

LA DISTRIBUTION ET LA CIRCULATION DES OPCVM EN FRANCE ET EN EUROPE

Marché français – Rapport final

Etude réalisée par le Cabinet Eurogroup à la demande
et sous le pilotage de l'AFTI et de l'AFG

Paris, le 30 octobre 2004

Statut du document

Rédacteur : Pierre MONTEILLARD, Eurogroup

Contributeurs :

Etablissements	Participants
Gestionnaires de passif / dépositaires – représentants de l'AFTI	
AFTI	Bruno PRIGENT (vice – Président)
BNP Paribas Securities Services	Pierre BEDOUELLE, Dominique PLAUD, Frédéric PERARD et Pascale TERRIOUX
CDC Ixis	Olivier LEROY, Gérard BERNARD et Pascal DOBRAL
Crédit Agricole Investor Services	Catherine LANGER et Philippe VERDIER
Natexis Banques Populaires	Didier MICCOLUPI
Société Générale	Jean-Pierre JACQUET, Serge BRASSET, Francis GAUTHIER et Serge GORON
Sociétés de gestion – représentants de l'AFG	
AFG	Pierre-Yves BERTHON, Alain ERNEWEIN et Patrick VLAISLOIR
AXA Investment Managers	David FOURGOUX et François VIENNOT
BNP Paribas AM	Michel GLOAGUEN
CA-AM	Marie-Madeleine GALINDO, Philippe ZAOUATI, Emmanuel LETELLIER, Patrick CASTELLO
CDC Ixis AM	Hervé GUINAMANT, Fabrice CHEMOUNY et Sylvie BACCIALONE
Groupama AM	Jean-Marie CATALA et Yann de SAINT MELEUC
Invesco	Rémi LESERVOISIER et Jean-Christophe BENZO
Lyxor	Christophe BILLON et Jean-Marc GUIOT
Natexis AM	Philippe MERLE
Sogeposte	Bernard DESCREUX
SGAM	Nicolas TOUZE
Distributeurs	
BNP Paribas	M. LENTZ et Rémi BAUDOIN
Boursorama	Jérôme HOUILLET et Olivier RUIZ
Cortal Consors	Patrick MIRON, Nicolas BLAIZOT, Sandrine FERRE, Michel JOUVE, Thibaut de ROQUEMAUREL et Philippe ZAWADA
Oddo	Yann-Hervé BEULZE
Vega Finance	Sophie LAZAREVITCH et Philippe GUENET

Il s'agit là de la version finale du document. Ce dernier résulte de réunions de travail avec les professionnels et intègre certaines précisions dont ils nous ont fait part.

Sommaire

Statut du document.....	page 2
Sommaire	page 3
Préambule	page 5
Les enjeux liés à la filière passif OPCVM	page 5
Les objectifs fixés par l'AFTI et de l'AFG à cette étude.....	page 6
La méthode de travail.....	page 6

PARTIE A : PRESENTATION DES REGLES ET PRATIQUES DE PLACE

A1. Généralités sur les acteurs impliqués.....	page 8
A.1.1 Le rôle des différents acteurs impliqués et les établissements autorisés à exercer	page 9
A.1.2 L'architecture des liens contractuels et de facturation.....	page 16
A2. Les fonctions couvertes et le contenu des tâches par acteur.....	page 17
T1. Commercialisation et prévention - conseil des clients.....	page 18
T2. Traitement des ordres clients et diffusion obligatoire d'information.....	page 20
T3. Centralisation et traitement des ordres globalisés de S/R issus des intermédiaires.....	page 22
T4. Règlement / livraison et règlement / inscription au registre.....	page 24
T5. Tenue de compte émetteur et justification du nombre de titres en circulation.....	page 27
T6. Forme des titres et conservation des actions ou parts d'OPCVM : tenue de compte et tenue de registre.....	page 29
T7. Exportation des produits français et circulation transfrontière.....	page 33
T8. Données de référence.....	page 34
T9. Connaissance des porteurs de parts et des encours par distributeur.....	page 37
T10. Gestion des conventions, des conditions tarifaires et calcul des rétrocessions.....	page 38

**PARTIE B :
EVALUATION DE L'EFFICACITE DES PRATIQUES DE PLACE**

B1. Les difficultés techniques rencontrées par les professionnel page 42

B2. Automatisation des flux échangés en France.....page 48

 B.2.1 Inventaire des flux et qualification de leur automatisation page 49

 B.2.2 Précisions sur les ordres et les confirmations..... page 51

B3. Eléments chiffrés caractérisant le dispositif de Place..... page 56

 B3.1 Eléments d'évaluation d'ensemble..... page 57

 T3. Centralisation et traitement des ordres globalisés de S/R issus des intermédiaires..... page 59

 T4. Règlement / livraison et règlement / inscription au registre..... page 61

ANNEXES

Annexes..... page 62

 A1. Glossaire page 63

 A2. Liste des personnes ayant participé à l'étude..... page 67

 A3. Les travaux engagés par SWIFT..... page 68

Préambule

Les enjeux liés à la filière « passif OPCVM »

Depuis quelques années, l'émergence et la montée en puissance d'une « architecture ouverte » (i.e. multi-distribution, multi-gestion, opérations cross-border...) conjuguée avec le développement de la gestion et de la variété des produits, a mis en relief un certain nombre d'insuffisances dans la normalisation des processus de Place.

Les professionnels sont unanimes pour juger que la filière « passif OPCVM » (au sens large, c'est-à-dire couvrant non seulement la centralisation et gestion du passif, mais aussi en amont le processus de distribution et en aval la tenue de comptes / du registre des porteurs et la conservation des parts d'OPCVM) mérite désormais un effort de normalisation.

Diverses initiatives récentes sont à souligner :

- La multiplication d'offres de concentration d'ordres et de tenue de positions de la part de global custodians (y.c. FundSettle d'Euroclear et Vestima de Clearstream).
- Les initiatives de SWIFT portant sur les OPCVM :
 - Mise au point et diffusion de nouveaux standards pour la distribution de fonds (notamment transfrontière) : FIN Working group et XML Modelling group.
 - Déclinaison de ces standards avec les centralisateurs – donneurs d'ordres français permettant d'utiliser SWIFT (MT 502, 509, 515) dans la distribution domestique d'OPCVM non domiciliés (FFMPG).
- Les très nombreux rapports et groupes de travail internationaux sur le dossier « clearing / settlement » qui, cependant, n'abordent qu'insuffisamment la filière OPCVM.

Nous relevons parmi les points de difficulté pour les professionnels :

- Des pratiques d'émission peu normalisées par les sociétés de gestion (cut-offs, contrats de commercialisation...).
- La faible normalisation aussi des règles de rétrocession de commissions (règles de calcul des remises sur encours notamment, avec la question des seuils...).
- Une gestion encore très largement manuelle du processus de passation d'ordres (et de confirmation) portant sur les OPCVM non domiciliés et les fonds étrangers.
- De façon liée au point précédent, la faible normalisation des règles de passation d'ordres (cut off times, prix nets répondus, dates de valeurs et de règlement...).
- Des attentes insatisfaites de la part des sociétés de gestion d'OPCVM pour mieux connaître leurs porteurs, et identifier spécialement les encours et flux relevant de chacun des « distributeurs » (une des limites en France du modèle de Place).
- L'inexistence d'un référentiel valeurs centralisé, à laquelle s'ajoute l'indisponibilité de certaines données de référence relatives aux fonds (sur la tarification et la vie des fonds notamment).
- Un faible usage eu Europe de procédures de règlement contre livraison dans les livres des CSD qui cause des difficultés de trésorerie (i.e. avance du cash) et des risques de contrepartie importants dans la tenue de position.
- Un niveau de risque opérationnel jugé élevé.

D'une façon plus générale, le rôle des différents acteurs est encadré pour l'essentiel par conventions (et peu par des statuts de référence relevant de textes législatifs), ce qui engendre des questions de responsabilité délicates à traiter.

- Les tâches actuelles couvertes par les différents acteurs sont peu normées.
- Le rôle opérationnel, les mandats de délégation et la situation statutaire des acteurs sont complexes et non homogènes dans les pays européens (cf. TA - registrars...).

Les objectifs fixés par l'AFTI et l'AFG à cette étude

L'AFTI et l'AFG ont confié à Eurogroup la réalisation d'une étude sur « la distribution et la circulation des OPCVM en France et en Europe », qui doit couvrir :

- Un recensement critique des pratiques et procédures de Place à Paris relatives à la distribution et à la circulation des OPCVM
 - pour les opérations domestiques et transfrontières,
 - réalisées sur des OPCVM domiciliés, non domiciliés et off-shore.
- Une comparaison de ces pratiques avec celles du Luxembourg, du Royaume Uni et de l'Irlande.
- L'identification des meilleures pratiques, aboutissant à des recommandations sous forme d'aménagements susceptibles d'être apportés en France aux pratiques de Place.

L'étude a pour objectif d'identifier les points d'amélioration des pratiques de Place en France, et d'évaluer les enjeux pour les professionnels (coûts, délais, risques...) associés à ces améliorations.

La comparaison des pratiques et solutions étrangères qui sera réalisée, repérant et évaluant les meilleures pratiques, doit permettre de s'inspirer en France de solutions éprouvées, et faire converger les pratiques en Europe à l'initiative des professionnels.

Ces améliorations attendues par les professionnels – dépositaires gestionnaires de passif et sociétés de gestions – doivent concourir, en rendant plus homogènes les pratiques de Place en matière de distribution et circulation d'OPCVM en environnement « ouvert », à réduire les délais, les risques opérationnels et les coûts de traitement.

La méthode de travail

Considérant que la pertinence des résultats et la portée d'une telle étude sont fondamentalement liés à la capacité du consultant à animer un travail collectif avec les professionnels, débouchant sur des résultats tangibles et notamment des évaluations chiffrées, la méthode de travail proposée par Eurogroup pour la conduite de l'étude a reposé sur la désignation et l'implication d'**établissements contributeurs** :

- Distributeurs et teneurs de comptes conservateurs (et TA registrars à l'étranger).
- Gestionnaires de passif (TA registrars à l'étranger).
- Société de gestion.

L'implication des établissements contributeurs a consisté en :

- Une participation à quelques séances de travail avec le consultant visant à identifier et approfondir l'existant et les points de difficulté, et réunions de travail avec les confrères.
- Une mise en commun d'informations et de chiffres (exemples de contrats, fourchettes chiffrées significatives) tirés de leur propre expérience (à titre d'illustration : délais et taux de STP, structure des coûts par fonction, niveau de risque opérationnel par rapport à l'activité...).
- Une validation des documents produits à cette occasion.

L'étude et l'intervention du consultant ont été pilotés conjointement par l'AFTI et l'AFG, dans le cadre notamment d'un **Comité de Pilotage** composé de quelques représentants des deux associations

Le contenu étudié a porté sur les **10 thèmes** et fonctions suivantes, et vise les OPCVM coordonnés et les OPCVM non coordonnés distribués localement de façon significative :

- T1. Commercialisation et prévention - conseil des clients
- T2. Traitement des ordres clients et diffusion obligatoire d'information
- T3. Centralisation et traitement des ordres globalisés de S/R issus des intermédiaires
- T4. Règlement / livraison et règlement / inscription au registre
- T5. Tenue de compte émetteur et justification du nombre de titres en circulation
- T6. Forme des titres et conservation des actions ou parts d'OPCVM : tenue de compte et tenue de registre
- T7. Exportation des produits français et circulation transfrontière
- T8. Données de référence
- T9. Connaissance des porteurs de parts et des encours par distributeur
- T10. Gestion des conventions, des conditions tarifaires et calcul des rétrocessions

PARTIE A

Présentation des règles et pratiques de Place

- A1. Généralités sur les acteurs impliqués**
- A2. Les fonctions couvertes et le contenu des tâches par acteur

A1.1. Le rôle des différents acteurs impliqués et les établissements autorisés à exercer

Le rôle des acteurs participants au processus de distribution et circulation des OPCVM est décrit ci-dessous :

Le distributeur

Le distributeur en synthèse

La distribution est assurée en France largement par les banques (réseaux bancaires), et plus marginalement par des compagnies d'assurances, des conseillers en Investissements financiers et par les sociétés de gestion en direct.

Les OPCVM sont distribués dans le cadre de deux enveloppe contractuelles :

- Soit dans un compte titres (ou un PEA) auprès d'un établissement habilité à exercer le service d'investissement « auxiliaire » de tenue de compte conservation (établissement de crédit ou entreprise d'investissement),
- Soit via un contrat d'assurance vie en unités de compte souscrit auprès d'une compagnie d'assurance

La **distribution qui consiste à commercialiser et vendre les OPCVM**, ne fait pas l'objet en France d'un agrément ou d'un statut spécifique et reconnu (de « distributeur »), de sorte que les établissements qui commercialisent les OPCVM ne déchargent pas les sociétés de gestion des responsabilités réglementaires auxquelles ces dernières sont soumises vis-à-vis des clients finaux, malgré que dans 95% des cas, les sociétés de gestion françaises distribuent leurs produits de façon indirecte (sans avoir de relation avec les porteurs finaux).

La distribution des OPCVM est très fortement assurée en Europe continentale par les réseaux bancaires, tandis qu'elle est plus largement prise en charge par des conseillers indépendants dans l'environnement anglo-saxon comme en témoigne les statistiques ci-dessous :

France		United Kingdom		United States		Germany		Italy		Spain	
82 %	Bank branches	25 %	Bank branches			67 %	Bank branches	50 %	Bank branches	90 %	Bank branches
9 %	Insurance					13 %	Insurance	13 %	Insurance	3 %	Insurance
		10 %	Direct sales force	39 %	Broker – dealers	7 %	Direct discount	2 %	Direct	1 %	Direct
4 %	Direct	10 %	Direct	10 %	Direct to consumer						
		36 %	Multi-tied IFAs advisers	32 %	Supermarkets						
5 %	Intermediaries	19 %	Independent IFAs	19 %	Financial planners	13 %	IFAs	13 %	Independants	6 %	IFAs

Source : étude BCG 2003, sur la base de sources suivantes : Investment Compagny Institute, Datamonitor, EFID, Association of Insurances, Association of Units Trusts and Investment Funds, business press, BCG analysis.

Acteurs	Rôle, responsabilité et types d'établissements autorisés à exercer
Le distributeur	<p>La distribution des OPCVM considérée dans les analyses qui suivent portent exclusivement sur les OPCVM souscrits dans le cadre d'un compte titres (ou un PEA).</p> <p><u>Son rôle</u> Le distributeur est l'établissement qui assure la vente des produits ; rôle qui recouvre : R1 : la prévention et le conseil des clients préalablement à leur décision d'investissement - S'enquérir de la situation financière du client, de ses objectifs et son expérience en matière d'investissement - Communiquer les informations permettant aux clients de prendre une décision d'investissement - Mettre en garde le client contre les risques encourus R2 : la présentation et la diffusion d'informations sur les produits commercialisés R3 : la prise en charge des ordres de S/R émis par les clients - Réception d'ordres de la part de clients - Retransmission de ces ordres au en vue de leur exécution R4 : l'exécution et la bonne fin de l'exécution des ordres émis par les clients (responsabilité du teneur de compte conservateur) Au plan réglementaire, c'est le teneur de compte conservateur du porteur qui est habilité à recevoir et prendre en charge les ordres de S/R des clients finaux et à les diriger vers le centralisateur d'ordre du fond - Certains distributeurs ont des relations conventionnelles avec les clients (convention de comptes titres et espèces, responsabilité de conservation, d'information...) : ils sont alors teneurs de comptes des porteurs - Certains distributeurs n'ont pas de relation conventionnelle directe avec les clients et agissent alors comme simple intermédiaire du TCC Par ailleurs, les distributeurs sont amenés à gérer le processus d'exécution face à de multiples Sociétés de Gestion et les accords de distribution noués avec chacune d'entr'elles. Pour ce faire ils peuvent être amenés à mandater un opérateur bancaire assurant ce service (« Fund Distribution Support »).</p> <p><u>Les types d'établissements autorisés à exercer ce rôle</u> Il n'existe pas en France de statut du distributeur d'OPCVM. En pratique les établissements qui distribuent sont les suivants : - Les Etablissements de crédits et Entreprises d'Investissements (y.c. les Sociétés de Gestion) - Les entreprises d'assurances - Les comptables publics - Les personnes physiques titulaires d'une carte de démarchage (Conseillers en Investissement Financier - à venir) - Certaines professions réglementées sous couvert de conseils demandés par l'investisseur - Certaines personnes indépendantes dont les modalités de rémunération leur permettent de ne pas être soumis aux règles de démarchage</p> <p><u>Sa responsabilité</u> Le distributeur assume des responsabilités vis-à-vis des clients - S'enquérir des objectifs, de l'expérience et de la situation financière - Informer sur les produits et services proposés et prévenir le client contre les risques encourus (y.c. remise des notices et documents d'information sur les fonds) - Assurer la bonne exécution de l'ordre de souscription / rachat (responsabilité du TCC)</p> <p><u>Les textes de référence</u> - La Directive européenne n°85-611 du 20 décembre 1985 - La loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 - Les Règlements de la AMF n°89-02 (relatif aux OPCVM), n°97-02 (relatif à la note d'information), n°99-04 (commercialisation en France d'instruments étrangers) - Les Instructions AMF du 5 octobre 1999 (en application du Règlement AMF n°99-04), et de mars 1986 (démarchage) - Les Recommandations AMF n°99-02 (vente par internet), n°87-03 (tarifs et frais), n°88-02 (participation aux AG) - L'Instruction AMF du 15 décembre 1998 (rôle de l'organisme assurant la commercialisation des OPCVM)</p>

Tableau de synthèse des types d'intervention possibles par type d'établissement

Personnes en mesure d'exercer le rôle	Distribution			
	R1 - Prévention conseil	R2 - information produits	R3 -Prise en charge des ordres	R4 -Exécution des ordres
Etablissement de crédit et Entreprise d'investissement ayant le statut de TCC	oui	oui	oui	oui
Entreprise d'investissement non TCC et Société de gestion	oui	oui	oui	non (1)
Sociétés et courtiers d'Assurance	A préciser (2) ???	A préciser (2) ???	non	non
Comptables publics	A préciser ???	A préciser ???	non	non
Personnes physiques – CIF(3) et autres	oui (3)	oui (3)	non	non

(1) La société de gestion n'est pas en mesure d'assumer la bonne fin de l'exécution pour le client

(2) Les sociétés d'assurance interviennent la plupart du temps par le biais d'agents « cartés » par une banque ce qui revient alors à une distribution équivalente à celle d'un établissement de crédit.

