

# LA LETTRE DE XAVIER PAPER

## WWW.XAVIERPAPER.COM

Numéro 44

Septembre 2011

### **EQUIVALENTS DE TRESORERIE : LA CRISE VA REDUIRE LE NOMBRE D'OPCVM EN RELEVANT**

L'Autorité des marchés financiers (« AMF ») a publié le 23 septembre 2011 une position n° 2011-13 relative au classement des OPCVM au sein des équivalents de trésorerie.

La position de l'AMF se fonde sur une analyse établie conjointement par l'Association Française de la Gestion Financière (« AFG »), l'Association Française des Trésoriers d'Entreprise (« AFTE ») et l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (« AF2i ») qui ont mis à jour une précédente note d'analyse de mars 2006 relative au classement des OPCVM au sein des équivalents de trésorerie.

### **L'IMPACT SUR LES COVENANTS BANCAIRES**

La démarche proposée par les trois associations précitées, visant à mettre à jour les critères communément utilisés par les professionnels de la gestion, introduit de nouveaux points de référence et tient compte des nouvelles classifications des OPCVM par le CESR applicables en 2011 ; elle n'est pas sans conséquence sur la présentation des comptes et sur l'analyse financière. En effet, la question du classement des OPCVM revêt une importance particulière lorsqu'il s'agit de calculer les ratios d'endettement net et d'apprécier le respect des covenants bancaires.

### **LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE SELON LA NORME IAS 7**

Au sens de la norme IAS 7 relative au tableau des flux de trésorerie, les équivalents de trésorerie sont des placements qui répondent aux quatre critères suivants : ils doivent être à court terme, très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur. Sur la base de ces critères, la démarche d'analyse distingue deux catégories d'OPCVM : ceux présumés satisfaire à ces quatre critères, qui sont classés au sein des équivalents de trésorerie, et les autres OPCVM, qui en sont exclus.

### **LES OPCVM AYANT LA NATURE D'EQUIVALENTS DE TRESORERIE**

Ils se caractérisent comme suit :

- Placements à court terme :

- . l'OPCVM possède une classification AMF « monétaire »/« monétaire court terme »,
- . l'indice de référence de l'OPCVM est un indice du marché monétaire (EONIA, EURIBOR 3 mois...),
- . la durée de placement recommandée est généralement inférieure ou égale à trois mois. Elle peut aller éventuellement jusqu'à six mois si tous les autres critères sont respectés.

- Placements très liquides :

- . l'OPCVM permet de souscrire ou de racheter ses parts quotidiennement,
- . les actifs de l'OPCVM sont valorisés sur chaque valeur liquidative conformément aux instructions de l'AMF. Leur cession est donc possible à tout moment sans impact sur la valeur liquidative.

- Placements facilement convertibles en un montant connu de trésorerie :

- . eu égard au critère de liquidité et du fait de son indexation sur un indice du marché monétaire, le montant envisageable de cession est connu.

- Placements soumis à un risque négligeable de changement de valeur :

- . par définition, les OPCVM relevant des catégories « monétaire » et « monétaire court terme » progressent régulièrement et en liaison avec leur indice de référence,
- . la maturité moyenne pondérée de l'OPCVM est inférieure à six mois,
- . leur indexation aux indices du marché monétaire exclut toute perturbation directement liée à l'évolution des marchés de taux long terme, actions ou devises,
- . ces OPCVM doivent posséder un historique attestant de la régularité de la progression de leur performance.

---

## LES OPCVM EXCLUS DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE

Ils se caractérisent, le plus souvent par la négative, comme suit :

- Placements à court terme :

- . l'indice de référence de l'OPCVM n'est pas un indice du marché monétaire (EONIA, EURIBOR 3 mois, 6 mois...),
- . la durée de placement recommandée est supérieure à 12 mois.

- Placements très liquides :

. l'OPCVM n'a pas une valeur liquidative quotidienne ou hebdomadaire, ce qui ne permet pas de souscrire ou de racheter ses parts sur un pas quotidien ou hebdomadaire,

. la mise en place de délais de préavis et de pénalité de sortie, qui rendrait inopérante une possibilité de rachat pendant la durée de placement recommandée,

. l'OPCVM ne dispose pas à tout moment d'un niveau de liquidités disponibles de manière à pouvoir honorer ses rachats,

. la maturité finale d'une quelconque position détenue excède 36 mois.

- Placements facilement convertibles en un montant connu de trésorerie :

. la volatilité historique du fonds n'est pas en ligne avec celle d'un indice du marché monétaire. Par exemple, un OPCVM dont la volatilité maximale acceptable s'écarterait de plus de 0,50 % de celle de l'indice Eonia capitalisé jour.

Placements soumis à un risque négligeable de changement de valeur :

. l'univers d'investissement autorise, même marginalement : des placements risqués en titres n'appartenant pas aux instruments du marché monétaire ou titres de taux court terme, ou ceux notés en catégorie spéculative par une quelconque agence de notation reconnue (Moody's, Fitch ou S&P...) ou considérés comme spéculatifs par la société de gestion en l'absence de notation, des produits de titrisation ou des produits assortis d'options à la main de l'émetteur,

. la structuration de l'OPCVM peut faire courir un risque de contrepartie non négligeable en cas de faillite de la contrepartie et/ou la nature du collatéral n'est pas en ligne avec les critères de liquidité et de placement à court terme des instruments du marché monétaire,

. la maturité moyenne pondérée est négative ou excède six mois,

. la durée de vie moyenne pondérée excède 18 mois.

## CONCLUSION

La crise que traversent actuellement les marchés financiers, qui est notamment caractérisée par une augmentation importante des risques de liquidité et de contrepartie des établissements de crédit, va nécessairement conduire à exclure des équivalents de trésorerie un nombre supplémentaire d'OPCVM. Sous cet aspect, on peut d'ailleurs se demander si la portée réelle des garanties en capital consenties par les établissements de crédit, et explicitement mentionnées dans le prospectus des OPCVM, ne devra pas être reconsidérée à brève échéance.

---

### PAPER AUDIT & CONSEIL

222, boulevard Pereire  
75017 Paris, France  
+33 1 40 68 77 41  
www.xavierpaper.com

**Xavier Paper**  
+33 6 80 45 69 36  
xpaper@xavierpaper.com

**Patrick Grinspan**  
+33 6 85 91 36 23  
pgrinspan@xavierpaper.com