

# **SEMINAIRE A LA COSOB**

**Alger**

**le 25, 26 et 27 novembre 2007**

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

---

# **2ème Partie**

# **LES PRODUITS D'ÉPARGNE COLLECTIVE**

---

## **II-1**

# **DISPOSITIONS COMMUNES AUX ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES**

---

**CONSTITUTION ET AGREMENT**  
**DES OPCVM**

---

## CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM

### Principe de l'agrément « a priori »

- Les OPCVM conformes à la directive 85/611/CEE du 20 décembre 05, c'est-à-dire ouverts au public doivent être agréés par l'AMF
- Cet agrément se fait sur la base d'un dossier administratif comportant des éléments et documents relatifs à l'OPCVM
- Délai : l'agrément est réputé délivré dans un **délai d'un mois**, à défaut d'un refus motivé ou d'une demande d'information complémentaire par l'AMF

# CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM

## Les exceptions

### Les OPCVM contractuels : une simple déclaration

- Font l'objet d'une simple déclaration à l'AMF dans les 2 mois du constat des premières souscriptions
- L'AMF en accuse réception dans les huit jours ouvrés
- Sont réservés à des investisseurs « qualifiés » (une personne disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers)

# CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM

## Les exceptions

### Les OPCVM dédiés : agréés dans les huit jours

- Dédié à 20 porteurs au plus ou une catégorie d'investisseurs
- Minimum de souscription initiale doit supérieur à 160 000€ (si limite de 20 personnes)
- Pas de publicité, cotation ou démarchage
- Délai d'agrément huit jours ouvrés

# CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM

## Les exceptions

**Les OPCVM étrangers** : autorisation tacite après 2 mois

- OPCVM coordonnés (agréés dans Etat CEE) voulant être commercialisés en France :
- une déclaration à l'AMF avec certains documents du pays d'origine
- et au terme du silence de 2 mois de l'AMF autorisation à la commercialisation

## **CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM**

- Obligation de désigner un correspondant centralisateur qui assure notamment les souscription et rachat
- OPCVM européens non-coordonnés doivent être agréés en France comme tout OPCVM
- OPCVM non européens doivent obtenir une autorisation du ministère des finances et être agréés par l'AMF

## **CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM**

### **Eléments pris en compte pour l'agrément**

#### **Eléments financiers à la création**

- Capital minimum pour :
  - la SICAV, 8 M€
  - le FCP, 400 K€
  - la SGP, 125 K€
- Le dépositaire (banque ou équivalent) doit présenter des garanties suffisantes pour exercer son activité et faire face aux engagements qu'elle implique

## **CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM**

### **Eléments financiers en cours de vie**

- Suspension des rachats pour
  - la SICAV, actif net inférieur à 4 M€
  - le FCP, actif net inférieur à 160 K€
- Liquidation de l'OPCVM lorsque que l'actif net reste inférieur pendant 30 jours à ces montants

# CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM

## Eléments professionnels

- **Agir principalement dans l'intérêt** des porteurs et dans le respect de l'intégrité du marché
- **Indépendance** et prévention des conflits d'intérêts

# CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM

## Eléments professionnels

- **Adéquation des moyens** humains, matériels et organisationnels à la nature et au volume de l'activité : organisation comptable, procédure, séparation des fonctions et des métiers...
- **Délégation des fonctions** strictement encadrée : obligation d'une convention, maintien de la responsabilité du déléguant, contrôle du délégataire, information de l'AMF et des porteurs, subdélégation interdite...

# CONSTITUTION ET AGREMENT DES OPCVM

## Eléments professionnels

### Contrôle des risques :

mesurer à tout moment les risques associés aux positions de l'OPCVM et aux engagements qui en découlent, notamment pour les opérations sur instruments dérivés, il s'agit principalement du risque de crédit de contrepartie par exemple sur des instruments négociés de gré à gré comme les *swaps*

- **Contrôle interne** (cf supra SGP et dépositaire)
- **Honorabilité et compétence** des dirigeants

## II-1-2

# REGLES DE FONCTIONNEMENT

---

## COMPOSITION DE L'ACTIF

De quoi peut être composé l'actif d'un OPCVM, quelles opérations sont autorisées ?

