

SEMINAIRE A LA COSOB

Alger

le 25, 26 et 27 novembre 2007

**LES OPCVM :
DE LEUR CREATION A LEUR
COMMERCIALISATION**

**« Le but du grand jeu de l'intermédiation
financière : financer l'investissement en
partageant les risques »
Anton Brender.**

OBSERVATIONS GENERALES

- L'origine des OPCVM
 - D'une économie financière de dette à une économie financière de capital
 - Le besoin de financement des retraites
 - Le consumérisme et l'aversion au risque
 - La segmentation et la spécialisation des métiers
 - Des métiers dans le métier
-

- La complexité croissante des opérations, des intervenants et du droit
- « L'hyper réglementation » et son coût
- La formation de l'investisseur
- La problématique européenne
- L'autorégulation
- « La meilleure régulation »

1ère Partie
L'ECOSYSTEME DE LA GESTION
COLLECTIVE EN FRANCE

I-1

AU CENTRE, L'OPCVM

LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

DEFINITION

- Confier la fonction de choix et décisions d'investissements dans des instruments financiers, et de gestion de liquidités ou de capitaux issus de l'épargne de clients, à une société dont c'est le métier, et agréée dans ce but, en contrepartie d'une rémunération directe et/ou indirecte

LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

DEUX ACTIVITES :

- La gestion individualisée sous mandat
- La gestion d'OPCVM ou gestion collective

LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

La gestion individualisée sous mandat

- Une relation *intuitu personae* avec le client matérialisée par un mandat de gestion
- Donc une relation toujours directe avec le client ce qui est pas fréquemment le cas avec la gestion d'OPCVM
- Peut être exercée aussi bien par une société de gestion, une banque ou une entreprise d'investissement, contrairement à la gestion d'OPCVM

LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

La gestion individualisée sous mandat

- Les avoirs des clients sont détenus par un teneur de compte conservateur qui n'a pas les mêmes fonctions ni responsabilités que le dépositaire d'OPCVM
- Le mandant (le client) est le propriétaire des actifs gérés et même l'actionnaire quand il s'agit de titres de capital, contrairement à la gestion d'OPCVM
- Cette activité est un service d'investissement encadré par une directive européenne différente de celle de la gestion d'OPCVM
- La gestion individualisée sous mandat : 1 000 Mrd € en 2006

LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

La gestion d'OPCVM ou gestion collective

- **Les OPCVM En Chiffres : Un Phénomène**
- Montants gérés : 1 500 Mds€ (l'équivalent du PIB de la France)
- En 10 ans, les actifs gérés sont passés de 445 Mds€ à 1 500 Mds €
- 10 000 OPCVM
- 5 millions de porteurs d'OPCVM classiques et 11 millions de porteurs de FCPE (fonds communs de placement d'entreprise)
- 470 sociétés de gestion

- **QU'EST-CE QU'UN OPCVM, Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières ?**
- **Deux Formes juridiques**

QU'EST-CE QU'UN OPCVM

- **Société Anonyme : SICAV**
sociétés d'investissement à capital variable
- Ont la personnalité morale
 - Peuvent se gérer elles mêmes, avec leurs propres moyens
 - Fonctionnent comme une société : CA, AG, possibilité de directoire et de CS.....
 - Mais avec la spécificité OPCVM
 - En réalité, en France la quasi-totalité des SICAV délèguent leur gestion financière, administrative et comptable à une société de gestion (SG)

QU'EST-CE QU'UN OPCVM

→ **Copropriété de valeurs mobilières : FCP**

fonds commun de placement

- N'a pas la personnalité morale et doit donc être géré par une SG (Société de Gestion agréée)
- qui le représente dans tous ses actes et endosse la responsabilité

QU'EST-CE QU'UN OPCVM

Les caractéristiques de l'OPCVM

- une société de gestion
- un dépositaire
- l'agrément
- le contrôle
- la mutualisation des risques
- la liquidité

I-2

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

- La société de gestion
- Le dépositaire
- Les commissaires aux comptes

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Définition

- Une personne morale
- Agréée par l'AMF
- Pour exercer à titre principale
- L'activité de gestion pour compte de tiers :
 - gestion d'OPCVM
 - gestion individualisée sous mandat

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Formes juridiques possibles

- SA, SCA, SNC,
- Sous réserve de l'examen des statuts : SCS, SAS, GIE.

