

Le 19 juillet 2012

CIRCULAIRE COMMUNE 2012-15-DF

Objet : Modifications de certaines dispositions des règlements financiers de l'Agirc et de l'Arrco

Madame, Monsieur le directeur,

Les règlements financiers jusqu'alors en vigueur ont été diffusés par les fédérations Agirc et Arrco en juin 2007.

Les évolutions des caractéristiques de différents univers d'investissement, ainsi que de certaines règles applicables aux OPCVM, ont appelé des aménagements de ces règlements financiers.

Les modifications apportées répondent principalement aux questions relatives à la définition des contraintes de notation dans la partie taux des portefeuilles (quota minimum de 60%) et à la spécification des possibilités de diversification dans la partie actions et titres assimilés (quota de 40% maximum).

Le Conseil d'administration de l'Arrco, lors de sa réunion du 22 juin 2012, et le Conseil d'administration de l'Agirc, lors de sa réunion du 26 juin 2012, ont arrêté sur avis des commissions financières les dispositions suivantes.

DISPOSITIONS RELATIVES AUX PLACEMENTS AFFECTES A LA RESERVE TECHNIQUE DE FONDS DE ROULEMENT
--

La réglementation établie par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) distingue deux catégories d'OPCVM monétaires, les OPCVM « monétaire court terme » et les OPCVM « monétaire ».

Compte tenu de la durée très courte des placements entre deux échéances, les placements en OPCVM de la réserve technique de fonds de roulement sont limités aux parts d'OPCVM de droit français de classification « monétaire court terme » ou d'OPCVM étrangers agréés substantiellement de même nature.

DISPOSITIONS RELATIVES AUX ACTIONS ET TITRES ASSIMILES (QUOTA 40% MAXIMUM)

Affectation des obligations convertibles

Dans les conditions actuelles de marché, les contraintes de notation de la partie taux (note minimale BBB-) ne permettent pas un accès suffisant pour des investissements significatifs en obligations convertibles.

Les catégories d'actifs constitutives aujourd'hui du quota de 15% dans la partie taux (Cf. article 15/ A/ b. obligations convertibles et produits structurés) sont donc transférées dans la partie actions, et affectées au quota de produits de diversification de 10% (Cf. article 15/ B/ c. produits de diversification).

Diversification internationale

Les dispositions des règlements financiers autorisent une diversification internationale à hauteur de 10%, soit de l'ordre d'un tiers de la poche actions, les quotas des règlements financiers étant exprimés en pourcentage de l'actif total (10% par rapport aux 30% d'actions dans l'allocation stratégique).

Cette diversification internationale intègre les OPCVM pouvant investir à plus de 10% en titres hors OCDE, et qui sont par ailleurs soumis au quota de 10% de produits de diversification.

La gestion des réserves des institutions étant très majoritairement déléguée à des sociétés de gestion, la diversification en actions hors OCDE est élargie à la détention de titres vifs dans le cadre d'un fonds dédié.

Ces OPCVM ou ces titres ne sont plus intégrés au quota de produits de diversification, mais bien entendu maintenus dans le quota de diversification internationale (10%).

DISPOSITIONS RELATIVES AUX PRODUITS DE TAUX (QUOTA 60% MINIMUM)

Contraintes de notation

Les récentes dégradations en dessous de A- de notes financières d'Etats de la zone euro ont provoqué d'importants dépassements de quotas. Ces évolutions significatives des caractéristiques de l'univers d'investissement en titres d'Etat ont conduit à un réexamen des contraintes de notation, et à la spécification des dispositions suivantes :

- maintien de la règle selon laquelle la note retenue est la plus basse de celles attribuées par les agences (Cf. Annexe des règlements financiers relative aux échelles de notation),
- maintien de la note minimale BBB- (catégorie investment grade) quelle que soit la nature de l'émetteur, Etat ou entreprise.

- pour les titres en catégorie BBB (de BBB+ à BBB-) :
 - création d'un quota de 7% en titres d'Etats de la zone euro (ou assimilés) relevant de la catégorie BBB. Les investissements en emprunts d'Etats de la zone euro relevant de cette catégorie, notés avec perspective négative ou notés BBB-, ne peuvent pas être renforcés,
 - maintien d'un quota de 5% en titres d'entreprises (crédit) et d'Etats hors zone euro relevant de la catégorie BBB,

L'utilisation de ce quota reste soumise à la condition que les titres notés minimum A- représentent au moins 60% du portefeuille. Pour le respect de cette condition, l'intégralité des emprunts d'Etats de la zone euro (et assimilés) est prise en compte, quelle que soit leur notation,

- fixation d'une limite de 10% pour l'ensemble des titres relevant de la catégorie BBB, quelle que soit la nature de l'émetteur.

Ces pourcentages sont exprimés par rapport à l'assiette des quotas (Cf. Article 14 des règlements financiers).

Gestion des cas de dégradation de note

Les Instances ont demandé que les règlements financiers indiquent explicitement que toute dégradation d'un titre en dessous de la limite BBB-, ou tout dépassement de quota lié à une dégradation, implique un objectif de cession.

Le dernier alinéa de l'article relatif à la notation est rédigé comme suit:

« En cas de dégradation de la note en dessous de la limite fixée ou en cas de dépassement de quota lié à une dégradation, l'institution doit procéder à la cession du titre dans les meilleurs délais et conditions possibles ou informer la fédération si elle juge opportun d'en différer la cession. »

DELAI D'APPLICATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS

Les dispositions de la présente circulaire prennent effet à compter de leur diffusion. Un délai de 3 mois est cependant laissé aux institutions pour l'ajustement de leurs positions.

* * * * *

En complément d'un prochain réexamen des dispositions d'orientation stratégique (Cf. Instruction Agirc-Arrco 2011-103-DF du 10 août 2011), les commissions financières ont souhaité que des études leur soient soumises, notamment sur les principaux thèmes suivants :

1. une diminution de la durée de la partie taux, au regard des perspectives de désinvestissements,
2. les conditions d'un élargissement des possibilités de diversification internationale dans la partie taux,
3. la recherche d'une plus grande congruence par un poids plus important donné aux titres français (emprunts d'Etat français, emprunts et actions d'entreprises françaises de petite et moyenne capitalisation, produits de financement d'entreprises non cotées françaises...),
4. un état des lieux de la gestion ISR dans les institutions et les groupes.

Ces études pouvant avoir des incidences sur la rédaction de certaines dispositions, une mise à jour complète des règlements financiers sera diffusée ultérieurement.

Veillez agréer, Madame, Monsieur le directeur, l'expression de ma considération distinguée.

Le directeur général