### Nature des actifs

#### - Les instruments financiers

#### Définition

Des titres émis par des personnes morales publiques ou privées par qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès directement ou indirectement à une quotité du capital de l'émetteur ou à un droit de créance général sur son patrimoine, à savoir :

## COMPOSITION DE L'ACTIF

### Nature des actifs

#### - Les instruments financiers

- les actions et obligations et les titres complexes dérivés
- les bons de souscription et de conversion résultant du démembrement des valeurs mobilière complexes
- les actions ou part d'OPCVM coordonnés ou non
- les parts d'OPCI
- les parts de fonds communs de créances
- les instruments et tires du marché monétaire
- les titres de créances négociables (TCN)

## COMPOSITION DE L'ACTIF

### Nature des actifs

#### - Les marchés:

- les marchés français : Eurolist, Alternext, marché des TCN
- les marchés étrangers : UE, Espace Economique Européen, marchés extracommunautaires, marchés « émergents » (l'AMF peut les écarter)

## COMPOSITION DE L'ACTIF

### Les autres actifs

#### - Les contrats sur marchés à terme

- A condition de ne pas engager plus d'une fois l'actif, 2 fois l'actif pour les OPCVM à effet de levier, 3 fois pour les ARIA
- De même pour les contrats de gré à gré portant sur des instruments financiers à terme, avec des règles particulières et précises pour le calcul du ratio d'engagement et du risque de contrepartie

#### - Les dépôts

Sont placés auprès des banques avec obligation d'en préciser les conditions par convention écrite et obligation d'une rémunération globale positive ou nulle à tout moment

## COMPOSITION DE L'ACTIF

### Les autres actifs

#### - Les liquidités

Des liquidités à titre accessoire destinées à la gestion quotidienne de l'OPCVM, dépôts à vue ou à terme auprès d'un établissement dépositaire, sans obligation de convention écrite et de rémunération positive  
Les OPCVM de trésorerie ne sont pas considérés comme des liquidités

#### - Les immeubles

Seules les SICAV sont autorisées à détenir des immeubles pour leur exploitation

## **COMPOSITION DE L'ACTIF**

### **Règles de répartition de l'actif d'un OPCVM**

Le but : répartir les risques en diversifiant l'actif, et limiter les prises de contrôle de l'émetteur

#### **Diversification des risques**

Est fondée sur des ratios prudentiels qui doivent être respectés en permanence

## **COMPOSITION DE L'ACTIF**

### **Règles de répartition de l'actif d'un OPCVM**

#### **Règles de répartition en fonction de la nature des titres**

- Pas de limitation pour les valeurs mobilières « cotées » (négociées sur un marché réglementé en fonctionnement régulier français ou étranger ou sur un système multilatéral de négociation organisé)
- Limitation à 10% de l'actif : bons de souscription, bons de caisse, billets hypothécaires, les billets à ordre, les valeurs mobilières non cotées
- Limitation à 5% des parts de FCC dans certaines conditions
- Limitation à une fois l'actif pour les engagements sur les marchés à terme et opérations de swaps de taux et de devises

## **COMPOSITION DE L'ACTIF**

### **Règles de répartition de l'actif d'un OPCVM**

#### **Règles de répartition en fonction des titres d'un même émetteur**

- Principe de la détention jusqu'à 5% de l'actif
- Exception de la détention jusqu'à 10% de l'actif dans certaines conditions
- Exception de la détention jusqu'à 35% de l'actif si les titres sont émis par un Etat membre de l'OCDE ou d'autres entités et collectivités
- Exception de la détention jusqu'à 25% de l'actif si la valeur de ces titres ne dépasse pas 80% de l'actif et sont des obligations foncières ou des obligations émises par certains établissements situés dans des Etats de l'UE ou de l'EE...
- Consolidation du ratio émetteur prenant en compte la notion de groupe pour l'appréciation du risque émetteur de contrepartie, si cela est exigé par des normes comptables internationales