(3) Dans le cadre de l'application de la future loi de sécurité financière

Le gestionnaire de passif

Le gestionnaire de passif en synthèse

Dans la plupart des cas, le gestionnaire de passif est la banque dépositaire de l'actif de l'OPCVM, les sociétés de gestion n'étant pas en mesure en pratique d'assurer facilement cette fonction (sauf cas de fonds peu distribués). Il en va de même pour le « centralisateur d'ordres », qui est aussi très fréquemment la banque dépositaire, bien que les sociétés de gestion assument parfois cette fonction.

La **gestion du passif** recouvre des fonctions qui font l'objet d'une réglementation assez peu développée en France, de sorte que pour la plupart des OPCVM (à la différence des FCPE) :

- La responsabilité n'est pas très clairement affectée réglementairement au Dépositaire ou à la Société de gestion. L'interprétation dominante chez les Sociétés de gestion est que cette fonction est de la responsabilité des Dépositaires, tandis que l'interprétation dominante chez les Dépositaires est que la responsabilité de cette fonction doit être affectée par convention, et qu'il appartient en pratique au Dépositaire et à la Société de gestion de se partager les responsabilités, sans hiérarchie de l'un vis-à-vis de l'autre.
- Cette responsabilité n'est pas précisément délimitée en terme de fonctions et de responsabilités liées, et le vocabulaire employé ne recouvre pas de définitions normalisées.
- Les acteurs habilités à exercer ces fonctions ne sont pas délimités.

L'Instruction COB de novembre 2003 sur les Dépositaires indique que ce dernier « exerce **généralement** les tâches de gestion du passif pour le compte de l'OPCVM », tâches qui recouvrent :

- Des prestations relatives aux souscriptions/rachats des titres d'OPCVM : « centralisation d'ordres » dans le vocabulaire courant employé dans le présent dossier.
- Des prestations à la tenue compte émetteur : « teneur de compte émetteur » ou « gestionnaire de passif » dans le vocabulaire courant employé dans le présent dossier.

Acteurs	Rôle, responsabilité et types d'établissements autorisés à exercer
Le centralisateur d'ordres	<p>Dans la plupart des cas le centralisateur d'ordre est la banque dépositaire qui assure aussi la fonction de gestion du passif. Dans le cas de sociétés de gestion « entrepreneuriales » il arrive fréquemment que cette fonction soit assurée par la société de gestion. A noter aussi certains cas spécifiques :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le centralisateur est le TCCP pour les fonds d'épargne salariale (FCPE), - Le centralisateur est la société de gestion pour le private equity (FCPI – FCPR) <p>A noter que l'identification du centralisateur d'ordres ne figure pas systématiquement dans la notice du fait de la faible reconnaissance de ces fonctions de centralisation et gestion du passif dans la réglementation française.</p> <p><u>Son rôle</u> Le centralisateur d'ordres est l'établissement qui assure la réception centralisée des ordres de souscription et rachats, émanant de l'ensemble des distributeurs et clients.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le centralisateur d'ordres assure la réception centralisée des ordres de souscriptions et rachats. - Il doit informer l'OPCVM (SICAV) ou la société de gestion (FCP) du nombre de parts souscrites ou rachetées. <p>Le centralisateur d'ordres français ne reçoit pour l'essentiel des ordres que des intermédiaires financiers français : il n'accepte pas de recevoir des ordres des clients finaux, d'intermédiaires indépendants (CIF) ou d'intermédiaires financiers étrangers, sauf lorsqu'il bénéficie pour cela de garanties juridiques spécifiques apportées par la société de gestion. Ces modalités de passation d'ordres « direct » sont en cours d'évolution en France pour autoriser plus facilement ce type d'ordres directs.</p> <p>Si le centralisateur d'ordres n'est pas le Gestionnaire de Passif, il doit informer ce dernier du nombre de parts souscrites ou rachetées, et lui communiquer les informations nécessaires à :</p> <ul style="list-style-type: none"> - L'initiation des règlements et des livraisons correspondant aux souscriptions / rachats avec les différents intermédiaires teneurs de comptes des porteurs. - La comptabilisation des montants correspondant aux souscriptions / rachats sur les comptes espèces de l'OPCVM.

Acteurs	Rôle, responsabilité et types d'établissements autorisés à exercer
Le centralisateur d'ordres (suite)	<p><u>Les types d'établissements autorisés à exercer ce rôle</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Le Dépositaire / gestionnaire de passif - La société de gestion émettrice de l'OPCVM - Le TCCP dans le cas des FCPE <p>Le centralisateur d'ordres peut intervenir par l'intermédiaire de délégataires (réseau ou tiers placeur).</p> <p><u>Sa responsabilité</u></p> <p>Le centralisateur assume les responsabilités suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Recevoir et « exécuter » fidèlement (caractéristiques et délai) l'ensemble des ordres globalisés reçus - Respecter les horaires de cut off et dates de centralisation signifiées dans la notice - Transmettre au gérant et au gestionnaire de passif les ordres globalisés de S/R - Récupérer la VL de la part de la Société de gestion (ou de son valorisateur) dès qu'elle est disponible et valoriser les ordres - Collecter les droits d'entrée et de sortie
<p>Le gestionnaire de passif, ou teneur de compte émetteur</p> <p>(correspondant centralisateur pour les OPCVM qui ne sont pas de droit français – ou « local TA »)</p>	<p>Dans la plupart des cas le gestionnaire du passif assume aussi la fonction de dépositaire de l'actif</p> <p><u>Son rôle</u></p> <p>Le gestionnaire de passif (ou teneur de compte émetteur – terminologie équivalente) est l'établissement qui assure la tenue du compte émetteur des actions ou parts d'OPCVM pour le compte de la société de gestion émettrice ; rôle qui recouvre :</p> <p>R1 : le règlement / livraison des S/R (flux)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le règlement des S/R vers le compte espèces de l'OPCVM (la Société de Gestion d'OPCVM dans le cas d'un FCP) tenu par le Dépositaire - Le règlement et la livraison des souscriptions et des rachats à la réception centralisée des S/R avec les intermédiaires teneurs de comptes des porteurs, selon les instructions du centralisateur d'ordres - L'information de l'OPCVM des paiements effectués et reçus - La comptabilisation de ces opérations (titres et espèces) <p>R2 : la tenue du compte émetteur et la justification du nombre de titres en circulation</p> <ul style="list-style-type: none"> - La création, l'annulation et la vérification du nombre de titres en circulation - La tenue du compte émetteur chez Euroclear France (si l'OPCVM est admis aux opérations de cet organisme) : NDC 62, 90, 91 - L'information du dépositaire (et du valorisateur) à chaque valorisation du nombre d'actions et des montants correspondants : à la précédente VL, Souscrites, Rachetés, correspondant à la VL du jour - La certification en fin d'exercice du nombre de titres en circulation <p>R3 : la tenue du registre nominatif et le service financier de l'OPCVM (stock)</p> <ul style="list-style-type: none"> - La tenue des comptes d'actionnaires nominatif (registre nominatif) : enregistrement de nouveaux actionnaires et radiations d'actionnaires - La centralisation des opérations sur titres (OST) et le paiement des produits distribués (coupons, remboursement...) - Nota : la centralisation des Assemblées Générales est une prestation optionnelle qui n'entre pas dans le périmètre « réglementaire » de la gestion de Passif. Ainsi cette prestation, s'il est assurée par le gestionnaire de passif ou son délégataire, relève d'un contrat distinct de la gestion de passif vis-à-vis de la Société de gestion. <p><u>Les types d'établissements autorisés à exercer ce rôle</u></p> <p>L'établissement exerçant le rôle est désigné dans la convention conclue entre le Dépositaire et la Société de gestion ou la SICAV. En pratique, il peut s'agir des établissements suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le Dépositaire - La société de Gestion émettrice de l'OPCVM. - La société de gestion qui ne peut percevoir les montants issus des souscripteurs doit alors intervenir à l'appui d'une banque. En outre les Sociétés de Gestion n'étant pas habilitées à participer aux opérations de EOF, elles ne peuvent prendre en charge la gestion du passif pour les titres admis auprès de EOF. - Le TCCP dans le cas des FCPE (épargne salariale) - Une société non financière (non agréée) peut se voir déléguer la tenue de registre nominatif (R3) par le gestionnaire de passif en titre <p><u>Sa responsabilité</u></p> <p>Le risque opérationnel principal du gestionnaire de passif consiste à prendre en charge des opérations mal ajustées : opérations vis-à-vis des distributeurs ; opérations vis-à-vis de la société de gestion, du fait notamment de VL erronée, ISIN incorrect, opérations en suspens ou inversées...</p> <p><u>Les textes de référence</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - La Directive européenne n°85-611 du 20 décembre 1985 - A noter la nouvelle Directive (en cours de transposition) prévoit que la Société de Gestion peut prendre en charge la gestion du passif. - La loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 - L'Instruction de novembre 1993 sur le Dépositaire - La convention dépositaire (entre la SICAV et le dépositaire ; ou entre la Société de Gestion d'OPCVM et le dépositaire) selon le Modèle de convention dépositaire établi par l'AFTI et l'AFG. Cette convention dépositaire indique notamment que c'est la Société de Gestion qui « confie » ou non au Dépositaire la gestion du passif

Tableau de synthèse des types d'intervention possibles par type d'établissement

NOTA : en l'absence de texte de référence sur ces fonctions, les éléments qui suivent relèvent de la pratique et mériteraient d'être confirmés juridiquement par le régulateur :

Personnes en mesure d'exercer le rôle	Gestion de passif			
	Centralisateur d'ordres	Tenue du compte émetteur		
		R1- R/L des S/R (flux)	R2 – tenue du compte émetteur	R3 – tenue de registre et service financier
Etablissement de crédit et Entreprise d'investissement ayant le statut de TCC	oui	oui (1)	oui (1)	oui (1)
Entreprise d'investissement non TCC et Société de gestion	oui	non (2)	oui (2)	non (2)
Sociétés et courtiers d'Assurance	non	non	non	non
Comptables publics	non	non	non	non
Personnes physiques – CIF et autres	non	non	non	non

(1) Possible s'il n'est pas dépositaire de l'actif, même si c'est difficile techniquement (cela sous-entend de pouvoir alimenter en bonne date de valeur un compte dans une autre banque).

(2) La Société de gestion ne peut assurer cette fonction que pour les fonds non admis en Euroclear France (les fonds tenus en registre) A confirmer s'il ne s'agit pas la Société de gestion émettrice. La Société de gestion ne peut pas adhérer à Euroclear et utiliser ces systèmes du fait de son statut, et n'est pas habilitée à détenir et livrer des titres pour compte de tiers

Le teneur de compte conservateur

Le teneur de compte - conservateur en synthèse

L'organisation de Place en France repose sur une propriété des titres établie au moyen d'une inscription en comptes chez un « teneur de compte – conservateur » et une admission de la plupart des fonds de droit français auprès du CSD (Euroclear France).

En pratique et dans l'essentiel des cas, le porteur détient ses OPCVM au sein de sa banque ou son entreprise d'investissement qui, habilitée comme « teneur de compte conservateur », a établi avec lui une convention de compte titres (ou un contrat PEA).

- Dans la plupart des cas (cas des OPCVM déposés en EOF ou auprès d'organismes étrangers), la tenue de compte titres des porteurs est assurée par les banques et entreprises d'investissement, avec une conservation des titres très fréquemment sous-traitée par ces banques et entreprises d'investissement à un autre teneur de compte – conservateur.
- De façon plus marginale en France (cas des OPCVM français non admis en EOF), la tenue de compte titres des porteurs est assurée par les banques et entreprises d'investissement teneurs de compte conservateurs et/ou (voir précisions plus loin) le teneur de registre sous la responsabilité de l'émetteur.

La tenue de compte – conservation est précisément définie par le Titre 6 du Règlement Général du CMF et le cahier des charges du teneur de compte – conservateur qui est établi aussi par le CMF. Il s'agit d'un service d'investissement « auxiliaire ».

Acteurs	Rôle, responsabilité et types d'établissements autorisés à exercer
Le teneur de compte conservateur des titres d'OPCVM pour le compte du porteur	<p>Les OPCVM sont juridiquement détenus par le porteur :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Soit dans un compte titres (ou un PEA) auprès d'un établissement habilité à exercer le service d'investissement « auxiliaire » de tenue de compte conservation (établissement de crédit ou entreprise d'investissement), - Soit via un contrat d'assurance vie en unités de compte souscrit auprès d'une compagnie d'assurance. <p>La distribution est assurée en France largement par les banques (réseaux bancaires), et plus marginalement par des compagnies d'assurances, des conseillers en Investissements financiers et en direct par les sociétés de gestion (voir la répartition en volume dans la partie relative aux distributeurs page 10).</p> <p>La distribution des OPCVM considérée dans les analyses qui suivent portent exclusivement sur les OPCVM souscrits dans le cadre d'un compte titres (ou un PEA).</p> <p><u>Son rôle :</u> Le rôle du teneur de compte conservateur consiste à :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tenir un compte titres au nom du titulaire. L'inscription des titres en compte titres au nom de leur titulaire permet juridiquement de reconnaître au titulaire ses droits sur les titres. - Conserver les avoirs correspondants, selon des modalités propres à chaque instrument financier - Exécuter les opérations à l'initiative des clients - Informer le porteur des opérations liées à la vie des OPCVM et traiter ces opérations <p><u>Les types d'établissements autorisés à exercer ce rôle :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Les banques (i.e. établissements de crédits visées à l'article 8 de la loi n°84-46 du 24/01/1984) et les entreprises d'investissement (au sens de l'article 7 de la loi 96-597 du 2 juillet 1996) bénéficiant d'une habilitation spécifique pour exercer le service d'investissement « auxiliaire » de tenue de compte conservation. - A titre dérogatoire, toute société contrôlée majoritairement par un ou plusieurs établissements de crédit ou entreprises d'investissement et les personnes morales dont les membres ou associés sont indéfiniment et solidairement responsables des engagements et dettes de celles-ci à condition que ces membres ou associés soient habilités à exercer l'activité de teneur de compte conservateur. - Les personnes morales émettrices pour la tenue de compte conservation des instruments financiers qu'elles émettent. Ces établissements exercent une activité de tenue de compte conservation si elles font appel public à l'épargne et si elles inscrivent les instruments financiers émis dans des comptes de nominatif pur (cf. le teneur de registre nominatif ci-dessous). <p>Le TCC peut recourir à un mandataire pour le représenter dans tout ou partie des tâches liées à la conservation.</p> <p><u>Les textes de référence</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Le Titre 6 du Règlement Général du CMF - La convention de compte d'instruments financiers, conformément à une décision générale du CMF - Le cahier des charges du teneur de compte conservateur (décision CMF 2001-01)

Acteurs	Rôle, responsabilité et types d'établissements autorisés à exercer
Le teneur de registre nominatif	<p>La tenue de registre nominatif est prise en charge par les Sociétés de gestion elle-même, par le gestionnaire de passif ou son mandataire qui sera alors un « Service aux émetteurs » (banques ou filiales de banques dans l'essentiel des cas, spécialisés dans les services aux émetteurs de titres : registre, service financier, organisation des assemblées générales, gestion de plans de stock options...).</p> <p><u>Son rôle</u> La tenue du registre nominatif et le service financier de l'OPCVM (cf. rôle R3 de la Gestion du passif)</p> <ul style="list-style-type: none"> - La tenue des comptes d'actionnaires nominatif (registre nominatif) : enregistrement de nouveaux actionnaires et radiations d'actionnaires - La centralisation des opérations sur titres (OST) et le paiement des produits distribués (coupons, remboursement...) - Nota : la centralisation des Assemblées Générales est une prestation optionnelle qui n'entre pas dans le périmètre « réglementaire » de la gestion de Passif. Ainsi cette prestation, s'il est assurée par le gestionnaire de passif ou son délégataire, relève d'un contrat distinct de la gestion de passif vis-à-vis de la Société de gestion. <p><u>Les types d'établissements autorisés à exercer ce rôle</u> Le teneur de registre nominatif est mandaté par le gestionnaire de passif Lorsque le teneur de registre est mandaté pour traiter des OPCVM admis en EOF il doit disposer de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Un agrément en tant que teneur de compte conservateur - Un agrément en tant que transmetteur d'ordres Dans le cas où il s'agit d'OPCVM non admis en EOF, les conditions précédentes ne d'imposent pas <p><u>Les textes de référence</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Le Titre 6 du Règlement Général du CMF - La convention de compte d'instruments financiers, conformément à une décision générale du CMF - Le cahier des charges du Teneur de compte conservateur (décision CMF 2001-01)

Tableau de synthèse des types d'intervention possibles par type d'établissement

Personnes en mesure d'exercer le rôle	Teneur de compte	
	Teneur de compte conservateur	Tenue du registre nominatif
Etablissement de crédit et Entreprise d'investissement ayant une habilitation pour exercer le service de TCC	oui	oui (1)
Entreprise d'investissement non TCC et Société de gestion	non	oui (2)
Sociétés et courtiers d'Assurance	non	non
Comptables publics	non	non
Personnes physiques – CIF et autres	non	non

(1) en sous-traitance de l'émetteur ou du gestionnaire de passif (à préciser)

(2) pour les OPCVM non admis en EOF (à préciser)

A1.2. L'architecture des liens contractuels et de facturation

Liste des différents types de liens contractuels et conventionnels entre acteurs

Types de contrats	Les parties au contrat		Objet
Convention de compte titres	Le TCC	Le porteur	Préalablement à toute comptabilisation dans ses livres, le TCC doit établir une convention d'ouverture de compte avec ses donneurs d'ordres. Il doit comptabiliser les instruments financiers et espèces qu'il reçoit pour le compte d'un donneur d'ordres dans des comptes ouverts au nom de ce donneur d'ordres. Une décision de l'AMF fixe les clauses obligatoires de cette convention.
Convention d'adhésion	Le TCC	Euroclear France	A noter : il n'y a pas de convention spécifique pour le gestionnaire de passif. C'est la convention d'adhésion en tant que TCC qui prévaut.
Convention de distribution (ou de commercialisation)	Le distributeur	La société de gestion ou le promoteur	Conditions de l'intervention du distributeur dans le placement des fonds de la Société de Gestion auprès de ses clients. Définition des modalités de rémunération du distributeur par la société de gestion pour l'apport d'affaires, sous forme de rétrocession de frais de gestion (ou commission sur encours), et exonération des droits d'entrée / sortie
	Le distributeur	L'apporteur d'affaire	
Convention de démarchage	La société de gestion	Le démarcheur	
	La compagnie d'assurance	Le démarcheur	
	L'établissement de crédit / PSI	Le démarcheur	
Convention de gestion administrative	La société de gestion	Le gestionnaire de passif	Prise en charge par le dépositaire de la gestion administrative des conventions de distribution que la Société de Gestion a établi avec un/des distributeur(s) incluant notamment la justification des encours donnant lieu à rétrocession de gestion et préparation des factures.
Convention dépositaire	La société de gestion	Le dépositaire	Définition des responsabilités du Dépositaire vis-à-vis de la Société de gestion dans les trois domaines qui le concerne : <ul style="list-style-type: none"> - La conservation de l'actif - Le contrôle de la régularité des décisions - La gestion de passif (qu'elle soit opérationnellement assurée par le dépositaire ou non) En règle générale, une seule convention cadre est établie entre le Dépositaire et la Société de Gestion, applicable à l'ensemble des fonds pour lesquels le Dépositaire est reconnu dans la notice. Quand la prestation intègre la gestion du passif, c'est ce contrat qui prévaut pour organiser la relation entre le Dépositaire et la Société de Gestion dans ce domaine.
Convention de gestion de passif	La société de gestion ou le promoteur	Une banque ou un teneur de registre	Quand la gestion du passif est confiée par la Société de Gestion à un établissement différent du dépositaire de l'actif (cas très peu fréquent en France), un contrat spécifique définit alors entre eux les conditions de cette intervention.
Convention de tenue de registre nominatif	La société de gestion ou Le gestionnaire de passif	Le teneur de registre nominatif	Lorsque la fonction de gestion du passif est découpée <ul style="list-style-type: none"> - R1 (et/ou non R2) : gestion du passif - R3 (et/ou non R2) : tenue du registre nominatif Les conditions de l'intervention du teneur de registre font l'objet d'un contrat spécifique avec la Société de Gestion ou d'une délégation du gestionnaire de passif si ce dernier a reçu cette mission.

