

Référence de la pratique

Validation de la Valeur Liquidative d'un OPC par la société de gestion

Versioning	Version	01
	Date de publication	11/02/2022

Références de la pratique :

- Article 13-2 et Article 32 de la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009
- Article 19.10 de la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011
- Article 75 du règlement délégué (UE) 231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012

I. PRESENTATION DE LA PRATIQUE EXISTANTE & DESCRIPTION DES IMPACTS

Description de la pratique existante	<p>En préambule, il est rappelé que la réglementation stipule :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pour les UCITS <ul style="list-style-type: none"> ○ À l'article 32 de la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 (dite directive UCITS) que « (...) les sociétés d'investissement (...) établissent la valeur d'inventaire nette de leurs parts, la communiquent aux autorités compétentes au moins deux fois par semaine et la publient deux fois par mois » ○ À l'article 13-2 de cette même directive que « Le fait que la société de gestion ait délégué des fonctions à des tiers n'a pas d'incidence sur la responsabilité de la société de gestion ou du dépositaire. » • Pour les FIA, <ul style="list-style-type: none"> ○ À l'article 19.10 de la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (dite directive AIFM) que « les gestionnaires sont responsables de l'évaluation correcte des actifs du FIA ainsi que du calcul et de la publication de la valeur nette d'inventaire du FIA » ○ À l'article 75 du règlement délégué (UE) 231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 que « La délégation n'entraîne pas de modification des obligations du gestionnaire envers le FIA et ses investisseurs »
---	---

Référence de la pratique

	<p>En France, la majorité des VL sont validées formellement par le gérant de l'OPC avant diffusion sur le marché.</p> <p>Pour mémoire : il s'agit d'une pratique de marché et de place et non d'une obligation réglementaire. Cette pratique résulte principalement du fait que la Société de Gestion est responsable (conjointement avec le Dépositaire), vis-à-vis des porteurs, en cas d'erreur de VL.</p> <p>A noter également que le régulateur n'a pas défini de seuil à partir duquel cette responsabilité peut être engagée et qu'en pratique, toute erreur peut porter à discussion.</p>
<p>Description de l'impact de la validation des VL</p>	<p>La validation des VL nécessite la mise en place d'un dispositif interactif entre le prestataire, calculateur de la VL (l'administrateur de fonds délégataire usuellement) et le gérant (représentant la société de gestion délégante) préalablement à la diffusion de la VL.</p> <p>Ce dispositif consiste en général à mettre à disposition du gérant les éléments relatifs à la VL calculée et contrôlée. Selon les établissements et les conventions mises en place avec les Sociétés de Gestion, les éléments communiqués pourront comporter : un inventaire valorisé du portefeuille, les écarts de valorisation de chaque élément constitutif du portefeuille par rapport à la VL précédente, reporting sur le cash, les OST, les sommes à recevoir et à payer, les frais de gestion...</p> <p>Ces éléments doivent permettre au gérant d'effectuer ses contrôles, tels que définis dans son cahier des charges, aux fins de s'assurer que la VL calculée est cohérente.</p> <p>Si le gérant n'identifie pas d'anomalie, il valide la VL, ce qui autorise l'administrateur de fonds à la diffuser officiellement au régulateur, au centralisateur du fonds, au dépositaire, aux investisseurs et sur le marché (via les providers d'information financière).</p> <p>Si le gérant identifie des anomalies, il en fait part à l'administrateur de fonds qui lui donne les explications nécessaires ou procède aux corrections le cas échéant.</p>

Référence de la pratique

Description de la problématique majeure	<p>Le processus de validation des VL bien que maîtrisé génère parfois des délais de validation variables qui ont un impact significatif sur toute la chaîne de valeur. Tant qu'une VL n'est pas validée elle ne peut être ni diffusée sur le marché, ni utilisée par les différents acteurs du marché :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les OPC détenant le fonds en attente de validation ne peuvent pas être valorisés • Les souscriptions et les rachats collectés par le centralisateur ne peuvent pas être dénoués • Le dépositaire ne peut pas commencer ses contrôles (ratios par ex) • L'administrateur de fonds ne peut pas préparer la VL suivante. <p>Pendant la crise sanitaire de début 2020, la forte volatilité des marchés et les demandes importantes de rachats ont eu pour effet de retarder considérablement la validation des VL et donc leur diffusion sur le marché. La mise en place du télétravail a aussi pu accentuer certains décalages.</p>
--	---

Description des rôles de toutes les parties prenantes (FACULTATIF)	
---	--

Schéma des flux (FACULTATIF)	
-------------------------------------	--

Liens avec d'autres pratiques	<p>Au Luxembourg, premier pays européen en terme de nombre d'OPC, la validation de VL n'est pas une pratique courante. La VL peut donc être diffusée sur le marché sans validation formelle du gérant.</p>
--------------------------------------	--

II. PROPOSITION DE PRATIQUE DE MARCHÉ

Pratique recommandée	<p>Mise en place d'une validation implicite pour certains types d'OPC ou dans certaines circonstances.</p> <p>Afin d'améliorer les délais de diffusion de la VL sans nuire à la sécurité du dispositif actuel certains OPC pourraient être validés implicitement (sans attendre la validation formelle du gérant). Les VL pourraient être ainsi mises à la disposition des acteurs du marché plus rapidement.</p>
-----------------------------	---

Référence de la pratique

	<p>Types d'OPC pouvant être éligibles à la validation implicite :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les fonds nourriciers dès que le fonds maître est validé • Les fonds à formule ou garantis si les éléments constitutifs de l'actif transmis par le gérant ne présentent pas d'écart (valeur boursière, cash...) • Si la performance des fonds indiciaires et celle de leur indice de référence reste dans une fourchette qui doit être définie par le gérant. <p>Circonstances dans lesquelles la validation implicite pourrait être appliquée :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fixation d'un délai au-delà duquel l'OPC est réputé être validé même s'il n'y a pas eu de retour formel du gérant (2 heures après la transmission de la VL au gérant). <p>Cas particulier des sociétés de gestion étrangères :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les sociétés de gestion étrangères sont souvent réticentes à accepter de valider des VL car elles considèrent qu'elles délèguent le calcul de la VL dans toutes ses composantes, y compris leur diffusion sans qu'il soit nécessaire qu'elles interviennent au-delà de leur rôle de gérant financier. Des dispositifs de validations implicites sont donc souvent prévus dans les contrats les liant aux administrateurs de fonds.
--	--

Description des rôles de toutes les parties prenantes	<p>La société de gestion est responsable du calcul de la VL (cf préambule) même quand cette fonction est déléguée à un prestataire. Chaque acteur reste néanmoins responsable des erreurs qui lui sont directement imputables, et ce, que la VL ait été validée ou pas.</p>
--	---

III. MISE EN OEUVRE

Horizon de mise en oeuvre	Non applicable
----------------------------------	----------------