

Rabat, le 9 janvier 2009.

**Note de présentation de la circulaire du CDVM n°01-09
relative aux règles prudentielles régissant l'activité des OPCVM**

Cette circulaire abroge et remplace la circulaire n°12-01 relative aux règles prudentielles régissant l'activité des OPCVM, actuellement en vigueur. Cette refonte a principalement pour objet de mettre à jour les modalités pratiques d'application et de calcul des ratios prudentiels applicables aux OPCVM, tels que modifiés par les dernières dispositions légales et réglementaires.

Aussi, cette refonte permet, outre l'uniformisation des modalités de calcul desdits ratios par les gestionnaires, d'encadrer le risque relatif à la composition des actifs des OPCVM. En effet, elle propose une démarche pour traiter la situation des « autres valeurs » dans lesquelles les OPCVM peuvent être tentés d'investir, et qui présentent des profils de risque et de rentabilité parfois très différents des valeurs constituant habituellement les portefeuilles des OPCVM.

En application de la démarche habituelle d'échange et de consultation pratiquée par le CDVM, cette circulaire a été élaborée en étroite collaboration avec l'ensemble des professionnels. Cette démarche concertée de travail a permis ainsi d'intégrer, appliquer et généraliser les meilleures pratiques en terme de gestion de risque. Ce faisant, cette circulaire contribuera à une mise en commun de l'expertise accumulée par les uns et les autres, pour hisser la pratique de la gestion collective dans notre pays vers les meilleurs standards internationaux.

La date d'entrée en vigueur de cette circulaire a été fixée au 1^{er} février 2009.

CIRCULAIRE N° 01/09

**RELATIVE AUX REGLES PRUDENTIELLES REGISSANT
L'ACTIVITE DES OPCVM**

La présente circulaire abroge et remplace la circulaire n°12/01 relative aux règles prudentielles régissant l'activité des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM). Elle a pour objet d'uniformiser les modalités de calcul des ratios prudentiels applicables aux OPCVM, de rappeler les différentes dispositions légales et réglementaires relatives auxdites règles et d'encadrer le risque relatif à la composition des actifs d'un OPCVM.

**SECTION I : RAPPEL DES DISPOSITIONS LEGALES ET
REGLEMENTAIRES**

Composition des actifs d'un OPCVM

- Selon les termes de l'article n°78 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété :

« Les actifs des OPCVM doivent être constitués

- de valeurs mobilières cotées à la bourse des valeurs ;
- de valeurs mobilières faisant l'objet de transactions sur tout autre marché réglementé, en fonctionnement régulier et ouvert au public ;
- d'actions ou de parts d' OPCVM ;
- de part d'organismes de placement en capital risque (OPCR) régis par la législation relative aux organismes de placement en capital risque ;
- de part de fonds communs de placement en titrisation (FCPT) régis par la loi n°10-98 relative à la titrisation de créances hypothécaires ;
- de titres de créances négociables ;

- de titres émis ou garantis par l'état.

Ils peuvent également comprendre des liquidités ainsi que d'autres valeurs dans des limites fixées par le ministre chargé des finances, sur proposition du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. »

- Selon les termes de l'article n°81-1 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété :

« Tout OPCVM ne peut employer en :

- titres de créances négociables émis par des personnes morales dont les titres ne sont pas inscrits à la cote de la Bourse des valeurs ;
- parts d'organismes de placement en capital risque (OPCR) ;
- ou parts de Fonds communs de placement en titrisation (FCPT).

plus d'un pourcentage déterminé de ses actifs. Ce pourcentage est fixé par arrêté du Ministre chargé des finances, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et il ne peut excéder 20 %. »

Règles prudentielles

- Selon les termes de l'article n°80 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété :

« Un OPCVM ne peut employer en valeurs mobilières d'un même émetteur plus d'un pourcentage déterminé de ses actifs. Ce pourcentage est fixé par le ministre chargé des finances, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Il ne peut excéder 20%.