PARTIE A

Présentation des règles et pratiques de Place

- A1. Généralités sur les acteurs impliqués
- A2. Les fonctions couvertes et le contenu des tâches par acteur**

T1. Commercialisation et prévention – conseil des clients

Les tâches prises en charge

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Société de gestion	Devoir de conseil auprès des clients « directs »	<p>S'enquérir de la situation financière du prospect/client Cette tâche semble rarement effectuée dans la mesure où le client doit avoir des comptes en France et que son teneur de compte prend la responsabilité du risque.</p> <p>S'enquérir de l'expérience en matière d'investissement du prospect/client Le nom et éventuellement les cartes professionnelles du prospect/client sont un premier indice de son expérience en matière d'investissement. Le mode itératif en matière de présentation des produits permet de collecter de l'information dans ce domaine. La société de gestion ne présente jamais en direct des produits alternatifs. Cette présentation est donnée sur la demande expresse du client. La première approche est généraliste : la société de gestion présente les produits collectifs dans leur ensemble (reporting généralement mensuel avec des informations type top ten, éclatement sectoriel et géographique, performances...) Lorsque le client a un intérêt pour un type de fonds particulier, la société de gestion lui fournit un reporting plus détaillé sur ces fonds (données quantitatives plus poussées). Si le client le souhaite, il peut obtenir des informations sur les fonds risqués.</p> <p>S'enquérir des objectifs du prospect/client Mise en place de questionnaire pour connaître la situation et les besoins de l'investisseur. Rencontre et discussion avec l'investisseur, le plus répandu. Selon les objectifs du client la société de gestion lui propose des produits fermés / mandat de gestion ou des produits ouverts. Pour les produits ouverts la société de gestion peut être amenée à effectuer du conseil en allocation d'actifs. Le choix des produits est effectué avec le client selon le risque qu'il souhaite prendre et le temps qu'il souhaite investir. Dans le cas des mandats, le processus de gestion et les contraintes spécifiques sont négociés avec le client.</p> <p>Communiquer des informations permettant aux clients de prendre une décision d'investissement Ces informations sont en partie déjà disponibles sur les sites internet des sociétés de gestion. Pour des informations complémentaires, les sociétés de gestion fournissent des reportings des produits (soit un reporting succinct sur tous les produits, soit un reporting plus détaillé sur les produits qui intéressent le prospect/client). Les clients reçoivent en parallèle une information sur les modalités de souscriptions.</p> <p>Devoir de mise en garde contre les risques encourus Le devoir de mise en garde n'est pas effectué en tant que tel. La non communication active sur les fonds risqués peut être perçue comme une mise en garde des risques encourus. A noter : une fois un certain montant de souscription (390 000 euros), un investisseur est considéré comme averti, le devoir de mise en garde se s'applique plus ?</p>
	Devoir de conseil auprès des clients « intermédiés »	<p>Délégation au distributeur de ses obligations de conseil Cette délégation des obligations est en partie explicitée et détaillée dans les conventions de distribution. Lorsqu'il n'y a pas de convention de distribution, la société de gestion n'a pas connaissance de l'existence des clients « intermédiés ». Le client final passe par son teneur de compte qui lui est reconnu par la société de gestion. En pratique, il semble que le client final récupère lui-même les informations sur l'OPCVM sur le site de son distributeur (parfois) ou ailleurs (la plupart du temps). Dans le cadre de la vente intermédiée, la société de gestion est amenée à faire de l'animation de réseau en présentant en détail ses produits aux commerciaux (elle assure des formations avec le gérant du fond). Cette démarche a pour objectif de former au mieux les commerciaux aux produits afin que ceux-ci assurent au mieux leur devoir de conseil. Dans le cas de la commercialisation de produits d'assurance vie, la société de gestion peut également être amenée à intervenir sur des séminaires en accompagnement d'un expert en assurance. La société de gestion peut être amenée à participer à la rédaction de plaquettes commerciales. Cette prestation n'est pas explicitée dans les conventions et est généralement gracieuse (hormis l'éditique). A noter : chez la plupart des acteurs, les conventions de distribution sont en cours de rationalisation. Il manque souvent des papiers (exemple habilitation des signatures...), les périmètre produits ne sont pas toujours à jour, les clauses de délégation des responsabilités pas toujours complètes Cette rationalisation prend du temps et des ordres continuent à être passés même si toute les délégations de responsabilités ne sont pas totalement figées. Cette situation est également vraie pour les nouvelles conventions dont la signature prend du temps. Le distributeur passe des ordres sans attendre la finalisation de la contractualisation. Seules ses rétrocessions sont figées jusqu'à la signature.</p>

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Distributeurs conventionnés	Récupération des informations de la société de gestion	Récupération des notices, statuts et reportings de la société de gestion Lorsqu'une convention est signée, le périmètre produits est défini dans les contrats. Les notices et les statuts des produits concernés sont généralement annexés à la convention. Le distributeur dispose également des reportings sur les produits qui ont servi de démarche commerciale préalablement à la conclusion de la convention.
	Respect des règles de déontologie en terme de conseil aux clients	Devoir de conseil du client intermédié Comme évoqué ci-dessus, le distributeur se voit délégué la responsabilité de conseil auprès de son client dans le cadre des conventions de distribution. Cette notion semble demeurer néanmoins assez vaste voire vague surtout dans le cadre de la distribution retail. Ceci dit, le distributeur fait de son mieux pour mettre à disposition les informations sur les fonds dont il dispose. Lorsque le distributeur est également teneur de compte du client, il s'assure de la capacité financière de son client. En discutant avec lui, il essaie de comprendre au mieux ses objectifs et tente de le conseiller dans la limite de ses compétences acquises par le biais des animations commerciales qui ont été montées avec la société de gestion
	Lutte anti-blanchiment	Lutte anti blanchiment Cette responsabilité est déléguée aux distributeurs dans le cadre des conventions de distribution. Pour ce faire, le distributeur demande généralement un certain nombre de documents à son client (en particulier cas où le distributeur est également teneur de compte). Il refuse par ailleurs les versements en cash et préfère les chèques ou les virements. En cas de doute, une enquête peut être lancée.
Distributeurs non conventionnés		Lorsqu'il n'y a pas de convention de distribution, il n'y a pas de délégation de responsabilité de conseil client. Le distributeur non conventionné, n'est pas identifié en tant que distributeur par la société de gestion. D'ailleurs, le distributeur n'est tout simplement pas identifié. Seul le teneur de compte est identifié. Le teneur de compte devient-il alors responsable de ce devoir de conseil ? Probablement pas, mais peut-il refuser de prendre l'ordre de ce distributeur non conventionné ? Non certainement pas (car refus de vente)

Il existe une différence nette entre la théorie des textes réglementaires et la pratique :

- En théorie
 - o La Société de gestion est tenue à un devoir de conseil pour l'ensemble des souscripteurs, qu'ils soient intermédiés ou non, et qu'ils le soient par un distributeur conventionné ou non.
 - o Le Distributeur n'étant pas reconnu par la réglementation par un statut à part entière, n'a pas de responsabilité directe au plan réglementaire.
- En pratique
 - o La Société de Gestion assure son devoir de conseil pour les clients directs, assiste les distributeurs conventionnés dans la mise en œuvre des dites obligation à leur niveau, et ne sont pas en mesure de faire quoi que ce soit pour les distributeurs non conventionnés
 - o Les distributeurs prennent en charge ce devoir de conseil. Lorsqu'il s'agit de distribution à destination d'une clientèle retail, cette tâche est complexe. Sa bonne conduite repose largement sur les informations fournies par la société de gestion ou la formation prodiguée par cette dernière.

Configurations possibles	Distributeur conventionné	Distributeur non conventionné
Le distributeur est le teneur de compte conservateur de titres du client	Passé un contrat avec la Société de gestion qui lui délègue des obligations en matière de conseil. La société de gestion l'assiste au mieux pour qu'il puisse assurer ce rôle de conseil (il en va de la réputation de la société de gestion). Cet effort de la société de gestion est en partie explicité dans la convention de distribution.	Passé des ordres sans que la société de gestion n'ait connaissance de l'activité de distribution (la SdG n'a en face d'elle qu'un teneur de compte). Le distributeur assure le rôle de conseil en collectant des informations sur le site internet de la société de gestion (généralement c'est le client qui passe lui-même ses ordres sans conseil particulier du distributeur). Le distributeur n'a pas le droit de faire de la publicité (ou du moins de la communication sur les produits) sans l'accord de la société de gestion.
Le distributeur n'est pas le teneur de compte conservateur de titres du client (ces distributeurs sont généralement des apporteurs d'affaires)	Cas plutôt rare. Passé un contrat avec la société de gestion qui lui délègue des obligations en matière de conseil. Attention particulière portée par la société de gestion sur la contractualisation avec le distributeur qui doit fournir l'identité de ses clients. Lorsque ceux-ci ne sont pas originaires d'un pays GAFI, une validation par le responsable anti-blanchiment de la société de gestion est nécessaire. Celui-ci peut mener au besoin une enquête.	Cas non identifié ?
	Est responsable de 1°) la transmission d'ordres 2°) d'un devoir d'observation et de conseil (jurisprudence + code déontologique) 3°) d'un devoir de lutte anti-blanchiment d'argent	

T2. Traitement des ordres clients et diffusion obligatoire d'information

Les tâches prises en charge

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Société de gestion	Réaliser de la publicité sur les OPCVM	<p>Assurer la cohérence de la publicité de l'OPCVM avec l'investissement proposé (et mentionner le cas échéant les caractéristiques moins favorables et risques inhérents) La société de gestion a la responsabilité de réaliser la publicité sur les OPCVM. Cette publicité peut se faire via des plaquettes commerciales qui doivent présenter toutes les caractéristiques du produit et l'existence d'un prospectus simplifié (Règlement 2003-08). En pratique, la société de gestion explicite clairement dans les conventions de distribution que le distributeur ne peut utiliser le logo ou faire de la publicité sur les OPCVM sans son accord. La société de gestion re-lit systématiquement les présentations produites par le distributeur sur ses produits. De manière générale, la société de gestion assiste largement le distributeur à présenter les produits et à préparer les plaquettes que ce dernier va montrer à ses clients.</p>
	Présenter et diffuser des informations sur les produits commercialisés	<p>Assurer aux porteurs toute information nécessaire sur la gestion de portefeuille effectuée (voir art. 23 du règlement 96-03) Cette information est généralement disponible sur les sites internet des sociétés de gestion (notice, statut et VL). Pour les rapports annuels, les sociétés de gestion ont souvent un contact dédié pour fournir les documents dès qu'un client les demande.</p>
	1. Général	<p>Diffuser à la AMF sur première demande tous documents établis ou diffusés par un OPCVM (voir art. 33 du règlement 89-02) En théorie, la cellule en charge de fournir les informations réglementaires spécifiques au client prend généralement en charge la relation avec l'AMF.</p>
	2. VL	<p>Afficher la VL dans ses locaux La cellule réglementaire se charge de cette obligation légale</p> <p>Communiquer les VL à la AMF Idem précédent</p> <p>A noter : les clients les plus avertis (multi-gérants, gros institutionnels...) s'appuient généralement sur des fournisseurs de données type Bloomberg, Reuter ou Fininfo pour récupérer les VL. Lorsque cela leur est possible ils récupèrent l'information quasiment à la source (société de gestion ou valorisateur du fonds), ceci leur permet de ne pas avoir un décalage d'un jour dans la récupération de l'information.</p>
3. Rapport annuel		<p>Tenir à disposition le rapport annuel au siège de la Société de Gestion La cellule réglementaire se charge de cette obligation légale</p>
		<p>Adresser le rapport annuel à tout porteur qui en fait la demande Idem précédent</p>
4. Notice d'information / Bulletin de souscription		<p>Mettre la notice à disposition du public La notice doit être mise à disposition <u>préalablement</u> à la souscription. Dans le cas des OPCVM étrangers habilités à faire appel public à l'épargne en France, il en va de même du document d'information approuvé par le pays d'origine traduit en français ou tout document approuvé par la AMF.</p>
		<p>Bulletin de souscription Le bulletin de souscription précise quand il en est fait que le souscripteur a reçu la notice d'information, et qu'il peut se procurer les statuts et le règlement auprès de la Société de gestion et des guichets des établissements habilités à recevoir les souscriptions. A noter : Lorsqu'un client souscrit via internet, la réglementation exige que le circuit des ordres comprenne un passage via la notice du fonds souscrit. A noter : le bulletin de souscriptions est de moins en moins utilisé par les sociétés de gestion. On lui préfère généralement le fax alors que les clients sont au fait des produits qu'ils ont l'habitude de traiter. Seuls les souscriptions et rachats sur les FCPR et les FCPI semblent être effectués via les bulletins.</p>
		<p>Information préalable des porteurs des changements dans la vie d'un OPCVM Diffusion d'une nouvelle notice d'information dans les réseaux de distribution en cas de changement de la notice (par courrier, communiqué de presse à titre exceptionnel, par les plaquettes trimestrielles ou semestrielles). Diffusion d'informations diverses (changement du gérant du fonds, changement des orientations de gestion, évolution de la chronologie de système de R/L, OST...). Le périmètre d'informations sur les changements de la vie d'un OPCVM peut même s'étendre à d'autres aspects (exemple : changement du DG...). Cette information peut être communiquée via les outils CRM qui permettent d'initier des e-mails aux différents clients. A noter : la diffusion de ce type d'information est encore peu automatisée. L'institutionnel ou le distributeur, doit en partie chercher l'information seul.</p>