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Choix de la Directive applicable

- SGP type 1 (Directive 85/611/CEE) : 1 OPCVM coordonné obligatoire, possibilité d'OPCVM non coordonné, de gestion sous mandat et de conseil, ne peut faire de réception et transmission d'ordres.
- SGP type 2 (Directive 93/22/CEE) : ne peut gérer d'OPCVM coordonné, mais peut gérer des OPCVM non coordonnés, gérer sous mandat et faire de la réception et transmission d'ordres.

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Agrément par l'AMF

- **La procédure** : délai, dossier type
- **Les éléments formels** : capital initial suffisant, identité des actionnaires, direction effective par des personnes honorables et compétentes, 2 personnes au moins déterminant l'orientation de la SG, forme juridique adéquate et présence d'un programme d'activité.
- **Le programme d'activité** : business plan sur 3 ans, compétence, honorabilité, adéquation des moyens matériels et humains, et des procédures de contrôle interne et déontologique à l'activité envisagée.

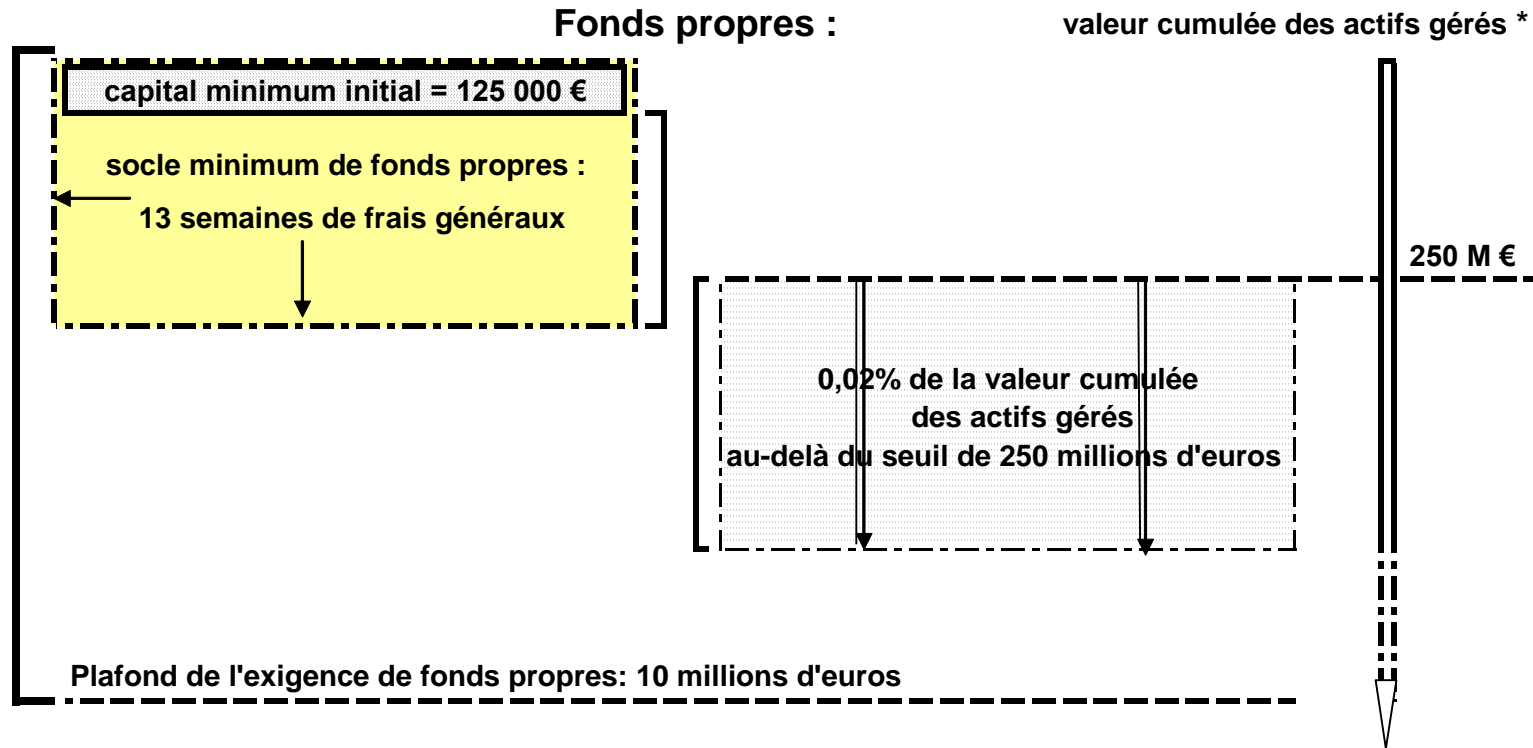
LES ACTEURS OBLIGATOIRES

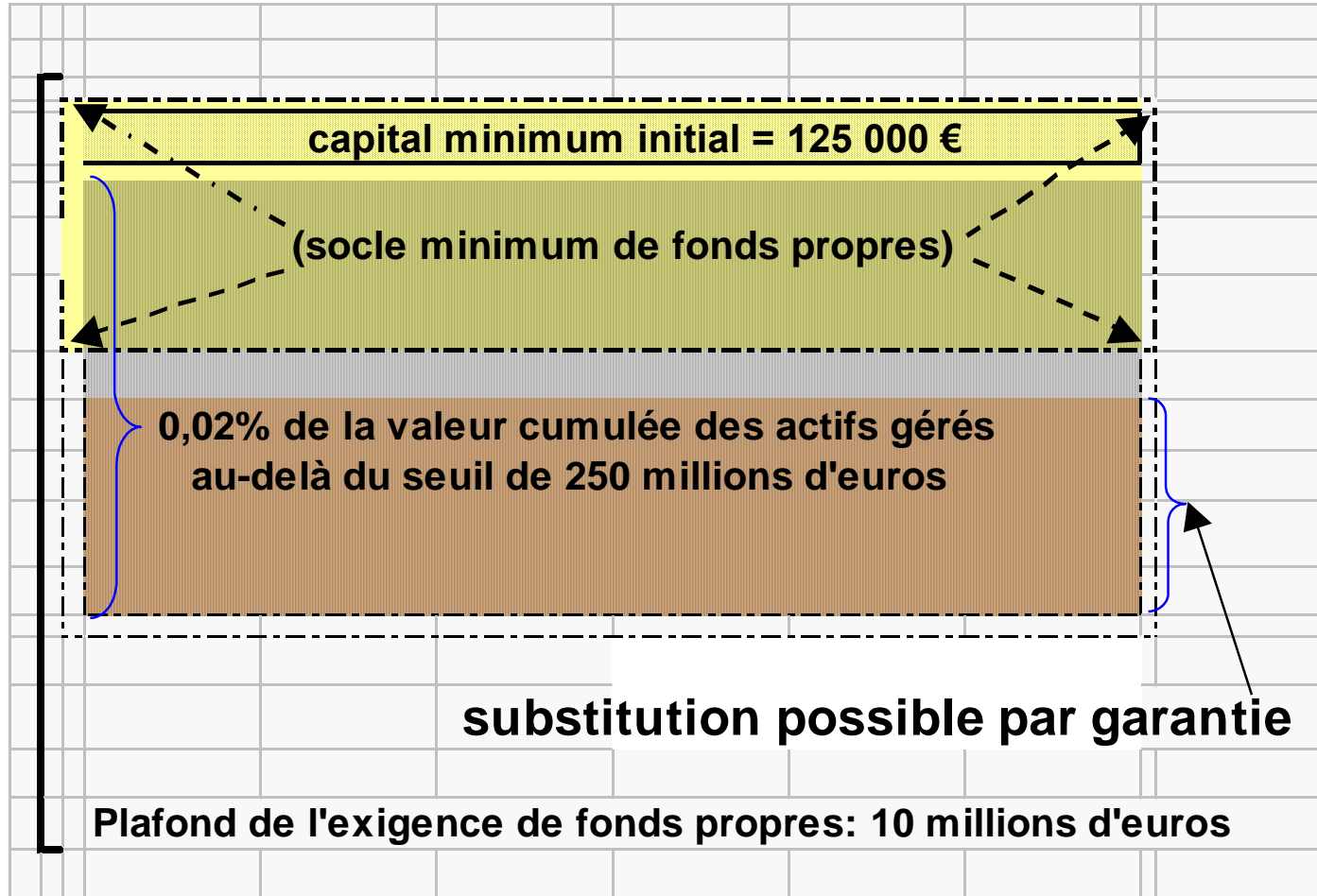
La Société de gestion

Les obligations légales des SGP

- Règles relatives aux fonds propres
- Doivent être égaux au plus élevé entre :
 - 125 000 euros complétés par 0,02 % du montant des actifs gérés excédant 250 M euros, dans la limite de 10 M euros de fonds propres.
 - le quart des frais généraux de l'exercice précédent.
- Le complément des fonds propres (0,02 % des actifs gérés) peut être constitué dans la limite de 50 % par 1 garantie donnée par 1 banque, 1 compagnie d'assurance.