## COMPOSITION DE L'ACTIF

### Limitation des prises de participation (ratio d'emprise)

- Détention d'une même catégorie de titres d'un même émetteur limitée à 10% des titres de cette catégorie (valeurs assorties d'un droit de vote, donnant accès directement ou indirectement au capital, conférant un droit de créance, actions ou parts d'OPCVM)
- Détention d'autres OPCVM est limitée à 10%, sauf si l'OPCVM est investi dans un secteur déterminé et si l'OPCVM n'est pas coordonnées

## **LES OPERATIONS AUTORISEES**

### **Achat et vente de valeurs mobilières**

- Valeurs mobilières cotées, sans restriction
- Valeurs mobilières non cotées, sans restriction, si la demande de cotation a été effectuée ; si la cotation n'a pas été obtenue après l'émission : limite du ratio de 10%

### **Achat et vente temporaire de titres**

Conditions :

- Intervention d'un établissement de crédit ou entreprise d'investissement ayant 3,8 M€ de fonds propres et respectant des conditions de localisation
- Convention-cadre
- Prise en compte pour le respect des règles prudentielles et de division des risques
- Etre dénouable et liquide à tout moment à la demande de l'OPCVM

## **LES OPERATIONS AUTORISEES**

### **Emprunt d'espèces**

Limitation à 10% de l'actif, et 25% pour les OPCVM à procédure allégée

### **Opérations sur les marchés à terme règlementés ou organisés**

Conditions :

- limitées à une fois l'actif de l'OPCVM
- sur des marchés autorisés par arrêté du ministre des finances
- prise en compte des sous-jacents pour les ratios émetteurs

### **Opérations de gré à gré (contrat à terme d'instruments financiers)**

- Limitées à une fois l'actif de l'OPCVM
- Révocabilité des contrats à tout moment par l'OPCVM
- Intervention d'un établissement de crédit ou entreprise d'investissement ayant 3,8 M€ de fonds propres, et respectant des conditions de localisation

## **LES OPERATIONS AUTORISEES**

### **Opérations de change et détention de devises**

#### **Opérations sur dérivés de crédit**

Nécessité que la SGP fasse approuver par l'AMF un programme d'activité spécifique prévoyant des systèmes de gestion et une organisation spécifiques

## **REGLES DE GESTION**

### **Valorisation et valeur liquidative**

#### **Evaluation des actifs**

##### **Principe**

- Les valeurs à l'actif d'un OPCVM sont évaluées chaque jour de calcul de la valeur liquidative (VL)
- Les règles d'évaluation sont identiques pour tous les OPCVM d'une même catégorie dans le cadre d'une même communauté de gestion
- L'OPCVM procède à l'évaluation des valeurs dont le cours n'a pas été constaté ou n'a pas été « coté » le jour du calcul de la VL

##### **Méthode d'évaluation**

- Linéarisation pour les TCN de moins de 3 mois
- Pour tout autre instrument financier, valorisation au prix de marché

## **REGLES DE GESTION**

### **Valorisation et valeur liquidative**

#### **Calcul de la VL**

- La VL résulte de la division de l'actif net par le nombre de parts ou d'actions
- Elle est communiquée à toute personne qui en fait la demande et à l'AMF
- Elle est calculée et communiquée selon une périodicité qui diffère selon le montant de l'actif ou la nature de l'OPCVM

## **REGLES DE GESTION**

### **Résultat net et somme distribuables**

#### **Le résultat net**

Est égal au montant des intérêts, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous produits des titres à l'actif, majoré du produit des sommes disponibles, diminué des frais de gestion et des charges d'emprunt

#### **Le distribuable**

Est égal au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus de l'exercice clos

## **REGLES DE GESTION**

### **Règles comptables**

Les OPCVM bénéficient d'un plan comptable spécifique dérogeant au plan comptable général

Il comporte:

