

Critères extra financiers de sélection de titres : cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique

Un OPCVM peut utiliser des critères autres que financiers pour sélectionner les titres dans lesquels il investit. Il peut également prévoir des règles spécifiques en matière de distribution de revenus.

En pareil cas, l'AMF examine les OPCVM soumis à son agrément au regard d'un certain nombre de conditions qu'elle a eu l'occasion de mettre en œuvre, jusqu'à présent et de façon classique, pour des OPCVM dont les stratégies d'investissement intégraient des critères extra financiers comme l'investissement socialement responsable (ISR) ou le développement durable, ainsi que pour les fonds dits « de partage » distribuant une partie de leurs revenus à des entités tierces.

Ces mêmes éléments d'appréciation trouvent également à s'appliquer pour l'agrément d'OPCVM se prévalant de la conformité à la loi islamique, encore appelés fonds islamiques. Ils sont sommairement exposés ci-après :

I. Conditions de recours à des critères extra financiers et à des règles de partage des revenus

1. Critères extra financiers

Le recours à des critères extra financiers pour sélectionner les titres dans lesquels investit l'OPCVM s'inscrit généralement dans le cadre d'une sélection de titres reposant également sur des critères financiers classiques (valeur du titre, analyse de son potentiel d'appréciation, analyse des fondamentaux de l'émetteur). Dès lors, il ne pose pas de difficulté spécifique s'il ne remet pas en cause les principes posés par la réglementation. Les éléments suivants font à cet égard l'objet d'une vigilance particulière de l'AMF :

- La préservation de l'autonomie de la société de gestion (art. 322-31 et suivants du règlement général de l'AMF) : ceci exclut, par exemple, que la sélection des titres soit réalisée par une entité distincte de la société de gestion en charge de la gestion financière de l'OPCVM. Ceci n'exclut pas en revanche qu'une entité distincte émette un avis sur des titres sélectionnés par la société de gestion pour l'application des critères extra financiers aux titres présélectionnés par cette dernière.
- L'intervention éventuelle d'une entité tierce ne doit pas se substituer à la mise en place, au sein de la société de gestion, des moyens nécessaires à l'exercice de son activité (art. 322-12 et suivants du règlement général de l'AMF). Ceci suppose, par exemple, que la société de gestion soit en mesure d'apprécier les critères extra financiers qu'elle aura définis.
- Les critères extra financiers retenus doivent respecter l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires en vigueur. C'est ainsi que des critères qui seraient fondés sur la considération de la race ou de la religion des dirigeants des entreprises ne sauraient être admis car contraires à des principes d'ordre public.
- Enfin, lorsque la stratégie de l'OPCVM est présentée comme indicielle ou à référence indicielle et que l'OPCVM fait usage des règles de dispersion des risques allégées prévues pour ce type d'OPCVM, l'indice doit respecter les exigences de diversification, de représentativité et de sécurité posées par l'article R. 214-28 II du code monétaire et financier. L'appréciation de

l'autonomie de la société de gestion est alors effectuée en tenant compte du rôle de l'organisme en charge de l'établissement de l'indice.

2. Distribution de tout ou partie des revenus

Un OPCVM peut distribuer tout ou partie de son revenu distribuable à des entités distinctes de ses porteurs ou actionnaires. Ceci suppose que les conditions suivantes soient satisfaites :

- Cette possibilité doit être mentionnée dans le prospectus de l'OPCVM.
- L'entité bénéficiaire doit être désignée dans le prospectus complet et doit être un organisme reconnu d'utilité publique.

Pour les porteurs personnes physiques résidents français, de tels abandons de revenus peuvent constituer des dons ouvrant droit à réduction d'impôt. Sauf à renoncer à ce droit, les porteurs doivent pouvoir obtenir de l'organisme bénéficiaire, un reçu fiscal sur la base des informations communiquées par la société de gestion sur l'identité des donateurs et le montant des dons effectués par chacun.

II. Application aux OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique : illustration par un cas concret

La doctrine exposée ci-dessus trouve une application pratique dans le cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique (Shari'ah).

Récemment conduite à agréer un OPCVM indiciel se déclarant conforme aux principes de la Shari'ah, l'AMF a constaté que celui-ci satisfaisait aux différents éléments mentionnés plus haut, à savoir :

- L'OPCVM réplique un indice publié par un fournisseur indépendant, résultant du filtrage de l'univers de valeurs d'un indice large représentatif des marchés actions internationaux, au travers de règles d'investissement extra financières décrites ci-dessous, également publiées, définies par un comité de surveillance constitué de personnalités religieuses. La stratégie d'investissement du fonds consiste essentiellement à investir dans les actions composant l'indice.
- Les critères retenus par le fournisseur de l'indice comme par l'OPCVM pour sélectionner les titres, destinés à garantir aux investisseurs le respect de la loi islamique, sont objectifs et publiés. Ils ont trait aux secteurs d'activité et portent sur certains ratios financiers. Par exemple, sont exclues les sociétés dont l'activité et les revenus sont liés aux industries de l'alcool, du tabac, des produits à base de porc, etc. Sont aussi exclues, toujours à titre d'exemple, les sociétés dont le total des dettes du bilan est supérieur à 33% de la capitalisation boursière moyenne sur les douze derniers mois.
- L'autonomie de la société de gestion est respectée : un comité de surveillance est désigné par la société de gestion pour conseiller le gérant de l'OPCVM sur toute question relative à la Shari'ah. Lors de l'instruction de la demande d'agrément il a été vérifié que l'action du comité de surveillance du fonds ne compromettrait pas l'autonomie de la société de gestion, le comité se limitant à donner un avis *a posteriori* sur des valeurs déjà sélectionnées par le gérant.
- Une partie des revenus est distribuée à un organisme reconnu d'utilité publique : une quote-part de maximum 10% des revenus du FCP, correspondant à la partie des dividendes considérée comme « impure » au regard de la Shari'ah, pourra être versée à une fondation de droit français reconnue d'utilité publique et désignée d'avance. Le prospectus de l'OPCVM mentionne que ce don ouvre droit à une réduction d'impôt pour les porteurs résidant en France et que pour en bénéficier ceux-ci doivent se faire connaître auprès de la société de gestion.