Schéma des règles relatives aux fonds propres





LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Les obligations légales des SGP

- Maintien des moyens affectés à l'activité
- Autonomie de la gestion, séparation des fonctions et opérations interdites
- Obligation de communication à l'AMF
- Obligation de communication et d'information avec le client
- Obligation de conformité et de contrôle

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Refus et retrait d'agrément

- L'AMF peut refuser d'agréer la société requérante. Ce refus doit être motivée. Il peut faire l'objet d'un recours devant le Conseil d'Etat.
- Retrait d'office
- A la demande de la société
- Défaut de mise en œuvre de l'agrément pendant un délai d'un an
- non création de la société pendant un délai de six mois

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Les règles de bonne conduite régissant les SGP

- L'obligation de conseil et d'information
- La prévention des conflits d'intérêts
- L'existence d'un règlement intérieur - le personnel sensible
- L'autonomie de la gestion
- L'exercice des droits attachés aux titres détenus et l'information
- Les moyens et l'organisation de la gestion

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Les règles de bonne conduite régissant les SGP (suite)

- La lutte contre blanchiment des capitaux
- Les obligations de conseil et d'information,
- Les prescriptions en matière de publicité,
- Documentation commerciale et communication sur les performances
- L'information du client et notamment le prospectus et les documents d'information périodique des OPCVM, les comptes annuels de la SGP

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Un responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI)

- assure les missions de contrôle de conformité et de contrôle interne de la SG
- attribution d'une carte après examen auprès de l'AMF
- possibilité d'externaliser cette fonction pour les structures de petite taille

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

La Société de gestion

Les règles comptables spécifiques

- Adaptation du plan comptable général
- A la spécificité de la composition des produits d'exploitation des SGP
 - Divers types de commission
 - Rétrocessions de toute nature...

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

Le dépositaire d'OPCVM

- Est obligatoirement distinct de la société de gestion et choisi sur une liste arrêtée par le ministère de l'économie et des finances.

La nature des fonctions

- la conservation et l'administration des actifs de l'OPCVM
- exécution de l'exercice des droits financiers relatifs aux actifs

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

Le dépositaire d'OPCVM

Obligations

- Ségrégation des actifs
- Interdiction du « tirage sur la masse »
- Obligation de restitution
- Obligation d'information du client afin qu'il puisse exercer ses droits et obligations
- Obligation d'un contrat de dépositaire conforme à un modèle de convention de place

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

Le dépositaire d'OPCVM

Obligations légales particulières

- S'assurer de la légalité des décisions prises par l'OPCVM ou par la société de gestion pour son compte
- Une instruction de l'AMF encadre les missions et moyens du dépositaire
- Certifie à la fin de chaque semestre la composition de l'actif

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

Le dépositaire d'OPCVM

Les statuts

- La CDC
- Etablissement de crédit (banque)
- Entreprises d'investissements habilitées par l'AMF pour l'exercice de la tenue de compte conservation
- Entreprise d'assurances

LES ACTEURS OBLIGATOIRES

Le Commissaire aux Comptes

Le CAC de l'OPCVM

- Désigné pour 6 exercices par le CA de la SICAV ou de la SGP après accord de l'AMF
- Mission de contrôle de la situation comptable et financière de l'OPCVM, mission d'information et de vérification de la régularité de la vie sociale
- Le CAC porte à la connaissance de l'AG de la SICAV ou de la SGP, et de l'AMF les irrégularités et inexactitudes qu'il a constatées dans l'exercice de sa mission.
- Honoraires établis sur la base d'un programme de travail détaillant les diligences par rubriques et par nombre d'heures

Le CAC de la société de gestion

I-3 LES AUTORITES

LES AUTORITES

L'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

Champ de compétence

- La fusion de la COB et du CMF : l'Autorité de marchés financiers (l'AMF).
- Un régulateur sectoriel qui va au-delà d'une profession ou d'une activité mais ne couvre pas l'ensemble du secteur financier.
- Couvre l'ensemble de l'intermédiation financière : émetteurs, investisseurs, intermédiaires financiers.
- La protection de l'épargne investie en instruments financiers,
- et de tout placement donnant lieu à appel public à l'épargne,
- de l'information des investisseurs et du bon fonctionnement du marché financier