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Société de gestion (suite)	5. Statuts ou règlement	Mettre les statuts et règlements à disposition du public En cas d'absence de bulletin de souscription, les statuts ou le règlement sont mis à disposition selon des dispositions acceptées par la AMF (site internet ou autre)
	6. Frais et commissions	Information complète des porteurs sur les frais et commissions perçus Cette information est généralement communiquée sur les notices d'informations. Elle demeure parfois confuse ce qui est tenté d'être résolu dans le cadre du nouveau règlement AMF sur les notices d'informations des fonds.
	Autre (non obligatoire)	Reporting des portefeuilles En règle générale, les sociétés de gestion diffusent les reportings mensuels des portefeuilles. Ces reportings comprennent des éléments quantitatifs (répartition des actifs, performances...) et qualitatifs (commentaires du gérant). Ces reportings sont produits de manière de plus en plus automatisée. Les sociétés de gestion prévoient de plus en plus des reportings sur mesure afin de répondre au mieux aux besoins du client. Pour les distributeurs, ces reportings servent souvent d'aide à la vente. Ils peuvent au mieux conseiller leurs clients.
Distributeur	Présenter et diffuser des informations sur les produits commercialisés	Afficher la VL dans ses locaux L'affichage doit être organisé dans les agences et doit reposer sur un support matériel. En pratique, certains réseaux se limitent à la mise à disposition d'un minitel ou d'un site internet sur lequel les clients peuvent consulter les VL. Rapports annuels et périodiques Dans le cas des OPCVM étrangers habilités à faire appel public à l'épargne en France, les rapports annuels et périodiques doivent être et traduits en français et mis à disposition du public dans les locaux des établissements habilités à recevoir les ordres de souscriptions et de rachats. Bulletin de souscription Le bulletin de souscription précise quand il en est fait usage (produits risqués nécessitant parfois des papiers complémentaires / décharges de la part du client ?) que le souscripteur a reçu la notice d'information, et qu'il peut se procurer les statuts et le règlement auprès de la Société de gestion et des guichets des établissements habilités à recevoir les souscriptions. <i>A noter</i> : Cette pratique semble de moins en moins courante. Le fax (ou la passation d'ordre sur les sites) remplace peu à peu les bulletins de souscriptions. Information préalable des porteurs des changements dans la vie d'un OPCVM (sauf exceptions particulières - <i>à préciser</i>) Diffusion d'une nouvelle notice d'information dans les réseaux de distribution en cas de changement de la notice (par courrier, communiqué de presse à titre exceptionnel, par les plaquettes trimestrielles ou semestrielles). Le distributeur peut être informé par mail (outil CRM qui génère automatiquement des messages) ou non. Dans ce cas (cas des multi-distributeur), il s'en charge seul en assurant la veille des produits qu'il distribue.
	Transmettre l'ordre	Traçage des ordres transmis Le distributeur lorsqu'il est « récepteur / transmetteur d'ordres » doit justifier que chaque ordre transmis a été donné par le mandant et doit être en mesure de faire la preuve du moment de sa réception et de celui de sa transmission auprès de l'intermédiaire habilité à son exécution. Si les ordres semblent correctement horodatés lorsqu'ils parviennent au centralisateur du fonds, il ne semble pas que les ordres que les clients retails passent à leurs distributeurs le soient aussi bien. La date d'exécution de l'ordre semble en effet vague. Pour les clients plus avertis (multi-gérant), l'horodatage de l'ordre est la norme afin que les ordres puissent d'être passés au mieux dans le respect des cut-offs.
Dépositaire	Présenter et diffuser des informations sur les produits commercialisés	Afficher la VL dans ses locaux Disposer des notices et des statuts des fonds
Teneur de compte conservateur	Prise en charge des ordres de S/R émis par les clients	Réception des ordres clients Les ordres reçus sont passés au centralisateur du fonds dans le respect des cut-offs. Dans le cas des ordres des clients intermédiés, les ordres ont généralement été pré-centralisés par le distributeur. Le teneur de compte reçoit donc un ordre unique. Signature d'un bulletin de souscription Le teneur de compte se contente généralement d'un fax. Pour ces clients les plus importants, il existe des liens informatiques ou il met à disposition ses outils pour saisir les ordres. <i>Quand a-t-il recours à un bulletin de souscription signé ?</i> Comptabilisation des opérations et valorisation des ordres (« dépeillement ») Une fois l'ordre passé, le teneur de compte assure le dépeillement de l'opération et le comptabilise dans ses outils. La comptabilisation définitive a lieu lorsque la VL du fonds souscrit est connue. Réponse des ordres et adresser l'avis d'opéré au client Dans le cas des gros clients, le teneur de compte répond l'ordre dès sa passation. Le teneur de compte émet par la suite un avis d'opérés au client. Cette réponse peut parfois même être suivie en temps réel dans les outils du teneur de compte. Pour les clients retails, le teneur de compte effectue parfois une réponse globale au distributeur. Il émet les avis d'opérés pour les clients lorsque l'opération a été dénouée. Annulation des ordres Les annulations des ordres sont possibles tant que le cut-off sur le fonds n'a pas eu lieu (l'horodatage de l'ordre faisant foi). Les annulations sont généralement possibles pour les clients les plus importants. Pour les clients retail, cela paraît plus difficile.

A noter au plan général que les actionnaires des OPCVM étrangers doivent être rendus destinataires des mêmes informations que les porteurs du pays d'origine, dans les conditions fixées par les autorités nationales.

T3. Centralisation et traitement des ordres globalisés de S/R issus des intermédiaires

Les tâches prises en charge

En France l'essentiel des centralisateurs n'acceptent de recevoir des ordres que des teneurs de compte conservateur affiliés en Euroclear France. Les ordres directs (en pointillés) ne sont pour l'essentiel pas admis. En règle générale ces tâches de collecte des ordres, compte tenu du nombre important d'horaires de cut off à mi-journée, sont effectuées **le matin** :

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Distributeur		Les tâches pour le distributeur sont décrites dans le déroulement du processus qui suit, ainsi qu'a dans le cadre du T2 – Traitement des ordres et diffusion obligatoire d'information pour le volet client.
Centralisateur d'ordres	Réception centralisée des ordres de S/R	<p>Réception des ordres Les ordres des souscripteurs « externes » sont reçus par téléphone, et confirmés par fax, tandis que ceux des souscripteurs « internes » sont reçus automatiquement au moyen d'interfaçages de fichiers (ou pour certains clients internes « directs » occasionnellement par fax). Pour bénéficier de la convention de commercialisation qui le lie à la Société de Gestion, le distributeur doit y faire référence dans son ordre pour que le centralisateur d'ordre puisse l'identifier (code « apporteur d'affaires » ou équivalent). Voir plus loin les supports de réception d'ordres admis et les données attendues. Dans la pratique de Place : <ul style="list-style-type: none"> - Les conversations téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrées - Les ordres sont acceptés par le centralisateur d'ordres seulement avant le cut off - Les ordres portant sur des valeurs non admises en EOF sont pris à partir d'un fax (avant réception de l'original de l'ODM) même si la règle formelle consiste à accepter ces ordres seulement s'ils sont accompagnés de l'original de l'ODM. Les ordres reçus téléphoniquement (confirmés par fax) ne donnent pas lieu à un acquittement de la part du centralisateur : il n'y a pas de preuve en bonne et due forme de la bonne réception et prise en charge (cf. horaire compatible...) qui pourrait bénéficier au distributeur.</p> <p>Saisie / comptabilisation des opérations Les ordres reçus sont saisis par le centralisateur d'ordres <ul style="list-style-type: none"> - Soit l'ordre est « valorisable » (VL connue et disponible au moment de la réception de l'ordre) : l'ensemble des données peut être intégré et le montant net peut être calculé - Soit l'ordre n'est pas encore valorisable (VL non disponible au moment de la réception de l'ordre) et dans ce cas l'opération sera finalisée à la réception de la VL La comptabilisation a lieu une fois l'opération valorisée (voir chapitre sur la comptabilisation des opérations)</p> <p>Ajustement et contrôle des ordres reçus Les ordres qui ont été saisis sont rapprochés des fax reçus. Par ailleurs dans le cas des OPCVM non admis en EOF, les contrôles spécifiques sont : <ul style="list-style-type: none"> - Ajustement de l'ordre avec l'ODM ou sa copie - Contrôle de l'identité du porteur dans le cas des fonds fermés permettant de s'assurer que la souscription ne ferait pas dépasser le nombre maximum de porteurs (20) - Contrôle de la provision du porteur dans le cas des rachats de fonds non admis en EOF sur la base du registre (effectué par le centralisateur qui interroge le teneur de registre) </p> <p>Annulation des ordres Seuls les ordres reçus avant le bouclage du « décompte » sont susceptibles de donner lieu à une annulation. Une fois le cut off dépassé, aucune annulation n'est admise (sauf cas exceptionnel)</p> <p>Ajustement du « décompte » au cut off L'ajustement du décompte est réalisé après un contrôle du journal issu de la saisie avec les pièces attestant les ordres. Les règles sont variables selon les établissements : <ul style="list-style-type: none"> - Pour certains centralisateurs, l'ajustement est activé manuellement, ce qui autorise une certaine souplesse vis-à-vis de l'horaire de cut off. - Tandis que d'autres déclenchent automatiquement l'ajustement au cut off time. Le décompte correspond au nombre de titres (et montants espèces – prendre un exemple) : en circulation la veille + Nombre de titres souscrits – Nombre de titres rachetés = Nombre de titres en circulation jour</p>
	Information de la Société de gestion du nombre de parts souscrites et rachetées	<p>Annonce au gérant (au middle office de la société de gestion) et au valorisateur La synthèse des S/R est annoncée dès le cut off pour permettre au gérant de procéder aux opérations d'investissement / désinvestissement adéquates : <ul style="list-style-type: none"> - A J : la gestion reçoit un « état de centralisation des collectes » non valorisées ou valorisées de façon définitive pour les VL connues et de façon provisoire (basé sur la dernière VL connue) pour les VL inconnues. - A J+N (cas général J+1), elle reçoit un état de centralisation valorisé de façon définitive. Les procédures diffèrent légèrement selon les établissements (cf. annulation de la collecte provisoire et son remplacement par la définitive, ou collecte non valorisée à J, puis valorisée à J+N)</p>

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Centralisateur d'ordres (suite)	Valorisation et réponse des ordres	<p>Réception de la VL de la part du valorisateur</p> <p>Dans le cas des ordres non valorisables, la pratique est multiple :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pour les distributeurs : certains appellent par téléphone les centralisateurs d'ordres pour avoir connaissance de la VL, certains utilisent les fournisseurs externes (Fininfo ...), certains attendent la relance par SLAB (voir chapitre sur le Règlement / Livraison). - Pour les centralisateurs d'ordres, les VL peuvent être récupérées de plusieurs manières : soit par la mise en place d'une liaison avec le valorisateur (fax, fichier...), soit par l'intégration des données d'un diffuseur (Côte Bleue, Fininfo...) <p>Réponse des ordres</p> <p>Les ordres exécutés (valorisés après réception de la VL) donnent rarement lieu à une réponse adressée au teneur de compte du distributeur : ce dernier, soit attend la relance pour la recopier, soit téléphone pour obtenir la VL, les frais et le net de l'opération (c'est toujours la contrepartie qui est pro active).</p> <ul style="list-style-type: none"> - Envoi d'un Avis d'Opéré papier <p>Confirmation par fax de l'exécution</p>

T4. Règlement/livraison et règlement inscription au registre

Les tâches prises en charge

En règle générale ces tâches de règlement / livraison, compte tenu du nombre important d'heures de cut off à mi-journée, sont effectuées **l'après midi** :

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Conservateur		Les tâches pour le conservateur sont décrites dans le déroulement du processus qui suit, ainsi que dans le cadre du T6 – Forme des titres et conservation des actions ou parts d'OPCVM
Gestionnaire de passif	La tenue du compte espèces de l'OPCVM	<p>Ouverture et tenue du compte espèces de l'OPCVM (de la Société de Gestion pour les FCP) Le compte espèces ouvert par l'OPCVM (la Société de Gestion pour les FCP) dans les livres du Dépositaire sert à :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Créditer l'OPCVM du montant des souscriptions - Prélever l'OPCVM du montant des rachats (au bénéfice d'un mandat donné au gestionnaire de passif par l'OPCVM pour effectuer ces prélèvements) <p>Dans le cas général dans lequel le gestionnaire de passif est aussi dépositaire de l'actif, ce compte sert aussi de compte de trésorerie de l'OPCVM.</p>
	Le Règlement – Livraison des S/R	<p>Génération des instructions de Règlement / Livraison Le gestionnaire de passif génère les instructions de R/L avec les intermédiaires teneurs de comptes des porteurs sur la base des instructions recueillies auprès du centralisateur d'ordres. Dans le cas où le gestionnaire de passif est différent du centralisateur, c'est toujours le gestionnaire du passif qui définit les modes de R/L qu'il souhaite voir appliquer (fichiers : SLAB ou Franco) et les dates de valeur. Les parties se mettent d'accord sur les termes (filiales, dates et montant) du R/L par téléphone. En règle générale, les filières de R/L utilisées sont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - S/R interne sur valeur EOF : virement de titres franco contre paiement espèces sous forme d'une écriture de compte à compte - S/R interne sur valeur non EOF : inscription sur un registre nominatif informatique contre paiement espèces sous forme d'une écriture de compte à compte - S/R externe domestique sur valeur EOF : filière SLAB RELIT + (instruction de Livraison contre Paiement – LCP) ; marginalement franco contre VGM dans la CRI - S/R externe domestique sur valeur non EOF : filière ODM contre VGM dans la CRI - S/R externe étranger sur EOB : instruction SLAB face au 611 avec mention dans la référence client « /EOC/code EOC contrepartie sur 5 positions/ ». - S/R externe étranger sur Clearstream : SLAB face à Paribas 30 avec dans le commentaire l'indication du n° Clearstream de la contrepartie. La contrepartie doit quant à elle instruire face au code affilié EOF du centralisateur précédé de S (ex : S0084 pour le 084). <p>Suivi de l'ajustement des instructions de R/L avec les contreparties et relances SLAB Chaque jour, le gestionnaire de passif exploite la liste des instructions non appariées et les relances des contreparties. Il doit les analyser et déterminer si le problème lui est imputable ou s'il l'est à la contrepartie. Dans le premier cas, il effectue une régularisation par son compte erreur et répond à la contrepartie l'opération telle qu'elle l'attendait. Dans le second cas, il demande à la contrepartie de s'ajuster sur sa propre instruction, c'est donc cette dernière qui fait agir son compte erreur. Pour simplifier le processus de régularisation, le plus souvent les deux contreparties sortent du SLAB et se font un règlement via la CRI contre un Franco.</p> <p>Annonces et suivi de la trésorerie et du change Pour une journée de règlement J, les systèmes alimentent la base d'annonce de trésorerie des montants à recevoir pour les souscriptions et des montants à payer pour les rachats. Pour les règlements en devises OUT, on prévoit généralement un délai de 2 jours par rapport à la date de centralisation.</p> <p>Contrôle des dénouements (dénouements titres et règlements espèces) Chaque jour, le gestionnaire du passif exploite les instructions en suspens. Le plus souvent il s'agit de rachats passés pour lesquels la contrepartie n'a pas la provision soit parce qu'elle s'est trompée de code valeur, de quantité (parts entières à la place de millièmes) ou que les parts ne sont pas déposées en EOF. Il relance la contrepartie et définit avec celle-ci une stratégie pour régulariser et dénouer l'opération.</p> <p>Régularisations de instructions de R/L non dénouées En cas de divergence entre une opération enregistrée par le gestionnaire de passif et celle émise par la contrepartie, il faut d'abord déterminer qui a commis l'erreur. Relecture du fax, vérification de l'ordre saisi, audition des bandes ... Une fois la responsabilité de l'erreur trouvée, il faut que la contrepartie fautive active son compte erreur qui enregistrera les écarts éventuels de VL, les opérations passés à l'envers et leur déboucement, les souscriptions complémentaires ou les rachats en cas de sur-souscription. A noter : les contreparties se réclament rarement des intérêts de retard sauf cas de très gros montants et de pénalisation et réclamation client</p> <p><u>Exemple de régularisation :</u> La contrepartie a passé un ordre de souscription et le gestionnaire du passif a enregistré un ordre de rachat : le gestionnaire du passif affecte le rachat à son compte erreur, souscrit deux fois la quantité sur la VL du lendemain, la moitié de la quantité est affectée au compte erreur pour couvrir le rachat fait à tort et l'autre est répondue à la contrepartie avec le montant de la VL initialement attendue, la différence de montant est, elle-aussi, affectée au compte erreur.</p>

Les règles et normes relatives aux délais et conditions horaires

Les pratiques les plus courantes en matière de R/L sont les suivantes :

OPCVM	Opération	Délais de règlement / livraison – précisions
OPCVM français non admis en EOF	Souscription	<p>Mouvement espèces Les fonds sont émis par le souscripteur à J + X par rapport à la date de connaissance de la VL : J+1 ou J+2 en règle générale.</p> <p>Mouvement titres</p> <ul style="list-style-type: none"> - La réception de l'ODM par le gestionnaire de passif est effective à J + X par rapport à la date de la prise d'ordre (délai d'envoi entre 3 et 15 jours). - L'inscription sur le registre est réalisée après contrôle de la bonne réception des fonds
	Rachat	<p>Mouvement espèces Les fonds sont émis par le gestionnaire de passif à réception de l'original de l'ODM, soit à J + X par rapport à la date de connaissance de la VL : délai d'envoi (entre 3 et 15 jours).</p> <p>Mouvement titres La radiation sur le registre est réalisée à réception de l'original de l'ODM, soit J + X par rapport à la date de prise de l'ordre : délai d'envoi (entre 3 et 15 jours).</p>
OPCVM français et étrangers admis en EOF	Souscription	<p>Dans le cas général le mouvement espèces est concomitant avec le mouvement titres dans le cadre d'une livraison contre paiement en EOF, qui intervient à :</p> <ul style="list-style-type: none"> - J pour les monétaires - J+1 pour les autres fonds quand le montant est important - J+3 dans l'essentiel des cas <p>Lorsque le montant est important, il arrive aussi que :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le R/L soit avancé à J+1 / J+2 - Une avance de fonds soit effectuée à J+1, avec livraison des titres à J+3 contre une soulte cash <p>Les parties au R/L définissent au cas par cas les dates à appliquer. Dans la mesure où le système RELIT + n'accepte que de l'Euro, les règlements en devises donnent lieu toutefois à un règlement dissocié de la livraison. La pratique est d'accorder 2 jours à la contrepartie pour un règlement en devises.</p>
	Rachat	

Dans le cas des souscriptions / rachats « internes » la pratique de Place consiste à ne pas émettre d'ODM papier entre le teneur de compte et le gestionnaire de passif / teneur de registre. Le registre nominatif est alors alimenté et tenu sur base de moyens informatisés : c'est à dire qu'il est mis à jour au fil des souscriptions/rachats enregistrées dans l'outil OPCVM soit automatiquement, soit suite à une saisie dans l'outil Registre d'une liste produite par cet outil et éditée sur une imprimante délocalisée au Service Emetteurs.

La comptabilisation et les conditions de dates de valeur

Les conditions de fixation des dates de règlement

Dans la pratique de Place, c'est le gestionnaire de passif qui supporte la trésorerie liée à l'activité :

- Les conditions de règlement entre le gestionnaire de passif et le fonds sont définies dans la convention Dépositaire
- Les conditions de règlement entre le gestionnaire de passif et les intermédiaires financiers sont différenciées selon qu'il s'agit de souscripteurs internes (cf. fonds domiciliés) ou de souscripteurs externes. Elles relèvent des règles de Place admises par l'ensemble des professionnels (Règlement Général Euroclear France).
 - Conditions à J en général dans le cas des intermédiaires « internes »
 - Conditions entre J et J+3 en général dans le cas des intermédiaires « externes »
- Les conditions de règlement au niveau du client relèvent de la convention de tenue de compte conservation. Elles sont généralement fixées à partir des conditions du centralisateur auxquelles sont ajoutées des conditions de valeur.

