titres sont admises en représentation des engagements réglementés si elles ont fait l'objet d'un cautionnement en espèces ou d'une caution donnée par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance agréés par l'un des États membres de la Communauté économique européenne, ou d'un nantissement de valeurs répondant aux conditions fixées par l'article R 332-17.

**Article R. 332-14**

**O.P.C.V.M.**

En application des dispositions des 3° et 8° de l'article R 332-2, sont admissibles en représentation des engagements réglementés les parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières relevant de la sous-section 1 et de l'article L 214-27 de la sous-section 2 de la section 1 du chapitre IV du titre I<sup>er</sup> du livre II du Code monétaire et financier (partie réglementaire) ; sont également admissibles les parts ou actions des organismes de placement collectif en valeurs mobilières régis par les réglementations des États membres de la Communauté européenne et des autres États parties de l'accord sur l'Espace économique européen, pour autant que ces règles soient conformes à la directive communautaire du 20 décembre 1985 modifiée relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

**Article R. 332-14-1**

**Bons à moyen terme négociables**

Les bons à moyen terme négociables mentionnés au 2° ter de l'article R 332-2 doivent répondre aux conditions suivantes :

- a) Provenir d'une émission au moins égale à 30 millions d'euros ;
- b) Être valorisés par au moins deux organismes distincts et non liés financièrement, ni entre eux ni avec l'entreprise d'assurance détentrice des bons ;
- c) Faire sur cette base l'objet d'un cours publié au moins une fois tous les quinze jours et tenu à la disposition du public en permanence ;
- d) Comporter une clause de liquidité émanant de l'émetteur ou d'un garant et qui doit garantir que les actifs pourraient être rachetés à un cours cohérent avec le cours publié, c'est-à-dire prenant en compte la variation de taux d'intérêt entre les dates de publication du cours et de transaction.

## ANNEXE 2

### Cas Général de l'éligibilité à l'actif des OPCVM des parts, actions et obligations émises par un FCT

En ce qui concerne les parts et actions d'organismes de titrisation, elles sont éligibles, dans la mesure où elles bénéficient de l'assimilation prévue par l'article R 214-9 II du code monétaire et financier, dès lors que :

- ces parts ou actions respectent les conditions énoncés à l'article R 214-9 I du même code applicables aux titres financiers éligibles;
- l'organisme de titrisation est soumis aux mécanismes de gouvernement d'entreprise appliqués aux sociétés ;
- lorsque la gestion financière est exercée par une autre entité pour le compte de l'organisme de titrisation, cette entité est soumise à une réglementation nationale visant à garantir la protection des investisseurs.

En ce qui concerne les obligations émises par un FCT, elles sont éligibles à l'actif d'un OPCVM dès lors qu'elles satisfont toutes les conditions prévues pour les titres financiers éligibles, et figurant au I du R. 214-9 du code monétaire et financier. (Elles ne bénéficient pas de l'assimilation prévue par l'article R 214-9 II du code monétaire et financier, qui ne vise que « les parts ou actions » des organismes de placement collectif de type fermé.)

Conformément aux articles susmentionnés, il est important que la sélection d'un véhicule de titrisation soit cohérente avec la gestion financière de l'opcv. Si ces véhicules sont compatibles avec les informations de la documentation légale, il n'est pas nécessaire d'en modifier la forme et/ou le contenu. Par ailleurs, nous attirons votre attention sur le fait qu'une société de gestion souhaitant investir sur ces instruments doit avoir un programme d'activité mis à jour

### Cas particulier des OPCVM Monétaires et Monétaires Court Terme

Il s'agit dans un premier de temps de déterminer si ces parts ou obligations émises peuvent être considérées comme des instruments du marché monétaire au regard de l'article R214-12 du Code Monétaire et Financier. De plus, afin d'être éligible à l'actif d'un OPCVM Monétaire ou Monétaire Court Terme, ces instruments doivent également répondre à l'ensemble des critères des guidelines CESR de mai 2010 qui ont été transposées dans les instructions de l'AMF avec notamment comme points de vigilance :

Ces titres doivent être de haute qualité. Pour ce faire la société de gestion doit vérifier à la fois que le véhicule, son émetteur, mais aussi les créances et autres éventuelles lignes sous-jacentes respectent les critères définis dans les guidelines pour les fonds monétaires.

De même, la maturité légale maximum des titres éligibles au sein d'un Monétaire Court Terme est de 397 jours et 2 ans à condition que le taux soit révisable dans un délai maximum de 397 jours pour un 'Monétaire'. Par exemple, une obligation émise par un FCT dont la maturité résiduelle est de 10 ans jusqu'à la date légale de remboursement et ayant une maturité anticipée de 18 mois ne peut être éligible à l'actif d'un OPCVM Monétaire. En effet, sa maturité résiduelle jusqu'au remboursement (légal) est supérieure à 2 ans. Il est donc nécessaire de bien prendre en compte la date d'échéance légale de l'ensemble des titres.

Concernant la liquidité, le porteur doit pouvoir racheter ses parts quotidiennement et être exposé à un risque monétaire.

### FCT au statut d'équivalents de trésorerie

La position AMF n°2011-13 stipule que les OPCVM classés par l'AMF dans les catégories « monétaire » et « monétaire court terme » sont présumés, à titre pratique, satisfaire d'emblée aux quatre



critères d'éligibilité au classement en « équivalent de trésorerie » tout en insistant sur une vérification régulière de cet éligibilité.

Un raisonnement réciproque pourrait être adopté pour les FCT ayant le statut d'équivalents de trésorerie, c'est-à-dire que ces derniers bénéficieraient d'une présomption d'éligibilité à l'actif des OPCVM Monétaires et Monétaires Court Terme. C'est pourquoi, il est impératif de vérifier que ces « équivalents de trésorerie » respectent strictement les critères des guidelines CESR de mai 2010 (cf. supra) afin de déterminer leur éligibilité à l'actif des OPCVM Monétaires et Monétaires Court Terme.

### OPCVM UCITS

Les instructions relatives au prospectus prévoient la nécessité de mentionner les instruments considérés comme spécifiques.

#### ***Extrait de l'instruction 2011-19 applicable aux OPCVM à vocation générale conformes aux normes européennes :***

« Les instruments spécifiques utilisés, lorsqu'ils nécessitent un suivi particulier ou présentent des risques ou caractéristiques spécifiques (liquidité, valorisation, forme juridique, etc.), doivent être mentionnés dans le prospectus.

À titre d'exemple, les instruments suivants ne sont pas considérés comme des instruments spécifiques:

- Valeurs mobilières classiques ;
- Futures et options négociés sur un marché réglementé ;
- Opérations de change à terme ;
- *Swaps* de taux simples (taux fixe/taux variable - taux variable/taux fixe - taux variable/taux variable).

Les instruments suivants sont considérés comme des instruments spécifiques :

- Options de gré à gré ;
- Dérivés de crédit ;
- *Swaps* autres que ceux mentionnés ci-dessus, *swaps* actions, à composante optionnelle, etc. ;
- Instruments à dérivé intégré (warrants, EMTN, ...) ;
- Véhicules de titrisation (FCC, ABS, MBS, CDO, ...) ;
- Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres présentant des particularités, notamment en termes de rémunération ;
- Instruments dont la liquidité est incertaine ou la valorisation délicate (valeurs non cotées, emprunts contrôlés, etc.) ;
- Et tous les instruments qui relèvent du ratio des autres valeurs. »

**ANNEXE 3**

**SCHEMA DES FLUX**