Un OPCVM peut toutefois placer jusqu'à 100% de ses actifs dans des valeurs mobilières émises ou garanties par l'état. »

- Selon les termes de l'article n°81 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété :

« Sans préjudice des dispositions du deuxième alinéa de l'article 80 du présent dahir portant loi, un OPCVM ne peut détenir plus d'un pourcentage déterminé d'une même catégorie de valeurs mobilières émises par un même émetteur. Ce pourcentage est fixé par le ministre chargé des finances, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Il ne peut excéder 20%. »

- Selon les termes de l'article n°84 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété :

« Un OPCVM peut procéder à des emprunts d'espèces dans la limite d'un plafond fixé par le ministre chargé des finances, sur proposition du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Cette limite ne peut excéder 10% de ses actifs. »

- Selon les termes de l'Arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°1671-07 du 24 août 2007 :

« - Les liquidités qui peuvent être comprises dans les actifs d'un OPCVM ne peuvent dépasser un plafond de 15% de ses actifs ;

- Les autres valeurs qui peuvent être comprises dans les actifs d'un OPCVM doivent être détenues dans des limites fixées par le ministre chargé des finances, sur proposition du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. »;

- Un OPCVM peut également détenir à son actif, des créances représentatives des opérations de pension qu'il effectue en tant que cessionnaire. Ces créances ne peuvent représenter plus de 100% de ses actifs ;

- L'exposition de l'OPCVM au risque de contrepartie sur un même contractant résultant des opérations de pension susvisées est limitée à 20% de ses actifs. »

- Selon les termes de l'Arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°1669 du 24 août 2007 :

« - Les emprunts d'espèces auxquels un OPCVM est autorisé à procéder ne peuvent à aucun moment excéder 10% de ses actifs.

- Si l'OPCVM effectue, en tant que cédant, des opérations de pension, la somme des encours des dettes représentatives de ces dites opérations et des emprunts d'espèces effectués par ledit OPCVM, ne doit pas dépasser 10% de ses actifs. »

- Selon les termes de l'Arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°250-05 du 17 mars 2005 :

« - Un OPCVM ne peut employer plus de 10% de ses actifs en valeurs mobilières d'un même émetteur.

- Un OPCVM peut toutefois, porter la limite de 10% prévue au 1^{er} alinéa ci-dessus à un maximum de 15% pour les titres de capital d'un même émetteur. Ce pourcentage concerne uniquement les titres de capital cotés dont la pondération dans l'indice boursier de référence, tel que calculé et publié par la Bourse des valeurs, dépasse 10%.

Dans le cas prévu au 2^e alinéa ci-dessus, la valeur totale des titres de capital qu'un OPCVM peut détenir auprès des émetteurs dans chacun desquels il investit plus de 10% ne peut dépasser, en aucun cas, 45% de ses actifs. »

- Selon les termes de la circulaire de l'Office des changes n°1721 du 1^{er} août 2007 relative aux opérations de placement en devises à l'étranger :

« - Un OPCVM peut effectuer des opérations de placements en devises à l'étranger dans la limite de 10% de la valeur de ses actifs. »

Définitions

- Selon le Dahir portant loi n°1-93-213 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété, on entend par :
 - « OPCVM » : Toute Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) ou Fonds Commun de Placement (FCP).
 - « OPCR » : Organisme de Placement en Capital Risque.
 - « FCPT » : Fonds Commun de Placement en Titrisation.
 - « Actif net » : le montant de l'actif comptable de l'OPCVM diminué des dettes dudit OPCVM (Article 7).
 - « Liquidités » : les fonds déposés à vue ou pour une durée n'excédant pas deux ans (Article 12).
- Selon le Dahir n°1-04-04 portant promulgation de la loi n°24-01 relative aux opérations de pension, on entend par :
 - « Pension » : Opération par laquelle une personne morale, un fonds commun de placement tel que défini par le dahir portant loi n°1-93-213 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières, ou un fonds de placements collectifs en titrisation tel que défini par la loi n°10-98 relative à la titrisation de créances hypothécaires, cède en pleine propriété à une autre personne morale, à un fonds commun de placement ou à un fonds de placements collectifs en titrisation, moyennant un prix convenu, des valeurs, titres ou effets visés à l'article 2 de la présente loi et par laquelle le cédant et le cessionnaire s'engagent respectivement et irrévocablement, le premier à reprendre les valeurs, titres ou effets, le second à les rétrocéder à un prix et à une date convenus.
- Pour l'application de la présente circulaire, on entend par :
 - « Total actifs » : l'actif total d'un OPCVM (correspondant à son actif comptable).
 - « Règles prudentielles » : l'ensemble des règles de composition et de répartition des actifs des OPCVM fixées par les lois, arrêtés et circulaires précités.