Les normes comptables appliquées à l'activité de gestionnaire de passif

Le gestionnaire de passif est appelé à mettre en place une comptabilité titres (matière) et espèces relativement simple pour refléter les opérations de R/L notamment :

- Comptabilité matière :

Plan de compte matière (*)	Sens	Caractéristiques – types de mouvements concernés
Classe 1		
1163	D	Souscriptions Enregistre les quantités de titres souscrites depuis la dernière mise à jour du compte émission (NDC 90) - Les souscriptions : débit du 1163 par le crédit du 31102 « souscriptions en attente de livraison »
1164	C	Rachats Enregistre les quantités de titres rachetées depuis la dernière mise à jour du compte émission (NDC 90) - Les rachats : crédit du 1164 par le débit du 31103 « rachats en attente de réception »
1190	D	Reflét du compte EOF en NDC 90 - Envoi de la lettre comptable : débit du 1190 par le crédit du 1163 et le débit du 1164
Classe 2 et 3		
31102	C	Souscriptions en attente de livraison Enregistre les quantités de titres souscrites à traiter : à ajuster et dénouer - Les souscriptions : débit du 1163 par le crédit du 31102 - Les ajustements : débit du 31102 par le crédit du 2300 « titres à livrer »
31103	D	Rachats en attente de réception Enregistre les quantités de titres rachetées à traiter : à ajuster et dénouer - Les rachats : crédit du 1164 par le débit du 31103 - Les ajustements : crédit du 31103 par le débit du 2310 « titres à recevoir »
31999	C	Titres sans affectation Rubrique comptable utilisée pour loger des titres reçus (en NDC 62) sans affectation identifiée, et pour procéder à des régularisations
2300	C	Titres à livrer Enregistre les quantités de titres souscrites ajustées en attente de dénouement - Les ajustements : débit du 31102 par le crédit du 2300 « titres à livrer » - Les dénouements : débit du 2300 par le crédit du 2162 « reflét du compte EOF en NDC 62 »
2310	D	Titres à recevoir Enregistre les quantités de titres rachetés ajustées en attente de dénouement - Les ajustements : crédit du 31103 par le débit du 2310 « titres à recevoir » - Les dénouements : crédit du 2310 par le débit du 2162 « reflét du compte EOF en NDC 62 »
2162	C	Reflét du compte EOF en NDC 62
2190	C	Reflét du compte EOF en NDC 90 - Dénouement de la lettre comptable : crédit du 2190 par le débit du 2162

(*) : classes et rubriques comptables selon la définition d'un gestionnaire de passif (spécifique)

A noter que cette comptabilité est tenue par valeur, en quantité de titres exprimée en millième de part

- Comptabilité espèces : la structure est identique à la comptabilité matière en sens inverse, avec cependant le recours à un nombre plus important de comptes permettant de dissocier
 - les trois grandes clientèles : souscriptions externes, souscriptions internes, souscription « réseau »,
 - les filières de R/L.

T5. Tenue de compte émetteur et justification du nombre de titres en circulation

Les tâches prises en charge

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Société de gestion	Création d'un OPCVM	Création d'un OPCVM de droit français La société de gestion établit les informations et documents juridiques nécessaires. Elle remet au gestionnaire de passif les éléments liés à la circulation de cet OPCVM <ul style="list-style-type: none"> - Notice d'information - Règlement de l'OPCVM - Agrément AMF
		Commercialisation en France d'un OPCVM étranger La société de gestion établit les informations et documents juridiques nécessaires. Elle remet au gestionnaire de passif les éléments liés à la circulation de cet OPCVM <ul style="list-style-type: none"> - Prospectus - Agrément AMF - Convention (<i>à préciser</i>)
	Définition de la forme des titres	C'est le marketing de la Sté de Gestion qui définit, en fonction de la nature de la future clientèle du fonds, si ce dernier circulera en EOF ou non (voir aussi T6 – Forme des titres et conservation des actions et parts d'OPCVM)
Gestionnaire de passif	Création d'un OPCVM	Demande de création d'un code valeur Qu'il s'agisse d'un fonds admis ou non aux opérations d'EOF, le gestionnaire de passif ou le service juridique de la Sté de Gestion sollicite l'AFC pour qu'un code valeur (ISIN) soit attribué à la valeur.
		Demande d'admission de la valeur en EOF Le gestionnaire de passif adresse à EOF une demande d'admission qui comporte les éléments juridiques fournis par la société de gestion, ainsi que : <ul style="list-style-type: none"> - La lettre comptable visant à la création du compte émission en EOF sous forme d'un compte reconnu par EOF sous la nature de compte (NDC) 90, pour le nombre de parts de fondateurs - La demande d'adhésion de la valeur aux opérations du système SLAB Dans le cas de fonds étrangers, la demande doit comporter outre les éléments juridiques fournis par la Société de Gestion : <ul style="list-style-type: none"> - Les certificats globaux - La demande d'adhésion de la valeur aux opérations du système SLAB Il n'est pas nécessaire d'émettre de Lettre comptable pour la création du compte reconnu par EOF sous la nature de compte (NDC) 91 : cas des valeurs étrangères pré-centralisées en France .
		Création de l'OPCVM dans les référentiels internes
		Etablissement d'une attestation de création Cette attestation est communiquée et fait référence pour les services juridiques et le contrôle dépositaire
		En fonction des opérations, création des titres souscrits et annulation de titres rachetés Dans le cas des valeurs admises aux opérations de EOF : voir Tenue du compte émetteur en EOF Dans le cas de valeurs non admises aux opérations de EOF : <ul style="list-style-type: none"> - Création : ouverture d'un registre comportant les noms, adresses et nombre de parts détenues pour chacun des porteurs, ainsi que la forme de conservation (nominatif pur ou administré chez un TCC). - Dissolution : sortie des titres des comptes en nominatif administré à réception d'un ODM de dissolution et pour le teneur de registre remise à 0 du registre.
Vérification du nombre de parts en circulation	Vérification du nombre de titres en circulation	Le gestionnaire de passif s'assure que le nombre de titres en circulation est constamment égal à la somme des éléments suivants : <ul style="list-style-type: none"> - Solde du compte « provision » (reflet du compte émission de NDC 90 en EOF) - Solde du compte « divers souscripteurs » (reflet des souscriptions et rachats transitant par le compte de NDC 62 en EOF – y.c nominatif pur)
		Ajustement du nombre de parts en circulation avec l'information diffusée par le valorisateur L'information est diffusée par le valorisateur ou la société de gestion et intégrée automatiquement dans le cas général.
Tenue du compte émetteur chez EOF	Tenue du compte émetteur chez EOF	Mise à niveau annuelle de la NDC 90 et 91 auprès de EOF Constitution et envoi d'une « Lettre comptable » à EOF visant à ce que ce dernier solde la NDC 62 par la NDC 90 ou 91
		Contrôle du solde de la NDC 62 Rapprochement des soldes titres issus des relevés EOF avec les soldes comptables internes reflétés Il peut arriver qu'il y ait des écarts dus pour l'essentiel aux : <ul style="list-style-type: none"> - Opérations sur titres (fusion, création de fonds...) - Défauts de dénouements

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Valorisateur	Justification du nombre de titres en circulation	<p>Justification du montant des souscriptions du jour</p> <p>Le valorisateur justifie le nombre de titres en circulation en s'assurant à chaque nouvelle valorisation de l'équilibre entre</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le nombre net de titres souscrits / rachetés du jour, valorisé par la VL du jour - Le montant net crédité / débité dans le compte trésorerie de l'OPCVM (de la Société de Gestion dans le cas des FCP)
Dépositaire	Contrôle dépositaire	<p>Contrôles de second niveau sur les contrôles assurés par le gestionnaire de passif</p> <p>La responsabilité du dépositaire le conduit à s'assurer de la bonne qualité des contrôles relevant de l'activité de gestion du passif, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Vérification des sommes entrées / sorties de l'OPCVM, qui doivent être égales 1°) à la variation de l'actif net et 2°) à la quantité de titres en circulation valorisée à la VL - Vérification du nombre de titres en circulation 1°) avec EOF et 2°) avec le valorisateur - Vérification que le nombre minimum de porteurs est respecté pour les OPCVM circulant en EOF (contrôle opérationnellement difficile à réaliser)
	Vérification du nombre de titres en circulation	<p>Certification annuelle du nombre de titres en circulation</p> <p>Même dans le cas où il n'est pas chargé de la gestion du passif, le dépositaire doit certifier le nombre de titres en circulation à la clôture de l'exercice</p> <p>Recueil des informations sur la gestion du passif</p> <p>Dans le cas où il n'est pas chargé de la gestion du passif, le dépositaire doit recueillir à chaque valorisation :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le nombre d'actions calculé à la précédente VL - Le nombre d'actions souscrites et les montants correspondants comptabilisés - Le nombre d'actions rachetées et les montants comptabilisés - Le nombre d'actions correspondant à la VL - Les écarts de nombre d'actions constatés entre l'OPCVM et le teneur de compte émetteur

La comptabilisation

Cas des OPCVM français et étrangers admis aux opérations de Euroclear France

Euroclear France assure aux intermédiaires et à l'émetteur une inscription en compte des titres admis à ces opérations. Les titres inscrits en comptes sont :

Nature de compte (NDC)	Sens	Caractéristiques – types de mouvements concernés	Titulaire du compte
Ensemble des titres détenus par les teneurs de compte des porteurs			
00	C	<p>Titres au porteur</p> <ul style="list-style-type: none"> - Les souscriptions : crédit en 00 du TCC par débit en 62 du GP - Les rachats : débit en 00 du TCC par crédit en 62 du GP - Les transferts de portefeuilles : débit en 00 du TCC livreur par crédit en 00 du TCC livré 	Teneur de compte conservateur
01	C	Titres au nominatif administrés	Teneur de compte conservateur
06	C	Titres bloqués	Teneur de compte conservateur
09	C	Titres au nominatif pur	Teneur de registre nominatif
Ensemble des titres en circulation reconnus par l'émetteur			
62	C/D	Compte de souscription du gestionnaire de passif	Gestionnaire de passif (*)
90	D	Compte émission	Gestionnaire de passif (*)
91	D	Dépôt d'émission en France dans le cas de valeurs étrangères pré-centralisées en France	Gestionnaire de passif (*)

(*) : par délégation de l'émetteur

Cas des OPCVM français non admis aux opérations de Euroclear France

Le suivi comptable de ce type d'OPCVM n'est soumis à aucune réglementation, il est assuré directement par le gestionnaire de passif qui enregistre les augmentations et réductions de capital au fur et à mesure des souscriptions/rachats. Le nombre de parts en circulation doit correspondre au nombre de parts inscrites au registre et par le valorisateur.

T6. Forme des titres et conservation des actions ou parts d'OPCVM : tenue de compte et tenue de registre

Forme des titres

Il appartient à la Société de Gestion émettrice de définir la **forme des titres** :

Caractéristiques	Situation en France	Application	
Matérialité du titre	Les OPCVM, comme toutes les valeurs mobilières, sont représentées en France par une inscription en compte et sont obligatoirement dématérialisées		
	Fonds matérialisés au porteur anonyme (sans inscription en compte ou en registre) Tous les OPCVM français sont obligatoirement dématérialisés (condition légale) Il n'existe pas de fonds matérialisé au porteur anonyme.	Taux de titres matérialisés	
	« Global certificats » Le recours à des titres matérialisés sous forme de « global certificats » (cf pratique anglo-saxonne) n'existe pas dans la mesure où tous les OPCVM français sont obligatoirement dématérialisés (condition légale)	Poids des « global certificats » Lieu du dépôt des « global certificats »	
Forme de détention et d'inscription nominative	Les OPCVM sont pour l'essentiel détenus par les porteurs chez les Teneurs de comptes Conservateurs (TCC), qu'ils soient nominatifs ou porteur. La forme nominative est définie par l'émetteur - La valeur est dite « essentiellement nominative » si tous ses titres doivent faire l'objet statutairement d'un enregistrement nominatif du porteur final - La valeur est dite « occasionnellement nominative » s'il appartient au porteur de choisir sa forme d'enregistrement entre porteur et nominatif. A noter qu'une valeur occasionnellement nominative doit nécessairement en France être déposée chez le CSD (Euroclear France)		
	1. Porteur anonyme - Le porteur détient un certificat papier anonyme émis par l'émetteur Cette forme de détention n'est pas pratiquée en France (voir point précédent)	Poids des porteurs anonyme Non pratiqué	
	2. Inscription en compte du porteur chez un teneur de compte conservateur	Poids de l'inscription en compte TCC	
	2.1. Porteur dématérialisé Cette forme de détention est la plus répandue en France, notamment pour les principales valeurs appelées à circuler (et déposée en conséquence en EOF) - Le porteur est enregistré et détient ses titres chez un TCC - Le TCC est enregistré et détient ses titres chez EOF Il n'y a pas d'inscription en registre nominatif. L'émetteur connaît, via EOF, les positions de chaque TCC sur le titre.	Poids du porteur dématérialisé	
	2.2 « Nominee » - inscription du teneur de compte dans le registre de l'émetteur (équivalent du « legal owner » « nominee » dans l'environnement anglo-saxon) Cette forme de détention n'est pas pratiquée en France - Le porteur est enregistré et détient ses titres chez un TCC - Le TCC est enregistré et détient ses titres auprès du teneur de registre sous forme d'un omnibus account (1 TCC = 1 compte dans le registre) Il y a une inscription en registre nominatif du TCC. L'émetteur connaît, via le registre, les positions de chaque TCC sur le titre.	Poids du nominee	
	2.3 Nominative - inscription du porteur final (cf. « beneficial owner ») en double : auprès du TCC et du teneur de registre (nominatif administré dans le vocabulaire utilisé en France) Cette forme de détention est la seconde pratique de référence pour les titres non appelés à circuler significativement (et non déposés en EOF) ou dont la tenue de registre s'avère obligatoire dans la pratique (exemple FCPI, FCPR) - Le porteur est enregistré et détient ses titres chez un TCC - Le TCC fait enregistrer le porteur final auprès du teneur de registre sous forme nominative (1 porteur = 1 compte dans le registre) Il y a une inscription enregistre nominatif du TCC. L'émetteur connaît, via le registre, les positions de chaque TCC sur le titre.	Poids du nominatif administré	
3. Inscription en compte du porteur dans le registre Nominatif pur et tenue de registre – inscription du porteur final et détention de ses titres par le teneur de registre sans enregistrement chez un TCC Cette forme de détention est très marginale en France	Poids de l'inscription en registre		

Solutions de conservation pour les porteurs

En synthèse du tableau précédent, il en résulte que les **différentes solutions de tenue de comptes des porteurs** selon les types d'OPCVM sont les suivantes :

Catégories de teneurs de compte	Forme de détention des titres	SICAV, FCP, FCPR...(hors FCPE) admis en EOF	SICAV, FCP, FCPR...(hors FCPE) non admis en EOF	FCPE (titres non admis à EOF)
Teneurs de compte conservateur	Porteur	Les différents teneurs de comptes conservateurs	Non disponible	Non disponible
	Nominatif	Les différents teneurs de comptes conservateurs (*)	Les différents teneurs de comptes conservateurs (*) : reflet de la position dans le registre	
Teneur de registre nominatif	Nominatif	Le teneur de registre nominatif pour les titres inscrits au nominatif pur (*)	Le teneur de registre nominatif	Le TCCP (Teneur de Compte Conservateur de Parts)

(*) : les titres inscrits au nominatif administrés sont à la fois connus par le teneur de compte conservateur et le teneur de registre nominatif.

Les tâches prises en charge

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Teneur de compte conservateur	Tenue d'un compte titres au nom de titulaire (et de PEA) – obligations générales vis-à-vis du service client	<p>Ouverture de comptes (titres et espèces) au titulaire bénéficiant d'une convention de compte d'instrument financier (idem dans le cas d'un PEA) Conformément aux dispositions prévues dans la convention de compte d'instrument financier établie avec le client (i.e. le titulaire), le teneur de compte conservateur à cette occasion :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Vérifie l'identité et l'adresse des personnes s'il s'agit d'une personne physique ou le pouvoir du représentant lorsqu'il s'agit d'une personne morale et s'assure qu'elle a la capacité et la qualité requises pour effectuer toutes les opérations qu'elle lui confie. - Peut demander aux personnes physiques et morales soumises à la législation d'un Etat étranger de présenter un certificat de coutume attestant la régularité des opérations envisagées au regard de cette législation. <p>Le compte d'instruments financiers doit mentionner les éléments d'identification des personnes au nom desquelles il a été ouvert et les spécificités éventuelles affectant l'exercice de leurs droits.</p>
		<p>Assurer la garde et l'administration des titres qui lui sont confiés au nom de leurs titulaires</p> <ul style="list-style-type: none"> - Conserver les titres dans le respect des procédures en vigueur. Nota : le teneur de compte est tenu de distinguer les avoirs détenus chez les dépositaires centraux auxquels il adhère selon qu'il s'agit des actifs des OPCVM dont il est dépositaire, des avoirs de ses clients et de ses avoirs propres (« ségrégation des avoirs ») - Faciliter l'exercice des droits attachés à ces titres par le titulaire - Interdiction de faire usage des titres inscrits en compte des titulaires. - Obligation de restituer les instruments financiers qui lui sont confiés <p>A noter : en France les titulaires bénéficient d'une garantie collective des dépôts de titres en cas de défaillance de leur teneur de compte conservateur</p>
		<p>Inscription des opérations au compte du titulaire Le TCC doit inscrire les opérations réalisées au compte des titulaires :</p> <ul style="list-style-type: none"> - S'assurer que tout mouvement d'instruments financiers affectant le compte d'un titulaire se réalise exclusivement sur instruction de celui-ci ou de son représentant ou, en cas de mutation, d'un tiers habilité. - Enregistrer dès que le droit est constaté toute opération de nature à créer ou à modifier les droits d'un titulaire - Assurer la concomitance titres et espèces lorsque l'opération comprend un mouvement d'espèces ou de droits d'une part, un mouvement correspondant d'instruments financiers d'autre part - Comptabiliser les opérations titres dans une comptabilité titres tenue en partie double, selon le plan de compte définie par le CMF
		<p>Information du titulaire Le teneur de compte est tenu d'informer dans les meilleurs délais chaque titulaire des :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Opérations nécessitant une réponse (OST conditionnelles) - Eléments nécessaires à sa déclaration fiscale - Evénements modifiant les droits du titulaire sur les instruments conservés - Opérations exécutées et tous mouvements portant sur les instruments financiers et les espèces inscrits à son nom <p>Il délivre au titulaire qui en fait la demande une attestation précisant la nature et le nombre des titres inscrits à son compte. Il lui adresse cet état au moins une fois par an.</p>
	Conservation des avoirs correspondants	<p>Dépôts d'OPCVM auprès du CSD – Euroclear France Dans le cas des OPCVM admis en EOF, les avoirs détenus par les TCC sont déposés en EOF. Les teneurs de compte conservateur adhérents à Euroclear France sont connectés au systèmes d'information d'EOF : RELIT + / RGV, leur permettant ainsi au-delà des R/L décrits par ailleurs, de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Recevoir les avis de comptabilisation des opérations titres sur les comptes ouverts dans les livres d'EOF, et de les rapprocher avec leur propre comptabilité titres - Recevoir les soldes des comptes ouverts dans les livres d'EOF, et de les rapprocher avec leur propre comptabilité titres
		<p>Dépôts d'OPCVM auprès des teneurs de registres nominatifs Dans le cas des OPCVM français non admis en EOF, les avoirs détenus par les TCC sont déposés auprès du teneur de registre nominatif. Les teneurs de compte conservateur s'assure de la conformité de leur positions (titulaires au nominatif pur ou au nominatif administré) avec les avis d'exécution des teneurs de registres nominatifs</p>
		<p>Dépôts d'OPCVM auprès d'organismes étrangers (Euroclear, Clearstream, sub custodians, Transferts Agents / Registrars Dans le cas des OPCVM déposés auprès d'organismes étrangers les teneurs de comptes sont connectés aux systèmes de ces organismes selon les dispositifs adaptés à chacun d'eux (manuel, format propriétaire ou SWIFT...) leur permettant ainsi au-delà des R/L décrits par ailleurs de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Recevoir les avis de comptabilisation des opérations titres sur les comptes ouverts dans les livres de ces organismes et de les rapprocher avec leur propre comptabilité titres - Recevoir les soldes des comptes ouverts dans les livres de ces organismes, et de les rapprocher avec leur propre comptabilité titres
		TPI – Titres au porteur identifiable