- des principes généraux : régularité et sincérité des comptes, images fidèles....
- des principes spécifiques au résultat net, au distribuable, au capital et à la régularisation des revenus, à la valorisation...
- des règles de comptabilisation des opérations sur titres, la valorisation des instruments financiers, des engagements hors bilan

## **INFORMATION DISPENSEE PAR L'OPCVM**

### **L'information permanente**

#### **Le prospectus complet**

Document principal et obligatoire d'information, approuvé par l'AMF, il comprend:

- une note détaillée
- un prospectus simplifié
- le règlement ou les statuts de l'OPCVM

Le prospectus simplifié doit être remis au souscripteur lors de la première souscription.

Le prospectus complet doit être remis sur toute demande. Cela sans frais

## INFORMATION DISPENSEE PAR L'OPCVM

### La note détaillée

- Elle fournit un descriptif précis des investissements et des risques induits.
- Elle comprend :
  - Les caractéristiques générales de l'OPCVM : dénomination, forme juridique, les acteurs....
  - Les modalités de fonctionnement et de gestion : stratégie d'investissement, régime fiscal....
  - Les informations de type commercial : distribution, rachat...
  - Les règles d'investissement
  - Les règles d'évaluation et de comptabilisation des actifs

## **INFORMATION DISPENSEE PAR L'OPCVM**

### **Le prospectus simplifié**

- Est l'élément central de l'information des souscripteurs, il synthétise en termes simples les caractéristiques principales de l'OPCVM
- Il comprend :
  - Une partie statutaire : placements de l'actif, gestion, frais, commissions, fiscalité...
  - Une partie statistique : performances réalisées, frais de fonctionnement, transactions du dernier exercice

## INFORMATION DISPENSEE PAR L'OPCVM

### La classification

- L'OPCVM doit faire l'objet d'une classification qui est affichée. La classe définit des modes et des critères de gestion, des ratios et seuils minima d'investissement...

## INFORMATION DISPENSEE PAR L'OPCVM

### Les classifications :

- OPCVM "Actions françaises"
- OPCVM "Actions de pays de la zone euro"
- OPCVM "Actions des pays de la communauté européenne"
- OPCVM "Actions internationales"
- OPCVM "Obligations et autres titres de créances libellés en euro"
- OPCVM "Obligations et autres titres de créances internationaux"
- OPCVM " Monétaires euro "
- OPCVM "Monétaires à vocation internationale"
- OPCVM "Diversifiés "
- OPCVM "Garantis ou assortis d'une protection"

## INFORMATION DISPENSEE PAR L'OPCVM

### Communication de la VL

- La VL est tenue disponible et communiquée à toute personne qui en fait la demande.
- Elle est établie et diffusée selon une périodicité qui est fonction du montant de l'actif et de la nature de l'OPCVM

Nature de l'OPCVM	Périodicité de communication de la valeur liquidative
OPCVM dont l'actif < 150 millions €	toutes les 2 semaines au moins
OPCVM dont l'actif est égal à 150 millions d'euros même si l'actif redevient < 150 millions €	chaque jour de bourse
OPCVM cotés	chaque jour de bourse
FCIMT	chaque jour de bourse
FCPR ARIA Contractuel	deux fois par an mensuelle trimestrielle
FCPE	une fois par mois

## INFORMATIONS PERIODIQUES

### Tableau des documents périodiques à diffuser par l'OPCVM

Nature de l'OPCVM	Composition de l'actif	Document périodique	Rapport annuel
Actif inférieur à 80 millions € (hors dédiés)	Semestrielle	Semestrielle (1 <sup>er</sup> semestre uniquement)	Annuelle
Actif supérieur à 80 millions € (hors dédiés)	Trimestrielle	Semestrielle (1 <sup>er</sup> semestre uniquement)	
Dédiés	Semestrielle	Semestrielle (1 <sup>er</sup> semestre uniquement)	
FCIMT	Trimestrielle	Trimestrielle	