SECTION II

COMPOSITION DES ACTIFS D'UN OPCVM

Article 1 : Investissement des OPCVM dans les « autres valeurs »

Lorsqu'un OPCVM désire détenir dans ses actifs des valeurs autres que celles listées par l'article n°78 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété, il doit au préalable obtenir l'accord du CDVM sur la nature de ces valeurs. A cet effet, il transmet au CDVM un descriptif de la valeur, indiquant notamment :

- ses caractéristiques financières
- ses caractéristiques juridiques
- les engagements immédiats ou dans le futur relatifs à cette valeur
- les risques inhérents à cette valeur
- le mode de comptabilisation (notamment la norme comptable applicable en la matière) et de valorisation de cette valeur.

Le CDVM dispose d'un délai de 5 jours ouvrés pour donner son accord sur la détention par l'OPCVM de ladite valeur. Il peut demander à l'OPCVM tout complément d'information qui lui serait nécessaire pour apprécier la valeur proposée. En cas de non réponse dans le délai de 5 jours, la réponse du CDVM est réputée négative.

Les dépôts pour une durée de plus de 2 ans effectués auprès des établissements de crédit marocains ou étrangers sont considérés comme un actif relevant de la catégorie des « autres valeurs ».

A titre de rappel, les dépôts pour une durée égale ou moins de 2 ans font partie des liquidités.

Article 2 : Liste des « autres valeurs » autorisées

Le CDVM tient à jour la liste des valeurs, assorties de leurs caractéristiques précises, pour lesquelles il a donné son accord selon la procédure présentée à l'article 1. Cette liste est publique. Un accord signifié à un OPCVM pour qu'il détienne une valeur dans son portefeuille est réputé accordé à l'ensemble des OPCVM sur ladite valeur, ou sur toute valeur qui relèverait exactement des mêmes caractéristiques.

SECTION III

MODALITES DE CALCUL DES RATIOS PRUDENTIELS

Article 3 : Liquidités

Le ratio de liquidité est calculé de la façon suivante : liquidités divisé par actif net. En application de l'Arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°1671-07 du 24 août 2007, ce ratio doit être en permanence inférieur ou égal à 15%.

Article 4 : Emprunts d'espèces

Le ratio emprunt d'espèces est calculé de la façon suivante : (emprunts d'espèces + pensions livrées), divisé par actif net.

On entend par emprunts d'espèces, les emprunts à blanc effectués par l'OPCVM.

On entend par pensions livrées, les dettes représentatives des opérations de pensions livrées effectuées par l'OPCVM.

En application de l'Arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°1669 du 24 août 2007, ce ratio doit être en permanence inférieur ou égal à 10%.

Article 5 : Créances représentatives des opérations de pensions

Les ratios relatifs aux créances représentatives des opérations de pension sont calculés comme suit :

- créances représentatives des titres reçus en pension, divisé par l'actif net. En application de l'Arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°1671-07 du 24 août 2007, ce ratio doit être en permanence inférieur ou égal à 100%.

- créances représentatives des titres reçus en pension de la part d'une même contrepartie, divisé par l'actif net. En application de l'Arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°1671-07 du 24 août 2007, ce ratio doit être en permanence inférieur ou égal à 20%.

On entend par créances représentatives des titres reçus en pension, les créances représentatives des opérations de pensions reçues effectuées par l'OPCVM.

On entend par créances représentatives des titres reçus en pension de la part d'une même contrepartie, les créances représentatives des opérations de pensions reçues effectuées par l'OPCVM avec une même contrepartie.