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Teneur de compte conservateur (suite)	Exécution des opérations à l'initiative des clients	<p>Réception et transmission des instructions de S/R Le teneur de compte conservateur prend en charge les tâches suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Collecte des instructions de souscription / rachat - Contrôle de provision et de la capacité des titulaires - Réception des avis d'exécution des centralisateurs (quantité, valorisation - Rapprochement de l'avis d'exécution reçu du centralisateur avec son carnet d'ordres et gestion des relances et corrections (relance pour connaître et recevoir les valeurs liquidatives, prélèvement des droits ...) <p>Ces tâches sont décrites dans le T2 – Traitement des ordres clients et diffusion obligatoire d'information, et T3. Centralisation et traitement des ordres globalisés de S/R issus des intermédiaires</p> <p>Collecte et exécution des instructions de transferts (internes et externes) Le teneur de compte conservateur assure les tâches suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Collecte des instructions de transferts et virement (entrants et sortants, internes et externes) - Contrôle de provision et de la capacité des titulaires - Emission d'un virement de titres interne (compte à compte) ou externe (franco en EOF ou ODM) dans le cas des transferts et virements sortants, et comptabilisation de la sortie de titres dans le compte titres du titulaire (y.c. prise en compte des conséquences fiscales) - Rapprochement des éléments issus de la réception d'un virement de titres externe (franco en EOF ou ODM) dans le cas des virements et transferts entrants avec l'instruction client, affectation du numéro de compte du titulaire et comptabilisation de l'entrée de titres dans le compte titres du titulaire (y.c. prise en compte des conséquences fiscales – intégration du prix d'acquisition) <p>Traitement des opérations de S/R exécutées par les clients Le teneur de compte conservateur prend en charge les tâches suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Calcul des commissions dues par le client et production d'un avis d'opéré à destination du client - Comptabilisation de la S/R dans les comptes titres (quantité de titres) et espèces (montant net) du titulaire - Mise à jour des éléments nécessaire aux futures déclarations fiscales du client (prix de revient, compteur de cessions) - Initialisation des instructions de R/L de opérations avec le centralisateur (voir sur ce plan le détail présenté au T4 – Règlement / livraison et règlement / inscription en registre) - Inscription / radiation des éléments nominatifs dans le registre nominatif pour les titres essentiellement nominatifs
	Information et traitement des opérations liées à la vie des OPCVM	<p>Information sur les modifications de l'OPCVM En fonction des règles édictées par l'AMF, certaines modifications de l'OPCVM doivent faire l'objet d'une lettre au porteur transmise dans un délai défini. Les informations peuvent être faites par voie de presse (après accord de l'AMF).</p> <p>Opérations sur titres (fusion de fonds, splits...)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Réception de l'avis Euroclear France (Euroclear France diffuse des avis aux affiliés à la demande du responsable du service financier en cas d'OST) <p>Opérations de paiement des coupons</p> <p>Assemblées générales</p> <p>Inscription nominative auprès du teneur de registre nominatif</p>

Tableau de synthèse des services apportés au porteur en matière de TCC

Cas du porteur dématérialisé : services assurés par le TCC

Services apportés au porteur en matière de tenue de compte conservation	
Signature d'une convention de compte titres client	OUI
Signature d'un contrat de PEA et intégration des titres dans un PEA	OUI
Obligation de contrôle d'identité et tenue des pièces justificatives d'ouverture de compte	OUI
Obligation de restitution des titres (risque du client)	OUI
Souscriptions – règlement cash (débit client pour une souscription à J)	J (transfert de propriété) + conditions de valeur définies par le TCC
Souscriptions – disponibilité titres (crédit client pour une souscription à J)	J – transfert de propriété
Rachat – disponibilité cash (crédit client pour un rachat à J)	J (transfert de propriété) - conditions de valeur définies par le TCC <i>(à préciser)</i>
Rachat – prélèvement titres (débit client pour une un rachat à J)	J – transfert de propriété
Exécution des opérations de S/R et envoi de l'avis d'opéré (d'exécution)	
Information sur les modifications de l'OPCVM	Non systématique du fait d'un défaut d'information
Annonces OST	
Paieement des coupons	
Convocation / information des AG	Pratiques commerciales
Fourniture des éléments nécessaires à la déclaration fiscale	
Relevé de portefeuille intégrant l'ensemble des titres (actions, autres OPCVM ...)	

T7. Exportation de produits français et circulation transfrontière

Les différentes solutions possibles pour un souscripteur étranger

Au plan international, il existe trois techniques possibles permettant à un souscripteur étranger de souscrire à des fonds étrangers, et pour régler cette opération d'assurer une circulation transfrontière des titres.

Conformément à la forme des titres et aux conditions de dépôt des titres (cf. T6 – Forme des titres et conservation des actions et parts d'OPCVM : tenue de compte et tenue de registre), toutes les solutions ne sont pas pratiquées en France, comme en atteste le tableau ci-dessous :

Solutions possibles	Passation des ordres	Règlement / livraison des opérations	En France	Caractéristiques de cette solution
1. Compte client dans le pays de l'OPC Ouverture de compte dans le pays du fonds par l'investisseur	L'investisseur passe son ordre à un teneur de compte conservateur du pays du fonds Ce dernier passe l'ordre auprès du centralisateur - TA	Il appartient au client de créditer ce compte à l'étranger pour lui. Les titres sont détenus chez le teneur de compte conservateur du pays du fonds.		Les démarches sont entièrement à la charge de l'investisseur. Cette solution est peu pratiquée car elle est très pénalisante pour l'investisseur, qui doit disposer de comptes en plusieurs lieux, sans souvent que les volumes ne le justifient.
1bis. Inscription du client dans le registre	L'investisseur passe son ordre auprès du centralisateur – TA, chez qui il inscrit	Il appartient au client de créditer le centralisateur – TA à l'étranger pour lui.		Parfois obligatoire pour des raisons réglementaires. Cette solution est peu pratiquée en raison des coûts importants et de la nécessité pour l'investisseur d'avoir pour chaque OPCVM une relation administrative (comptes...) avec le teneur de registre.
2. Local custody Ouverture d'un compte par le teneur de compte	Ordre direct client L'investisseur passe son ordre directement au centralisateur – TA	Le client règle l'opération chez son teneur de compte (dans son pays) Ce dernier fait régler le centralisateur – TA par l'intermédiaire de son local custodian		Les ordres directs ne sont pas admis en France
	Ordre direct TCC étranger L'investisseur passe son ordre à son teneur de compte (dans son pays) Ce dernier passe l'ordre auprès du centralisateur - TA			Les ordres directs ne sont pas admis en France
	Ordre passé par le local custodian L'investisseur passe son ordre à son teneur de compte (dans son pays), qui passe son ordre auprès de son local custodian Ce dernier passe l'ordre auprès du centralisateur - TA			Cette solution a pour conséquence, en multipliant les intermédiaires dans la passation d'ordres et les R/L de : - Dégrader les conditions d'exécution (cf. marges sur le cut off) - Multiplier les coûts (droits de garde...) - Dégrader l'information (cf. marquage du client conventionné) avec pour conséquence une difficulté accrue pour gérer les conditions
3. Circulation des titres via les CSD et ICSD		Dépôt d'une partie de l'émission chez un CSD étranger (cas de fonds Lux en Euroclear France) Dans ce cas, le dispositif de R/L est équivalent à la procédure domestique. Le client règle son TCC dans son pays, qui règle le pré-centralisateur via le CSD. Le pré-centralisateur règle le centralisateur.	pratiqué pour l'import de fonds Lux	Lorsque l'OPCVM est très distribué à l'étranger, il est possible d'admettre une partie de l'émission au sein du CSD du pays de distribution. Deux cas sont pratiqués : - Admission au sein du/des CSD des pays de distribution - Admission au sein du/des ICSD (Clearstream et Euroclear)

L'absence d'ordres directs est souvent contournée par des ouvertures de comptes en France pour le distributeur et un processus administratif plus lourd. Cette situation pénalise l'export des produits français.

T8. Données de référence

Tableau de synthèse sur les données liées aux OPCVM

Les professionnels sont tous équipés d'un « Référentiel OPCVM » qui centralise l'ensemble des informations de référence sur les OPCVM. En France, la situation en jugée non satisfaisante par les professionnels dans ce domaine dans la mesure où il n'existe pas de référentiel de Place qui réponde de façon satisfaisante à leurs attentes.

Le tableau ci-dessous détaille la situation par famille de données, en soulignant les difficultés et les données qui font défaut.

Groupes de données relatives aux OPCVM	Satisfaction des professionnels				Commentaires – précisions
	OPCVM centralisés (1)		OPCVM non centralisés (1)		
	Création	Mises à jour	Création	Mises à jour	
A – Informations relatives aux valeurs OPCVM					
A1 - Notices					
Notices et prospectus					Les modifications apportées aux notices ne sont pas diffusées par les Sociétés de gestion dans des conditions homogènes et systématiques. Il en résulte certaines difficultés dans ce domaine. La dernière date de mise à jour est une donnée précieuse pour les utilisateurs (distributeur – centralisateur ...) Le fait de normer, dans la notice, les éléments de synthèses pour la transmission des ordres est un souhait appuyé des distributeurs et des centralisateurs actuellement les infos sont éparpillées dans des documents souvent volumineux)
Informations figurant sur la notice					Conformément à la situation des notices. La mise à disposition des informations au format données (et non pas texte) n'est pas satisfaisante et mérite de ce fait des saisies par les équipes chargées d'administrer le référentiel valeurs
A2 – Valeurs liquidatives					
Valeur liquidative	NA		NA		Les VL sont recueillies de façon souvent manuelle dans le cas de fonds non centralisés et tardivement pour être intégrées dans les « dépouillements » ce qui conduit les distributeurs, teneurs de compte conservateurs et multi gestionnaires à cette organisation manuelle. En dehors de la VL, les professionnels ne disposent pas de la part des Sociétés de gestion ou de leur valorisateur de certaines informations sur les modalités de fonctionnement de la valorisation (voir A5)
A3 – Données générales					
Données générales					Les points de difficulté - Codes valeurs (autres que l'ISIN) dans le cas notamment de la multi codification - Dénomination et code de la société de gestion (dans certains cas il y a des Gestions tournantes ou déléguées) - Coordonnées de l'agent de transfert et de registre - Dénomination de la classe de l'OPCVM et souscripteurs concernés - Pays de résidence pour lesquels la souscription est interdite - ...
A4 – Caractéristiques financières de la gestion					
Caractéristiques financières de la gestion					Les points de difficulté - Classification - Durée minimum de placement recommandée - Objectifs de gestion - Capital maximum autorisé de l'OPCVM - Souscripteurs concernés - Affectation des résultats - Eligibilité PEA - Indice de référence - Type (OPCVM nourricier, à compartiment, éthique....) - ...

(1) : OPCVM centralisés pour les TCC, OPCVM conventionnés pour les distributeurs et les multi-managers

Légende :

- vert : données disponibles de façon satisfaisante
- orange : données disponibles de façon partielle ou moyennement satisfaisante
- rouge : données non disponibles ou disponible de façon insatisfaisante

Groupes de données relatives aux OPCVM	Satisfaction des professionnels				Commentaires – précisions
	OPCVM centralisés (1)		OPCVM non centralisés (1)		
	Création	Mises à jour	Création	Mises à jour	
A5 – Modalités de fonctionnement (back office)					
Modalités de fonctionnement (back office)					Les points de difficulté <ul style="list-style-type: none"> - Coordonnées du TA / centralisateur - Code BIC du TA / centralisateur - Modes de passation d'ordres acceptés - Place de cotation - Caractère nominatif - Période d'autorisation et d'interdiction des S/R, réinvestissement de dividende, arbitrage, rachats interdits pour cause d'OST... - Cut off notice - Cut off technique - Lieu de publication VL - Devises de calcul de la VL (OPCVM multi devises) - Calendrier de référence / périodicité des VL - Délai de publication de VL - Montant et date de 1^{ère} VL - Nom du valorisateur - OPCVM à préavis - Cas d'exonération des droits - Mode d'expression de la quantité (décimalisation) - Minimums de souscription - Devise d'expression des commissions (taux / devises) - Règlement espèces anticipé imposé (pre-funding) - Code SLAB du gestionnaire de passif - Mode de R/L et délai standard de dénouement - OPCVM transmissible par SWIFT - ...
B – Informations relatives aux Distributeurs et conventions de placement					
Caractéristiques des distributeurs			NA		Il n'existe pas de codification normalisée dans ce domaine, ce qui aboutit à ce que ces données sont pour l'essentiel gérées manuellement Les points de difficulté <ul style="list-style-type: none"> - Dénomination des distributeurs - Code distributeur / convention - Périmètre de portefeuilles couvert par le distributeur - Périmètre d'OPCVM couvert par la convention - Conditions de droits par les souscriptions - Conditions de rétrocession de frais de gestion - Périodicité et conditions des rétrocessions sur encours - ...

(1) : OPCVM centralisés pour les TCC, OPCVM conventionnés pour les distributeurs et les multi-managers

Légende :

- vert : données disponibles de façon satisfaisante
- orange : données disponibles de façon partielle ou moyennement satisfaisante
- rouge : données non disponibles ou disponibles de façon insatisfaisante

Les acteurs de la diffusion d'informations relatives aux OPCVM

Si pour l'essentiel les données de référence relèvent de la Société de gestion, il reste que la répartition de responsabilité de la diffusion n'est pas très claire et organisée de façon homogène dans les différents groupes entre de la Société de gestion, le centralisateur et gestionnaire de passif et le valorisateur.

S'agissant des « market data providers », de nombreux fournisseurs offrent la diffusion d'informations relatives aux OPCVM :

- Groupe FININFO
- Bloomberg
- TELEKURS
- COTE ALPHA
- Site AMF (à titre consultatif uniquement)
- ...

La prestation actuelle de tous les fournisseurs d'informations étant incomplète les intermédiaires sollicitent beaucoup les Ste de Gestion.