LES AUTORITES

L'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

Statut et organisation

- Une autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale (pouvoir de se porter partie civile au pénal)
- Un collège de seize membres, dont neuf désignés en raison de leurs compétences professionnelles :
une représentation significative des professionnels des métiers financiers
- Une commission des sanctions de douze membres, dont six désignés en raison de leurs compétences professionnelles

LES AUTORITES

L'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

- Le collège peut constituer des commissions consultatives avec des experts pour préparer ses décisions, il y a 5 commissions consultatives, dont **une dédiée à la gestion pour compte de tiers**
- Un secrétaire général pour diriger les services, désigné par son président après avis du collège, et agréé par le ministre chargé de l'économie pour l'exécution de ses missions,
- un règlement général homologué par arrêté du ministre de l'économie (RGAMF), qui peut être assorti de décisions de portée individuelle, d'instructions et de recommandations

LES AUTORITES

L'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

L'AMF dispose de l'autonomie financière

- Elle fixe elle-même son budget qui sera financé par un droit fixe et une contribution à
- la charge des personnes soumises à son autorité.
- Budget de l'AMF : 54 M€
- Effectif : 360 collaborateurs

LES AUTORITES

Les autorités bancaires

- Le Comité des Etablissement de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI)
- Le Comité de Réglementation Bancaire et Financière (CRBF)
- La Commission Bancaire (CB)

LES AUTORITES

Le CESR - (Comittee for European Securities Regulators)

- Une association qui regroupe des autorités européennes
- Qui émet des avis et des recommandations sur les questions de sa compétence et particulièrement sur l'interprétation des textes européens
- Son rôle est déterminant dans l'interprétation et l'application de textes

LES ASSOCIATIONS PROFESSIONNELLES

- L'AFECEI : pour être «représentative» toute association professionnelle doit y adhérer
- L'AFG
- L'AFIC
- L'AFEI
- La FBF

Le rôle des associations professionnelles

I-4 LES TEXTES

LES TEXTES

- Les directives européennes
 - une pour les OPCVM, directive 85/611 CEE du 20/11/85
 - une autre pour la société de gestion, directive 2004/39 CE du 21/04/04
- Les lois, ordonnances et textes réglementaires : le code monétaire et financier
- Le règlement général de l'AMF (RGAMF) et ses instructions
- La déontologie professionnelle

I-5

LES AUTRES ACTEURS

LES AUTRES ACTEURS

Le broker

- Est l'intermédiaire chargé de l'exécution des ordres sur le marché
- A le statut d'entreprise d'investissement spécialement agréée et contrôlée par l'AMF pour ce service
- Doit être sélectionné selon une procédure conforme au principe de « meilleure sélection »

LES AUTRES ACTEURS

Le valorisateur

- A pour mission, par délégation de la SGP, le calcul de la valeur liquidative des OPCVM
- Soit calculer la valeur de chacun des actifs cotés et non cotés de l'OPCVM
- Il assure souvent, par délégation, la gestion administrative et comptable de l'OPCVM et assure également d'autres services
- Aucun statut particulier n'est requis pour l'exercice de ces services

LES AUTRES ACTEURS

Les émetteurs d'instruments financiers, le droit des sociétés et les règles de marché

Ce sont les entreprises dont les titres figurent à l'actifs de l'OPCVM, ce qui impliquent des droits et obligations :

- participer aux AG
- exercer les droits de vote
- le droit à l'information
- participer aux associations de défense
- participer aux pactes d'actionnaire
- déclarer les franchissements de seuil
- participer aux offres publiques
- dans la limite des conflits d'intérêts

LES AUTRES ACTEURS

Les analystes

Les analystes « buy side » (OPCVM) et « sell side » (émetteurs) font l'objet d'un encadrement réglementaire spécifique par l'AMF

Les « notateurs »

- La notation des émetteurs (le rating) par les agences de notation : Standard & Poors, Moodies, Ficht Ibca
- La notation des prestataires, des sociétés de gestion et des dépositaires d'OPCVM : Ficht AMR (Asset Management Rating)
- La certification : les standards AIMR (Association for Investment and Research) et GIPS (Global Investment Performance Standards)

LES AUTRES ACTEURS

Les consultants et prestataires (appel d'offres, contrôle de conformité...)

Le commercialisateur, le distributeur (cf IIIème partie)

I-6 LES CLIENTS

LES CLIENTS

- La notion d'investisseur qualifié
- Le client professionnel et la contrepartie éligible
- Le client non professionnel