Article 6 : Ratios de division des risques

En application de l'Arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°250-05 du 17 mars 2005 :

- Le pourcentage des titres détenus par l'OPCVM et émis par un même émetteur par rapport à l'actif net de l'OPCVM, doit être en permanence inférieur ou égal à 10%. Ce pourcentage peut atteindre 100% pour les titres émis ou garantis par l'Etat marocain.
- Le ratio précédent peut atteindre 15% pour les titres de capital cotés dont la pondération dans l'indice boursier de référence, tel que calculé et publié par la Bourse des valeurs, dépasse 10%. Il est rappelé par ailleurs que le cumul des valeurs mobilières de toutes natures (notamment Actions et Obligations), émises par un même émetteur, est plafonné par les dispositions de l'article 80 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété.
- Le rapport entre la valeur totale des titres de capital qu'un OPCVM détient auprès des émetteurs dans chacun desquels il investit plus de 10% et son actif net ne peut dépasser, en aucun cas, 45%.
- Le rapport entre la quantité de titres de même catégorie, émis par un même émetteur, détenus par l'OPCVM d'une part, et la quantité globale de ces mêmes titres existant sur le marché d'autre part, doit être en permanence inférieur ou égal à 10%. Ce pourcentage peut atteindre 100% pour les titres émis ou garantis par l'Etat marocain.

Sont considérés comme relevant d'une même catégorie de valeurs mobilières :

- Les actions, certificats d'investissements, droits d'attribution ou de souscription émis par un même émetteur ;
- Les obligations et titres de créance négociables émis par un même émetteur ;
- Les actions ou parts d'un même OPCVM.

En application de l'article n°81-1 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété :

- Le pourcentage par rapport à l'actif net d'un OPCVM, de la somme des valeurs des TCN émis par des personnes morales dont les titres ne sont pas inscrits à la cote de la Bourse des Valeurs, des parts d'OPCR et des parts de FCPT détenus par l'OPCVM doit être en permanence inférieur ou égal à 20%.

Article 7 : Ratio placement à l'étranger

Le ratio placement à l'étranger est calculé comme suit :

Le pourcentage par rapport à l'actif net, de la somme des soldes créditeurs de l'ensemble des comptes en devises étrangères ouverts au nom d'un OPCVM, majorée de la valeur en portefeuille des titres libellés en devises étrangères déjà acquis par le même OPCVM.

En application de la circulaire de l'Office des changes n°1721 du 1^{er} août 2007 relative aux opérations de placement en devises à l'étranger, ce ratio doit être en permanence inférieur ou égal à 10%.

SECTION IV
INVESTISSEMENT EN TITRES D'OPCVM

Article 8 : Investissement réciproque

Il est recommandé à tout OPCVM de ne pas détenir de parts ou actions d'un autre OPCVM lui-même investi en parts ou actions du premier OPCVM.

SECTION V
OBLIGATIONS

Article 9 : Respect permanent des règles prudentielles

Les règles prudentielles édictées, aux sections ci-dessus, sont respectées en permanence par l'OPCVM.

En cas de non-respect desdites règles, les OPCVM concernés en rendent compte, sans délai, au CDVM, en indiquant les causes du non-respect et les mesures prises pour régulariser la situation.

Article 10 : Moyens

Les OPCVM se dotent de moyens adéquats et mettent en place les procédures nécessaires leur permettant de :

- s'assurer en permanence du respect des règles prudentielles précitées ;
- répondre à toute demande d'information du CDVM.

SECTION VI

SANCTIONS ET DATE D'EFFET

Article 11 : Sanctions

L'article 115 du Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM tel que modifié et complété dispose que :

« Sont punis d'une amende de 20.000 à 60.000 DH, les dirigeants d'une SICAV ou ceux de l'établissement de gestion d'un FCP qui :

- au nom de la SICAV ou du FCP, se livrent à des opérations autres que la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de liquidités;
- ne respectent pas les obligations de placement édictées au titre IV relatif à la politique de placement des OPCVM et ou ne se conforment pas au délai prescrit par l'article 83 ci-dessus;
- procèdent à des emprunts d'espèces au delà du plafond réglementaire visé à l'article 84 du présent dahir portant loi »

Article 12 : Date d'effet

Les dispositions de la présente circulaire prennent effet à compter du 1^{er} février 2009.