## **INFORMATION DISPENSEE PAR L'OPCVM**

### **Document semestriel**

- Doit contenir des informations sur la politique d'investissement sur la période sous revue, la stratégie, les performances, l'exposition du portefeuille
- Le CAC doit certifier la sincérité de cette publication

## **INFORMATION DISPENSEE PAR L'OPCVM**

### **Rapport annuel**

- Doit contenir un bilan, un compte ventilé des revenus et dépenses de l'exercice avec certification du CAC, un rapport de gestion et tous les documents exigés par le plan comptable
- Il est établi le dernier jour de l'exercice ou à la dernière VL
- Le bilan, le compte de résultats, l'annexe, la composition des actifs, les rapports des CAC sont mis à disposition des porteurs au siège de la SGP ou de la SICAV, et adressés sur demande dans les 8 jours ouvrés à tout porteur

## **INFORMATION DISPENSEE PAR L'OPCVM**

### **Information à la Banque de France**

- Les OPCVM doivent communiquer à la BDF les informations pour ses statistiques monétaires

# FRAIS DE GESTION, DROITS D'ENTREE ET DE SORTIE

## Nature des frais de gestion

- Couvrent les frais de fonctionnement, de gestion ainsi que les commissions de surperformance, la rémunération du dépositaire, les frais de courtage, les salaires, les frais administratifs et comptables, les honoraires du CAC...
- Ne doivent pas comporter de modalités en contradiction avec la primauté de l'intérêt du client

## **FRAIS DE GESTION, DROITS D'ENTREE ET DE SORTIE**

**La rémunération du prestataire comprend :**

- La commission de gestion fixe ou variable
- Les frais d'intermédiation, dont les rétrocessions sont interdites si elles ne bénéficient pas à l'OPCVM
- La commission de mouvement partagée
- Les commissions en nature (soft commissions) qui sont soumises à certaines conditions

## FRAIS DE GESTION, DROITS D'ENTREE ET DE SORTIE

- Rétrocessions de frais de gestion et de souscription et rachat sont interdites, **sauf quand** :
  - Elles bénéficient à l'OPCVM
  - Elles rémunèrent une prestation de conseil ou de montage
  - Elles rémunèrent un tiers distributeur indépendant du prestataire
- Les frais et commissions doivent donner lieu à une information complète du client

**II-2**  
**LES DIVERS STATUTS DES OPCVM**

---

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### OPCVM maîtres et nourriciers

Un OPCVM est dit "**nourricier**" lorsque son actif est investi **en totalité et en permanence** en parts ou actions d'un seul OPCVM (**le "maître"**), en instrument financiers à terme et en liquidités.

Le fonds nourricier est alors soumis aux règles de détention, de commercialisation, de publicité et de démarchage applicables au fonds maître

**Le souscripteur doit être très attentif au cumul des frais du nourricier et du maître.**

Il doit être impérativement indiqué dans la notice d'information quel est le maître et « quels sont les frais maximaux indirects (frais de gestion, souscription et rachat) susceptibles d'être supportés par l'OPCVM ».

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### OPCVM maîtres et nourriciers

Le porteur du nourricier dispose des mêmes informations que celles du maître

Le changement de maître ne peut se faire à l'insu du porteur.  
L'agrément de l'AMF est nécessaire

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### OPCVM réservés à certains investisseurs

#### Les OPCVM à règles d'investissement allégées avec ou sans effet de levier

Fonds ou Sicav dispensés de l'agrément préalable de l'AMF pouvant bénéficier de ratios d'investissement assouplis réservés:

- soit à des **investisseurs qualifiés, au sens de la réglementation sur l'appel public à l'épargne** (c'est à dire aux personnes morales disposant de compétences et de moyens nécessaires pour appréhender les risques liés aux opérations financières, ainsi qu'aux OPCVM ),
- soit à des **personnes physiques ou morales investissant au moins 500 000 euros**

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### OPCVM réservés à certains investisseurs