Les tâches prises en charge en matière de collecte et de diffusion d'informations

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Market data providers	Collecte d'informations de référence	Collecte des caractéristiques valeurs et mise à jour de leur base Les données sont issues de : <ul style="list-style-type: none"> - Flux AFC (Agence Française de Codification) - Sociétés de gestion : notices notamment - Autres market data providers (notamment étrangers)
	Collecte des informations relatives aux OST	Collecte des annonces OST et dividendes et mise à jour de leur base Les données sont issues de : <ul style="list-style-type: none"> - COB - Sociétés de gestion - Autres market data providers (notamment étrangers)
	Collecte des VL	Collecte des VL et mise à jour de leur base Les données sont issues de : <ul style="list-style-type: none"> - COB - Sociétés de gestion et valorisateurs - Autres market data providers (notamment étrangers) Les market data providers sont amenés à mettre en œuvre une série de contrôles (valeurs manquantes, valeurs abérantes...).
Société de gestion	Diffusion d'information sur les OPCVM	Diffusion dans la presse des informations valeurs et des changements Notamment pour l'information sur le jour de calcul de VL et les horaires de cut off
	Réception et contrôle des VL	Vérification de la bonne réception des VL pour les produits des sociétés de gestion du groupe Les VL sont télétransmises dans la quasi-totalité des cas
Valorisateur	Diffusion d'information sur les OPCVM	Diffusion des VL

T9. Connaissance des porteurs de parts et des encours par distributeur

Informations disponibles pour la société de gestion sur le contenu du passif

L'information disponible sur les porteurs dans le cas des titres admis à EOF :

Catégories de teneurs de compte	Forme de détention des titres	Identité du teneur de compte	Identité du distributeur	Identité du porteur	Sources d'information
Teneurs de comptes tiers	Porteur	Quantité par code affilié et sous compte	Quantité par distributeur ayant une convention de distribution	Non disponible	- relevé EOF à date - attestation des distributeurs - positions reconstituées par le gestionnaire de passif
	Nominatif			Quantité par porteur & adresse des porteurs	- registre nominatif
Teneurs de comptes en conservation au sein du/des conservateur(s) du groupe	Porteur Nominatif	Quantité par code affilié et sous compte	Quantité par distributeur (bénéficiaire ou non d'une convention de distribution)	Quantité par porteur & adresse des porteurs	- information du/des conservateur(s) du groupe
Teneur de registre nominatif	Nominatif	Quantité par affilié (pour les nominatifs administrés seulement)	Quantité par distributeur ayant une convention de distribution	Quantité par porteur & adresse des porteurs	- registre nominatif - attestation des distributeurs

L'information disponible sur les porteurs dans le cas des titres non admis à EOF :

Catégories de teneurs de compte	Forme de détention des titres	Identité du teneur de compte	Identité du distributeur	Identité du porteur	Sources d'information
Teneur de registre nominatif	Nominatif	Quantité par affilié (pour les nominatifs administrés seulement)	Quantité par distributeur ayant une convention de distribution	Quantité par porteur & adresse des porteurs	- registre nominatif - attestation des distributeurs

Les tâches prises en charge

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Gestionnaire de passif	Demande d'un relevé des soldes à EOF	<p>Relevé des soldes à EOF : détail du passif par TCC</p> <p>Pour connaître la répartition des porteurs, le gestionnaire de passif peut demander un relevé des soldes à date à EOF, qui précisera les soldes détenus par chacun des teneurs de comptes conservateurs.</p> <p>Les gestionnaire de passif sollicite ainsi EOF en cas de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Justification / ajustement de l'encours - OST sur le titre (pour informer les différents TCC concernés)
	Demande de TPI	<p>Titre au porteur identifiable : détail du passif par porteur</p> <p>Dans le cas de titres admis en EOF ayant une forme juridique (les SICAV et non les FCP), il est possible de demander un TPI. Cette procédure consiste pour EOF à interroger tous les TCC afin d'obtenir de leur part le détail des porteurs. Cette procédure est utilisée notamment pour connaître avec précision le détail résidents / non résidents</p>

T10. Gestion des conventions, des conditions tarifaires et calcul des rétrocessions

Précision sur la délégation du service de « Fund Distribution Support »

Les Distributeurs sont amenés à gérer le processus d'exécution face à de multiples Sociétés de Gestion et les accords de distribution noués avec chacune d'entr'elles. Pour ce faire, ils peuvent être amenés à mandater un opérateur bancaire (« Fund Distribution Support »). Dans le cas général ce service est assuré par le conservateur du distributeur.

Il en va de même des Sociétés de Gestions qui sont elles aussi confrontées à de multiples Distributeurs et qui font elles aussi appel à un opérateur bancaire (« Fund Distribution Support ») pour gérer leurs accords de distribution. Dans le cas général ce service est assuré par le gestionnaire de passif de la Société de Gestion.

Les tâches prises en charge

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
TCC du distributeur	Fourniture des attestations	<p>Fourniture des attestations aux distributeurs En réponse à l'instruction de leur client distributeur, le teneur de comptes - conservateur (TCC) établit une attestation des positions titres que le distributeur détient chez lui pour les fonds à la date demandée (dans la quasi totalité des cas : à la fin du mois civil). Cette attestation, qui s'apparente à une relevé de titres à la demande comporte pour les valeurs concernées :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Valeur (code ISIN – libellé) - Quantité de titres détenue par le client distributeur <p>A noter : il arrive parfois que le TCC adresse directement les attestations à la Société de gestion.</p>
Distributeur (1)	Gestion des conventions de distribution	<p>Information des tiers sur le contenu des conventions de distribution signées Le distributeur communique les termes de la convention de distribution à son délégataire assurant le service «fund distribution support ».</p> <p>Mise à jour des conventions et paramétrage des outils de calcul des rétrocessions sur encours Le distributeur à réception des informations issues de la Société de gestion sur les changements que ce dernier a opérés dans sa gamme ou dans certaines caractéristiques des fonds (frais de gestion notamment), met à jour l'annexe technique de la convention (tableau des conditions par valeur admise) et le paramétrage de son outil de calcul des rétrocessions. Les principales évolutions à prendre en compte sont :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Fusion d'OPCVM - Création d'OPCVM - Changement de caractéristique d'un OPCVM (décimalisation, changement des frais de gestion...) <p>En pratique :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ces informations ne sont pas systématiquement diffusées par les sociétés de gestion de sorte que c'est à l'occasion de l'ajustement des positions avec le distributeur les obtient complètement. - Les conventions ne sont généralement pas contractuellement mises à jour sous forme d'avenant, même si les parties font comme si c'était le cas.
	Fourniture des attestations et ajustement des positions	<p>Fourniture des attestations à la société de gestion Le distributeur diffuse à la société de gestion les attestations établies par le teneur de compte conservateur , attestant les positions titres que ce distributeur détient chez le conservateur pour les fonds correspondant au périmètre de la convention. Cette attestation, qui s'apparente à une relevé de titres à la demande. Dans le cas général ces attestations sont diffusées par papier dans le mois qui suit la fin de mois.</p>

(1) : ou son délégataire assurant le service « fund distribution support »

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Distributeur (1)	Fourniture des attestations et ajustement des positions	<p>Ajustement des positions titres avec la société de gestion (1) Les principales sources d'écarts donnant lieu à des ajustements / justifications entre le distributeur et la société de gestion (1) sont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Des différences dans les dates de comptabilisation (dès le...), ayant des conséquences notamment dans le cas où la position de référence est une moyenne mensuelle de positions quotidiennes - Des transferts de titres non connus par le centralisateur d'ordres ou la société de gestion - Des opérations de S/R non affectées aux distributeurs (cf. cas des rachats notamment) <p>Dans le cas général ces ajustements sont effectués mensuellement, et donnent lieu à des échanges « manuels » (téléphone, fax) dans la 2^{ème} semaine qui suit la fin de mois. Dans le cas où des écarts sont détectés par la société de gestion, cette dernière demande au distributeur de lui communiquer les transferts (entrants) ce que la plupart acceptent de faire.</p>
	Calcul et ajustement du montant net de rétrocession	<p>Réception de l'information sur les frais de gestion réels Dans le cas général ces informations ne sont pas systématiquement fournies par la société de gestion.</p> <p>Réception de l'état de calcul de la société de gestion et ajustement du montant net Dans l'essentiel des cas, le calcul de référence du montant net de rétrocession est celui de la Société de gestion. Ce calcul est établi en fonction :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Des encours (positions titres valorisées) de référence : deux familles de définition sont pratiquées et détaillées par ailleurs : 1[°] position fin de mois (ou dans des cas très marginaux position fin de trimestre) ou moyenne de positions fin de mois; 2[°] moyenne mensuelle ou trimestrielle de positions fin de journée. L'essentiel des sociétés de gestion (notamment les plus importantes) travaillent sur la première famille de définition : position fin de mois. - Des taux de rétrocessions de référence : deux familles de définition sont pratiquées et détaillées par ailleurs : 1[°] taux « fixe » de commissionnement par OCPVM (ex. 0,4% de l'encours de référence), 2[°] taux de rétrocession des frais de gestion réels (ex. 40% des frais de gestion prélevés sur l'OPCVM) ; en général les sociétés de gestion n'utilisent qu'une seule définition pour l'ensemble de leurs fonds. Les plus importantes travaillent plutôt sur la seconde famille de définition : frais de gestion réels. - De seuils fixés sur l'ensemble des encours ou OPCVM par OPCVM. <p>Etablissement et fourniture d'un devis à la société de gestion (dans certains cas) Certains distributeurs établissent un « devis » du commissionnement dû par la société de gestion, en préparation de la facturation (la facturation dans le cas général est établie et recouverte sur base trimestrielle, ou dans des cas très marginaux sur base mensuelle). Dans le cas général ces calculs sont diffusés par papier à T (fin de trimestre) + 2 semaines (après ajustement éventuel des positions figurant dans les attestations).</p>
	Gestion de la facturation	<p>Emission et recouvrement de la facture En règle générale les factures sont :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Emises à M3 + 1 à 2 mois - Recouvrées dans un délai de 8 à 30 jours <p>Il arrive dans certains cas que la Société de gestion adresse les fonds directement au distributeurs sans qu'aucun ajustement ni facturation n'ai été réalisée par le distributeur. Cette pratique est plus répandue dans les Sociétés de gestion étrangères que dans les Sociétés de gestion françaises.</p>
Société de gestion (1)	Gestion des conventions de distribution	<p>Information du centralisateur d'ordres (et du gestionnaire de passif) sur le contenu des conventions de distribution signées</p>
	Suivi au fil de l'eau des opérations et des positions	<p>Paramétrage des outils de calcul des rétrocessions sur encours</p> <p>Enregistrement des S/R issus des clientèles et tenue d'une position par distributeur Le centralisateur d'ordre gestionnaire de passif ou la société de gestion (1) reconstitue des positions par distributeur à partir des opérations de S/R qu'il a traité.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Position titres ajustée du mois M-1 - Opérations de S/R marqués - Position titres de M <p>Contrôle et justification des encours de référence valorisés et du devis Dans le cas général ces ajustements sont effectués trimestriellement.</p> <p>Etablissement des factures de rétrocessions sur encours Dans la pratique les calculs et factures sont établis trimestriellement.</p>
	Réception des attestations et ajustement des positions	<p>Réception des attestations remises par les distributeurs Les montants d'encours par OPCVM de chaque distributeur sont communiqués au moyen d'attestations (i.e. de positions) établies par les teneurs de comptes titres. Les attestations sont établies dans le cas général mensuellement.</p>
		<p>Contrôle et justification des attestations La société de gestion (1) effectue un contrôle des attestations reçues en les rapprochant notamment des positions titres par distributeur (ou par client pour certains grands clients Institutionnels) qui ont été reconstituées à partir des opérations de S/R reçues par le centralisateur d'ordres.</p>

(1) : ou son délégataire assurant le service « fund distribution support »

Acteur	Rôle	Tâches – Description synthétique du processus
Société de gestion (1)	Calcul de la rétrocession et ajustement du montant net	Diffusion de l'état de calcul au distributeur (cas général) Réception du devis émis par la distributeur (dans certains cas) Calcul de la rétrocession Contrôle et ajustement de l'encours de référence et du montant net Les principales sources d'écarts donnant lieu à des ajustements / justifications entre le distributeur et la société de gestion (1) sont les suivantes : <ul style="list-style-type: none"> - Des positions titres intégrées en double : cas de distributeurs conventionnés en compte chez un distributeur conventionné - Des écarts sur les VL ou les cours des devises Dans le cas général ces ajustements sont effectués mensuellement.
	Passage de provisions et règlement des factures	Provisionnement de la rétrocession de frais de gestion Règlement de la facture reçue de la part du distributeur
Centralisateur d'ordres	Application des conditions de souscription	Réception des informations relatives aux conventions de distribution
		Paramétrage pour application des conditions à la souscription <ul style="list-style-type: none"> - Traçage des apporteurs - Conditions en matière de droits d'entrée / droits de sortie

(1) : ou son délégué assurant le service « fund distribution support »

Les conventions de distribution

Les conventions de distribution (ou de commercialisation) sont définies par :

Données attendues	Utilisation – précisions – restrictions
Le périmètre des fonds	Les exclusions concernent en général les fonds sur lesquels les Sociétés de Gestion disposent d'une marge étroite, notamment : <ul style="list-style-type: none"> - Les fonds garantis - Les fonds dédiés
Le barème applicable à chaque catégorie / fond	Les barèmes sont distincts à minima pour les fonds français et étrangers. En règle générale, les barèmes sont callés sur la structure de la gamme de la Société de Gestion. Deux techniques de calcul sont employées : <ul style="list-style-type: none"> - En pourcentage des frais de gestion réels pris par l'OPCVM. Ces frais de gestion sont calculés et provisionnés quotidiennement par la société de gestion, ce qui impose alors que le calcul soit assis sur des encours arrêtés et connus quotidiennement. - En pourcentage de l'encours détenu par le Distributeur.
Exonération de droits	Les conventions prévoient dans le cas général une exonération complète des droits
Les modalités de facturation	Dans la quasi-totalité des cas, c'est le Distributeur qui émet une facture. A noter que ces commissions donnent lieu ou non à TVA selon la situation : <ul style="list-style-type: none"> - Des produits : les SICAV sont soumises à la TVA si le distributeur est taxable ; tandis que les FCP ne font pas l'objet de TVA. De même les SICAV Luxembourgeoises ne sont pas soumises à la TVA. - Des distributeurs assujettis ou non. A titre d'illustration les promoteurs Luxembourgeois ne sont pas taxables. Ces règles ne sont pas partagées par l'ensemble des intervenants, le sujet faisant l'objet plusieurs interprétations.

A noter que, dans l'essentiel des cas, c'est la Société de Gestion qui propose son modèle de convention au distributeur et non l'inverse. Ces conventions sont retracées sous forme de paramétrage par les entités en charge du « Fund Distribution Support » chez les Distributeurs et les Sociétés de gestion.

L'application de la TVA à la commission sur encours

L'assujettissement à la TVA des **frais de gestion** est fonction de l'option à la TVA de la Société de gestion et du type de produit :

Assujettissement de la société de gestion	SICAV	FCP
La société de gestion a opté pour la TVA	La Société de gestion paye la TVA sur les frais de gestion prélevés Exemple : 1% de FG	Idem SICAV
La société de gestion n'a pas opté pour la TVA	- 1,20% prélevés sur l'actif net - 1 % : produit de la Société de gestion - 0,20% TVA collectée	Pas de TVA

S'agissant de l'assujettissement à la TVA des **commissions sur encours**, deux principales positions sont rencontrées chez les professionnels :

- Le service d'apport d'affaire est soumis à la TVA quand l'apporteur d'affaire est soumis à la TVA.
- Le service relève d'activités qui ne sont pas soumises à la TVA (i.e. assimilation aux droits d'entrée) et par conséquent, il n'est pas soumis à TVA.

Dans le cas de la première interprétation (assujettissement à la TVA), l'application d'une commission sur encours de 0,4 % de l'encours se traduit en pratique de la manière suivante :

Taux de rétrocession de référence de la convention de distribution	Le distributeur (apporteur d'affaires) est soumis à la TVA	Le distributeur (apporteur d'affaires) n'est pas soumis à la TVA
0,4 % TTC	Commission perçue : 0,36 % + 0,04 % de TVA	Commission perçue : 0,4 %
0,4 % HT	Commission perçue : 0,40 % + 0,04 % de TVA	Commission perçue : 0,4 %

PARTIE B

Evaluation de l'efficacité des pratiques de Place

- B1. Les difficultés techniques rencontrées par les professionnels**
- B2. Automatisation des flux échangés en France
- B3. Eléments chiffrés caractérisant le dispositif de Place

B1. Les difficultés techniques rencontrées par les professionnels

Principales difficultés identifiées par les professionnels vis-à-vis des pratiques de Place

Fonction	Acteurs	Difficultés rencontrées et conséquences pratiques	Criticité (1 à 3)
T1 – Prévention conseil des clients	Distributeur	<p>Questionnement sur la situation et les besoins des clients</p> <p>Beaucoup de distributeurs considèrent que le niveau de détail du questionnement qu'ils devraient effectuer avec leur client pour se conformer à la réglementation est trop important. En pratique il n'existe pas de « questionnaire standard » qui fasse référence au niveau de la profession et les pratiques en conséquences sont extrêmement variées.</p> <p><i>Conséquences pratiques : non respect de la réglementation ; risque opérationnel et commercial correspondant à la situation d'un client insatisfait du conseil qu'il a reçu</i></p>	2
		<p>Information sur les risques encourus</p> <p>Les commerciaux appelés sur le terrain à vendre les produits considèrent, pour la plupart, que l'information qu'ils devraient communiquer au client en matière de prévention vis à vis des risques encourus pour se conformer à la réglementation est un obstacle à la vente. En pratique il n'existe pas d' « information pratique standard » qui fasse référence au niveau de la profession et les pratiques en conséquences sont extrêmement variées.</p> <p><i>Conséquences pratiques : non respect de la réglementation ; risque opérationnel et commercial correspondant à la situation d'un client qui considérerait qu'il a souscrit des produits plus risqué que ce à quoi il s'attendait ou qu'il aurait dû.</i></p>	2
		<p>Modalités de la prévention – conseil dans le cas de ventes à distance</p> <p>Il apparaît techniquement difficile de s'acquitter des obligations de prévention – conseil dans le cas de souscriptions réalisées à distance : comment permettre de s'assurer que le besoin est bien qualifié ? La portée de questionnaires ou autres outils de ce type apparaît limitée.</p> <p><i>Conséquences pratiques : non respect de la réglementation ; risque opérationnel et commercial correspondant à la situation d'un client qui considérerait qu'il a souscrit des produits plus risqué que ce à quoi il s'attendait ou qu'il aurait dû.</i></p>	2
		<p>Obligation de prévention conseil dans le cas d'OPCVM « achetés »</p> <p>Lorsqu'un client transmet à son distributeur un ordre de S/R prédéfini (qu'il soit dans la gamme vendue ou non) il est difficile au distributeur de remplir ses obligations en matière de prévention – conseil et d'imposer un entretien non désiré par le client : le client demande seulement un service de réception / transmission d'ordres. En pratique cette situation sera renforcée dans le cas des ordres de S/R passés à distance ainsi que dans le cas de fonds « hors gamme » (i.e. pour lesquels le distributeur n'est pas conventionné avec la société de gestion).</p> <p><i>Conséquences pratiques : non respect de la réglementation</i></p>	1
T2 – Traitement des ordres clients et diffusion obligatoire d'information	Distributeur	<p>Remise de la notice ou du prospectus préalablement à la souscription</p> <p>Il est extrêmement difficile dans certains cas pour le distributeur de remettre la notice / prospectus préalablement et systématiquement à la souscription :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cas des S/R réalisées en Agence en face à face L'édition de la notice sur l'imprimante locale du conseiller / distributeur nécessite des solutions informatiques complexes et coûteuses que tous les distributeurs ne peuvent mettre en œuvre. De même, le stockage (et la mise à jour) de notices papier dans les points de vente est une solution opérationnellement disproportionnée. - Cas des S/R réalisées par internet Quand bien même les notices seraient accessibles en ligne par internet (ce que tous les distributeurs ne permettent pas du fait de la complexité de mise en œuvre), il est difficile –quasi impossible– au distributeur de tracer les interventions des internautes pour s'assurer que ce dernier aura édité la notice, et attester ainsi du bon respect de la réglementation. - Cas des S/R réalisées par téléphone Opérationnellement, l'application de la réglementation impose de ne pas prendre en compte à réception les ordres de souscriptions dans la mesure où le souscripteur n'a pas reçu la notice. En théorie, il faudrait à réception de son appel, lui adresser par courrier la notice ou le prospectus, attendre ensuite dans les jours qui suivent son instruction définitive. - Cas des S/R portant sur des fonds non inclus dans la gamme du distributeur <p>A ces difficultés, il faut ajouter aussi le caractère volumineux des prospectus (fonds de droit étranger : 80 pages) et du futur prospectus simplifié (15 à 20 pages pour 2 à 3 avec une notice)</p> <p><i>Conséquences pratiques : non respect de la réglementation</i></p>	3