#### Les OPCVM à règles d'investissement allégées avec ou sans effet de levier

**Ces OPCVM doivent être déclarés à l'AMF, et restent dans le champ de la réglementation et des contrôles de celle-ci.**

la notice d'information doit être signée par tout souscripteur avec deux mentions manuscrites:

- d'une part, que le souscripteur a pris connaissance de l'avertissement indiquant que l'OPCVM n'est pas agréé par l'AMF, qu'il est réservé à des investisseurs « qualifiés » et qu'il déroge aux règles de gestion classique ;
- d'autre part, que le souscripteur s'engage à ne pas transmettre ou céder à un investisseur qui n'est pas qualifié ou qui ne dispose pas de 500 000 Euros dans l'OPCVM allégé. Cette dernière mention contraint notamment les héritiers d'OPCVM allégé à céder leurs parts s'ils ne détiennent pas individuellement chacun 500 000 Euros.

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### OPCVM réservés à certains investisseurs

#### Les OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier

L'OPCVM ARIA simple déroge à la règle de dispersion des risques (5/10/20/40) s'appliquant aux OPCVM à vocation générale.

- Effet de levier : 2 (1 fois l'actif en hors bilan), comme les OPCVM classiques.

Un OPCVM ARIA sans effet de levier peut mettre en oeuvre différentes stratégies :

long-short levier faible (inférieur à 2), event-driven, merger arbitrage, arbitrage de convertibles, distressed securities, etc.

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### OPCVM réservés à certains investisseurs

#### Les OPCVM à règles d'investissement allégées avec effet de levier

L'OPCVM ARIA avec effet de levier déroge à la règle de dispersion des risques s'appliquant aux OPCVM classiques et peut mettre en oeuvre **un effet de levier** supérieur à 2 (mais limité à 4).

Toutes les stratégies utilisant un effet de levier peuvent être mises en oeuvre :

*long-short* levier moyen à élevé (<4), *event-driven*, *merger arbitrage*, arbitrage de convertibles, *distressed securities*, arbitrage taux (*fixed income*) ou crédit à faible levier, etc.

## **LES DIVERS STATUTS DES OPCVM**

### **OPCVM réservés à certains investisseurs**

### **OPCVM à règles d'investissement allégées de fonds alternatifs**

L'OPCVM ARIA de fonds alternatifs permet d'accéder à la gestion alternative au travers de la sélection de fonds français ou de droits étrangers mettant en oeuvre des stratégies alternatives.

Effet de levier : 2 (1 fois l'actif en hors bilan), comme les OPCVM classiques.

Les fonds sous-jacents peuvent mettre en oeuvre tous types de stratégies.

## **LES DIVERS STATUTS DES OPCVM**

### **OPCVM réservés à certains investisseurs**

### **OPCVM contractuels**

les OPCVM contractuels, proches du mandat de gestion, sont dispensés de l'agrément AMF, mais doivent être déclarés.

Accessibles en fonction d'un ticket d'entrée ou du profil de l'investisseur, les règles d'investissement de ces OPCVM sont libres, elles sont définies dans le règlement ou les statuts.

Un agrément spécifique de la société de gestion doit avoir été obtenu auprès de l'AMF.

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR)

#### Constitution

Un fonds commun de placement à risques est un fonds dont l'actif est composé, pour 50% au moins, de valeurs mobilières non admises à la négociation sur un marché réglementé français ou étranger (entreprises non cotées) ou de parts de sociétés à responsabilité limitée.

Ils peuvent être agréés ou allégés.

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### **Fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI)**

Le fonds commun de placement dans l'innovation est une catégorie particulière de FCPR.

Il a vocation à favoriser le renforcement des fonds propres des PME françaises dites " innovantes " (critères fixés par les textes).

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### **Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT)**

Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme sont des fonds spécialisés sur les marchés à terme d'instruments financiers et de marchandises.

Tous les FCIMT sont agréés.

Obligation d'investir 40% minimum de l'actif en liquidités ou assimilés

Sont interdits de publicité et de démarchage

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### Les Organismes de Placement en Immobilier (OPCI)

Un OPCI est un produit immobilier inspiré des SCPI et proche des OPCVM, investi à plus de 60% en immobilier et avec au moins 10% de liquidités.

La valorisation de l'actif fait intervenir deux évaluateurs immobiliers.

Les OPCI peuvent prendre deux formes juridiques:

- **SPPICV**: Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable (assimilable à une SICAV)
- **FPI**: Fonds de Placement Immobilier (assimilable à un FCP)

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

### FCPE

Alimentés uniquement par la participation,  
le PEE, PEI (plan d'épargne interentreprise) ou un  
PERP (plan d'épargne de retraite populaire),  
PERCO (I) (plan d'épargne retraite collectif)

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

des FCPE diversifiés (moins d'1/3 de l'actif en titres de l'entreprise),

des FCPE d'actionnariat,

des SICAVAS (Sicav d'actionnariat salarié)

- une classification spécifique
- Un Conseil de Surveillance : représente les porteurs de parts salariés.

Se réunit au moins 1 fois par an.

Des pouvoirs très étendus.

## LES DIVERS STATUTS DES OPCVM

La problématique de FCPE investis en titres de l'entreprise

- titres d'entreprises non cotées
- titres d'entreprises non cotées, le FCPE doit comporter au moins 1/3 de titres liquides ou un système de garantie équivalent

## **II-3**

# **LES STYLES DE GESTION DES OPCVM**

---

## LES STYLES DE GESTION

### **le style indiciel (gestion passive)**

Consiste à donner une priorité aux valeurs appartenant à un indice.

L'objectif est de répliquer un *benchmark* ;

### **La Réplication pure**

C'est la méthode de base. Elle consiste à acheter tous les titres constituant l'indice en respectant la pondération.

Appliquée à des portefeuilles de taille adaptée à la dispersion de l'indice, cette méthode donne les meilleurs résultats en terme de *tracking error*.

## LES STYLES DE GESTION

### le style indiciel

#### La Réplication pure (suite)

Elle n'est pas applicable dans deux cas principalement :  
Lorsque l'indice est très concentré sur quelques valeurs qui dépassent les ratios de dispersion des risques qui s'imposent aux OPCVM.

Lorsque l'indice comprend de trop nombreuses valeurs par rapport au montant à investir ou à désinvestir.

Dans ce cas la multiplication de petits ordres entraîne des coûts trop lourds. Lorsque la réplication pure ne peut être appliquée, les autres méthodes décrites ci-dessous sont utilisées, par ordre de préférence.

## **LES STYLES DE GESTION**

### **le style indiciel**

#### **La Réplication par échantillonnage**

Les techniques d'échantillonnage consistent à construire un portefeuille aux caractéristiques les plus proches possibles de celles de l'indice mais comprenant un plus petit nombre de valeurs.

Ces techniques sont utilisées en particulier en vue de limiter les coûts lorsque le nombre de valeurs constituant l'indice est trop important par rapport au montant à investir.

## **LES STYLES DE GESTION**

### **le style indiciel**

#### **La Réplication synthétique**

Cette méthode repose sur la constitution d'un portefeuille "synthétique" : une partie du portefeuille est investie en instruments de taux sans risque de signature, l'autre partie est utilisée pour acheter des contrats de futures sur l'indice que l'on cherche à répliquer ou sur un indice voisin dans le cas où le contrat n'existe pas sur l'indice répliqué.

Cette technique présente des avantages de souplesse et de modicité des coûts mais l'évolution du portefeuille synthétique risque de s'écarter temporairement de l'indice de référence dans la mesure où le prix du contrat peut subir des distorsions par rapport à celui de l'indice.

## LES STYLES DE GESTION

### **le style quantitatif**

diffère du style indiciel sur la nature de l'engagement vis-à-vis du *benchmark*.

#### **Objectif:**

Atteindre une performance supérieure à celle de l'indice:

- régulièrement
- avec un risque quantifié

## **LES STYLES DE GESTION**

### **le style quantitatif (méthodes)**

#### **L'allocation d'actifs**

La politique d'allocation d'actifs permet de définir une répartition optimale entre les différentes classes d'actifs (actions, obligations, instruments monétaires) en fonction d'un rendement et d'un risque prédéfini.

Elle se fonde sur la définition d'une répartition de référence (stratégique car issue d'une analyse à long terme), entre les différentes classes d'actifs, adaptée au niveau de risque souhaité.

Plus la gestion est offensive, plus la proportion des actions au sein du portefeuille est importante puisque plus le risque encouru est élevé, plus l'espérance de rendement à moyen terme est importante.

A contrario, plus la gestion est prudente, plus la part des obligations et des actifs monétaires est importante.

## **LES STYLES DE GESTION**

### **le style quantitatif**

#### **L'allocation d'actifs (suite)**

La composition du portefeuille est ensuite en permanence modulée en fonction des anticipations de State Street sur l'évolution future des différents marchés dans l'optique d'optimiser la composition du portefeuille (allocation tactique).

## **LES STYLES DE GESTION**

### **le style quantitatif**

### **L'allocation pays**

Cette approche vise à quantifier le potentiel relatif des différents marchés : les pays sont ainsi surpondérés (ou inversement souspondérés) en fonction de leur attractivité relative tout en minimisant la prise de risque additionnelle.

## **LES STYLES DE GESTION**

### **Le style sectoriel**

Le style sectoriel vise à sélectionner des titres suivant leur secteur d'appartenance, en tenant compte de leur positionnement dans le cycle économique.

La plupart des fonds optent pour un engagement de surperformance.

## LES STYLES DE GESTION

### **Les styles *stock-picking***

Les styles *stock-picking* sélectionnent prioritairement les valeurs en fonction de leurs données fondamentales. Ils n'ont aucun engagement contractuel vis-à-vis d'un indice, utilisé comme élément de comparaison.

Il s'agit d'une gestion traditionnelle avec des paris faits sur des valeurs au regard de l'anticipation de leurs fondamentaux. Nous en distinguerons trois :

## LES STYLES DE GESTION

### Les styles *stock-picking*

- ***le style growth ou stock-picking growth*** : le fonds est orienté vers des sociétés ayant une activité reconnue, dont la croissance des bénéfices est régulière ;
- ***le style value ou stock-picking value*** : le fonds privilégie les sociétés dont les cours boursiers sous-évaluent la valeur fondamentale et dont on prévoit une hausse importante ;
- ***le style stratégique ou stock-picking stratégique*** : le gérant choisit des valeurs selon les informations et les anticipations qu'il reçoit. Il pourra être tantôt value, tantôt growth.

## LES STYLES DE GESTION

### Les styles *stock-picking*

#### La sélection des titres

la méthode ***bottom-up***, qui consiste pour le gérant d'un fond à sélectionner les valeurs une par une moyennant une analyse financière permettant de déceler leurs perspectives de croissance.

Cette méthode s'applique aux style de stock picking

La méthode ***top-down***, qui repose d'abord sur une analyse macroéconomique des différentes zones géographiques, puis des différents secteurs d'activité avant de procéder à une analyse titre par titre. Dans cette dernière approche, l'allocation géographique et sectorielle précède le choix des valeurs individuelles.

Cette méthode concerne les styles: indiciel, quantitatif et sectoriel.

# LES STYLES DE GESTION

## Les différents style de gestion

### Définition des styles théoriques

Définition	(1) Existence d'un « benchmark »	(2) Objectif lié au « benchmark »	(3) Conditions sur la sélection des titres
Indiciel	Indice de marché	Répliquer	Appartenance à un indice
Quantitatif	Indice de marché	Surperformer	Appartenance à un indice
Sectoriel	Indice sectoriel	Surperformer	Secteur et cycle macroéconomique
SP Stratégique	Pas systématique	Comparer	Données fondamentales & événements
SP growth	Pas systématique	Comparer	Croissance régulière des bénéfices
SP value	Pas systématique	Comparer	Valeurs décotées à fort potentiel de hausse