Criticité : 1 faible, 2 moyen, 3 fort

Fonction	Acteurs	Difficultés rencontrées et conséquences pratiques	Criticité (1 à 3)
T2 – Traitement des ordres clients et diffusion obligatoire d'information (suite)	Distributeur	Brochures « marketing » de présentation des produits d'assurance vie et compliance Il est difficile de fabriquer des brochures commerciales pratiques et répondant aux attentes des clients, en respectant le formalisme exigé par la CCA (Commission de Contrôle des Assurances ; et de l'AMF). <i>Conséquences pratiques : déperdition commerciale, document non lus...</i>	1
		Remise des rapports périodiques (semestriels) Il est difficile dans certains cas pour le distributeur de se procurer les rapports périodiques relatifs aux fonds, pour les mettre à disposition de la clientèle. <i>Conséquences pratiques : non respect de la réglementation</i>	1
		Affichage des VL dans les points de vente Les exigences fixées par la réglementation que les VL soient affichées dans les points de vente sont opérationnellement très difficile à satisfaire compte tenu du nombre de fonds et de la fréquence de mise à jour. Dans la pratique, les VL sont disponible à la demande par consultation des systèmes d'information du distributeur. <i>Conséquences pratiques : non respect de la réglementation</i>	2
		Passation d'ordre de S/R directement (pour les distributeurs non TCC) Les distributeurs qui ne sont pas teneurs de compte conservateurs français, même s'ils sont habilité à exercer le service de réception / transmission d'ordres ne peuvent pas émettre leurs ordres directement au centralisateur. Ils doivent les faire transiter par leur TCC, lequel les retransmettra. <i>Conséquences pratiques : recours obligé à un intermédiaire, allongement du délai et génération de risques dans le cadre d'un processus actuellement non automatisé, perte de détail dans le marquage des opérations.</i>	2
T3 – Centralisation et traitement des ordres globalisés de S/R issus des intermédiaires	Distributeur et Teneur de comptes conservateur	Transmission des ordres aux centralisateurs TA et modalités de souscription <i>L'ensemble des conditions techniques de souscription (à jour) et principalement : 1) coordonnées du centralisateur ou TA, 2) horaire de cut off, 3) conditions de souscription et de paiement</i>	3
	Teneur de compte / distributeur	Processus manuel de passation des ordres Dans le cas de distributeurs externes (OPCVM non domiciliés) les ordres de S/R globalisés sont transmis de façon manuelle. <i>Conséquences pratiques : allongement du délai et génération de risques, coût élevé, perte de détail dans le marquage des opérations.</i>	2
		Faible sécurité dans l'exécution des ordres Du fait de procédures qui ne s'appuient pas sur un acquittement systématique des ordres (contrôles de cohérence...) et qui sont fréquemment très manuelles (téléphone et fax, marge sur cut off...), le donneur d'ordres est dans l'incertitude de voir son ordre correctement exécuté. <i>Conséquences pratiques : allongement du délai et génération de risques de contestation (nature quantité et heure notamment) et d'erreurs, coût élevé</i>	1
		Difficile connaissance du centralisateur L'identité et les coordonnées du centralisateur d'un OPCVM ne sont pas connus facilement. Les « personnes habilitées à recevoir les souscriptions et rachats » figurant dans la notice ne sont pas définies par la réglementation, de sorte qu'en pratique il s'agit dans certains cas du centralisateur, et dans d'autres cas d'établissements distributeurs. <i>Conséquences pratiques : génération de risques dans le cadre du processus de passation d'ordres.</i>	3
		Gestion des ordres en montant Les ordres en montants ne sont pas acceptés par les centralisateurs français alors que cela correspond à une pratique extrêmement répandue dans l'essentiel des pays étrangers. <i>Conséquences pratiques : qualité de service moindre pour les porteurs et les distributeurs</i>	2
		Diffusion des VL sur OPCVM non centralisés Il est délicat de récupérer les VL pour assurer la valorisation des ordres sur les OPCVM non domiciliés, et les délais sont souvent longs. <i>Conséquences pratiques : allongement du délai et génération de risques, coût élevé</i>	2
		Prise en charge des ordres issus des IF étrangers Le centralisateur d'ordres français ne reçoit pour l'essentiel des ordres que des intermédiaires financiers français : il n'accepte pas de recevoir des ordres des clients finaux, d'intermédiaires indépendants (CIF) ou d'intermédiaires financiers étrangers, sauf lorsqu'il bénéficie pour cela de garanties juridiques spécifiques apportées par la société de gestion. Ces modalités de passation d'ordres « direct » sont en cours d'évolution en France pour autoriser plus facilement ce type d'ordres directs. Le distributeur étranger doit, en l'état, ouvrir (ou faire ouvrir à son conservateur local) des comptes en France auprès d'un teneur de compte conservateur et gérer ainsi un processus complexe de passation d'ordres et de règlement, ce qui rebute beaucoup d'entr'eux. <i>Conséquences pratiques : très forte difficulté pour convaincre des distributeurs étrangers de distribuer des fonds de droit français</i>	2

Criticité : 1 faible, 2 moyen, 3 fort

Fonction	Acteurs	Difficultés rencontrées et conséquences pratiques	Criticité (1 à 3)
T3 – Centralisation et traitement des ordres globalisés de S/R issus des intermédiaires	Sociétés de gestion	Marquage non systématique des flux Le teneur de compte et donneurs d'ordres ne communiquent pas systématiquement la référence à la convention de distribution dont ils bénéficient. <i>Conséquences pratiques : mauvaise connaissance de l'activité commerciale, difficulté à gérer les rétrocessions de frais de gestion, surévaluation des rétrocessions</i>	3
	Centralisateur / gestionnaire de passif	Cut off Dans la pratique, il y a le cut off officiel figurant dans la notice mais aussi des « cut off techniques » pris par les distributeurs et les centralisateurs, leur permettant de boucler les traitements administratifs : problème d'officialisation de cette pratique. Lorsque le processus sera plus automatisé qu'il ne l'est aujourd'hui, avec la généralisation des messages SWIFT MT 502, quelle marge pourra-t-on prévoir ? Une règle de Place ad'hoc apparaît souhaitable. <i>Conséquences pratiques : insécurité juridique dans la prise d'ordres (au niveau du distributeur et du centralisateur gestionnaire de passif)</i>	3
T4 – Règlement / livraison et règlement / inscription au registre	Teneur de compte et centralisateurs Porteur	Définitions peu normalisées des conditions de R/L Les conditions de R/L (délai, filière...) étant faiblement normalisées et laissées à l'initiative des parties, le processus est très hétérogène et peu automatisé. <i>Conséquences pratiques : rupture de charge, allongement du délai et génération de risques, coût élevé</i>	2
		Traitement manuel et peu sûr des OPCVM non admis en EOF Livraison des parts basée sur des envois de papier (pas de vraie procédure nominative comme pour les BRN actions) <i>Conséquences pratiques : rupture de charge, allongement du délai et génération de risques, coût élevé</i>	2
		Hétérogénéité des règles selon les gestionnaires de passif Il existe en France des usages de place mais pas de règles « de bonne conduite » connues et acceptées par l'ensemble des professionnels, chaque gestionnaire de passif impose aux autres ses propres règles. Il pourrait être souhaitable de rédiger une charte signée de tous qui définisse les pratiques de cut off, de dates de valeur, de procédures de régularisation, de format d'ordre (sous forme de fax), ... <i>Conséquences pratiques : rupture de charge, allongement du délai et génération de risques, coût élevé</i>	3
T5 – Tenue de compte émetteur et justification du nombre de titres en circulation	Centralisateur / gestionnaire de passif	Recours possible au nominatif pour un fonds admis en EOF Il est nécessaire d'ouvrir et tenir un registre dans le cas où un porteur demande à être inscrit au nominatif <i>Conséquences pratiques : complexification des processus, coût élevé</i>	1
	Dépositaire	Contrôle dépositaire Vérification que le nombre minimum de porteurs est respecté pour les OPCVM circulant en EOF (contrôle opérationnellement difficile à réaliser) <i>Conséquences pratiques : insécurité juridique</i>	1
T6 – Forme des titres et conservation des actions ou parts d'OPCVM : tenue de compte et tenue de registre	Teneur de compte conservateur / Gestionnaires de passif	Souscription et détention de fonds étrangers par des français : processus hétérogènes éclatés et peu sécurisés de fonctionnement avec les TA / registrars Les distributeurs et teneurs de comptes français détiennent et règlent / livrent les OPCVM étrangers auprès d'une multiplicité de TA / registrars, auxquels correspondent des procédures de fonctionnement spécifiques (cut off, méthode de communication et de rapprochement...). Indépendamment des risques, cette situation a pour effet de multiplier la variété des filières de traitement dans un contexte de volume faible (un compte chez les TA / registrars intégrant des encours modestes) et de spécificités qui limitent la faculté d'automatiser le processus. Le risque des R/L est élevé du fait de la non généralisation des procédures de livraison contre paiement. Dans le cas alternatif où le distributeur ou le teneur de compte recourt à un sub-custodian ou un ICSD, ces derniers, en s'interposant avec les mêmes TA / registrars, ne propose pas des filières qui sont STP et à coût minime en raison de la nécessité pour eux de faire vivre une relation opérationnelle avec cette multiplicité de TA / registrars.	3
		Lourdeur et complexité de la gestion d'une multiplicité de lieux de dépôts	
		Caractère manuel très généralisé pour les titres nominatifs	
		Risque de contrepartie dans les opérations avec les TA étrangers	
		Difficultés liées à la décimalisation des OPCVM	
	Coût élevé des opérations cross border Du fait de la multiplicité des intervenants, le coût des opérations cross border s'avère très substantiellement plus élevé que celui des opérations domestiques. Voir les comparaisons par ailleurs.	3	
T7 – Exportation des produits français et circulation transfrontière	Société de gestion / Gestionnaire de passif	Souscription de fonds français par des étrangers : nécessité pour les distributeurs étrangers d'ouvrir des comptes et de recourir à un intermédiaire TCC en France Du fait de l'absence d'ordres directs en France, les Sociétés de gestion françaises ont beaucoup de mal à convaincre les distributeurs étrangers de mettre en place les circuits requis par la souscription et la détention de fonds français	3

Criticité : 1 faible, 2 moyen, 3 fort

Fonction	Acteurs	Difficultés rencontrées et conséquences pratiques	Criticité (1 à 3)
T8 – Données de référence	Distributeurs, teneurs de comptes et multi managers	<p>NOTA : les difficultés sont mises en exergue et scorées dans l'état des lieux – voir T8</p> <p>Accès à l'ensemble des notices et prospectus (à jour) Les distributeurs et les centralisateurs ont beaucoup de difficulté à recueillir les notices ou prospectus issus des sociétés de gestion. Il n'existe pas de fournisseur « central » de cette donnée de référence :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cas des notices ou prospectus correspondant à de nouveaux produits pour le distributeur - Cas des mises à jour des notices ou prospectus pour des produits déjà référencés par le distributeur <p><i>Conséquences pratiques : non respect de la réglementation, service client dégradé (cf. prévention conseil), risque de délai</i></p>	3
		<p>Accès à l'ensemble des conditions techniques de souscription (à jour) et principalement : 1) coordonnées du centralisateur ou TA, 2) horaire de cut off, 3) conditions de souscription et de paiement Il n'existe pas de fournisseur « central » de ces données de référence qui permette au distributeur, en fonction du code ou libellé du fonds, de connaître de façon fiable et immédiate :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Code valeur - Libellé de la valeur - Identité du centralisateur ou TA - Coordonnées (noms, téléphone, fax, ...) du centralisateur ou TA - Fréquence et jour de valorisation - Horaire du cut off - Conditions de souscription et de paiement <p>De ce fait le distributeur doit, à réception d'un ordre de souscription portant sur une valeur non référencée par lui, rechercher ces informations dans l'urgence selon des modalités tout à fait artisanales et peu fiables. <i>Conséquences pratiques : risque de ne pas réussir à passer l'ordre pour la journée de J (avant le cut off), erreurs et risques opérationnels, charge de travail élevée et rupture de charge dans le processus automatique de souscription.</i></p>	
T9 – connaissance des porteurs de parts et des encours par distributeur	Distributeur et Société de gestion	<p>Défaut d'information sur les flux et les stocks par distributeur Compte tenu des difficultés rencontrées pour marquer les flux et pour connaître au niveau de la société de gestion la situation précise les flux et stocks par distributeur conventionné, les ajustements sont difficiles et les positions sont connues très tardivement. <i>Conséquences pratiques : difficulté pour suivre l'activité commerciale, risque de régler à tort certaines commissions, coût élevé du processus</i></p> <p>Besoin des Sociétés de gestion L'organisation attendue pour répondre à l'expression des besoins des Sociétés de gestion, doit notamment leur donner accès quotidiennement au détail des :</p> <ul style="list-style-type: none"> - flux (toutes les opérations : S/R, switches, transferts...) - et des stocks (positions titres) - par distributeur conventionné (groupe de portefeuilles rattachés à un code distributeur) <p>Remarque : le besoin de connaître les clients finaux n'est pas une priorité économique pour les Sociétés de gestion. Il reste toutefois que le dispositif doit être compatible à ce niveau avec les exigences réglementaires : résidents / non résidents Pour aller dans ce sens et avoir une connaissance plus fine des opérations, les Sociétés de gestion souhaitent voir généralisé le marquage des ordres et mis en place des processus de passation d'ordres directs (voir par ailleurs).</p>	3
T10 – gestion des conventions, des conditions tarifaires, et calcul des Rétrocessions	Distributeur et Société de gestion	<p>Difficulté à normaliser les aspects de délégation de responsabilités Les difficultés rencontrées dans la définition des conditions de commercialisation et des responsabilités respectives de la société de gestion et du distributeur reflète les limites juridiques en terme de définition de statut du distributeur et de répartition des responsabilités entre ces derniers (qui n'ont pas tous les mêmes capacités selon leur localisation, leur forme juridique...) et la société de gestion. <i>Conséquences pratiques : incertitude juridique, hétérogénéité des pratiques et des contrôles, complexité et coût élevé du processus</i></p>	3
		<p>Caractère manuel et imprécis de la gestion des conventions Du fait d'une très forte hétérogénéité des conventions, et notamment des règles de calcul des commissions sur encours, les professionnels doivent gérer le processus de façon essentiellement manuelle <i>Conséquences pratiques : sources d'erreurs, coût élevé du processus</i></p>	1
		<p>Identification précise du distributeur Il est difficile aux professionnels de définir et bien maîtriser le périmètre des entités couvertes par le distributeur conventionné. Ce problème est particulièrement gênant pour les fonds de fonds. <i>Conséquences pratiques : sources d'erreurs, coût élevé du processus</i></p>	2

Criticité : 1 faible, 2 moyen, 3 fort

Fonction	Acteurs	Difficultés rencontrées et conséquences pratiques	Criticité (1 à 3)
T10 – gestion des conventions, des conditions tarifaires, et calcul des Rétrocessions	Distributeur et Société de gestion	Manque de description des conditions de souscription et des exigences dans ce domaine (marquage...) Les conditions de souscription et exigences applicables dans ce domaine (marquage des ordres ...) sont très faiblement développées dans ces conventions, et souvent établies sans associer suffisamment le centralisateur qui aura en charge la mise en œuvre de ces conditions de souscription. <i>Conséquences pratiques : hétérogénéité des procédures, défaut dans le marquage des ordres, difficultés d'ajustement</i>	3
		Actualisation faible de la liste des fonds et des informations sur les fonds La liste des valeurs concernées par la convention et plus généralement les informations fournies au distributeur sont souvent mal ou pas mises à jour. Cet aspect témoigne de l'insuffisante normalisation et automatisation des échanges. Il apparaît difficile de faire vivre ces informations au fur et à mesure de leur actualisation. <i>Conséquences pratiques : difficultés d'ajustement, défaillance des référentiels valeurs</i>	3
		Délai élevé de recouvrement des commissions sur encours	2
		Application ou non d'une TVA sur la commission sur encours Il arrive souvent que la convention ne précise pas si les taux de référence sont avec ou hors TVA. En outre, les intervenants n'ont pas tous la même interprétation de la règle qui doit être appliquée. <i>Conséquences pratiques : difficultés d'ajustement notamment à l'occasion des premières factures, incertitude juridique et fiscale</i>	1

Criticité : 1 faible, 2 moyen, 3 fort

PARTIE B

Evaluation de l'efficacité des pratiques de Place

- B1. Les difficultés techniques rencontrées par les professionnels
- B2. Automatisation des flux échangés en France**
- B3. Eléments chiffrés caractérisant le dispositif de Place

B2.1. Inventaire des flux et qualification de leur automatisation

Inventaire des flux d'échange

Flux échangés	Emission	Réception	Media utilisés	Utilisation – précisions – restrictions	% auto.	Volume (1)	Fiabilité
1. Ouverture de compte « Account opening »	Définition : demande d'ouverture de compte de la part d'un investisseur ou d'un agent auprès d'un teneur de registre ou son agent.						
	Distributeur Institutionnel	Conservateur	Auto : SWIFT XML	SWIFT XML			
	Distributeur Institutionnel	Concentrateur	Manuel : Fax		0 %	NS	
	Distributeur Institutionnel Concentrateur	Centralisateur					
	Conservateur	Centralisateur		Exception : ne s'applique pas en France			
2. Confirmation d'ouverture de compte « Account opening »	Définition : confirmation d'une ouverture de compte de la part du teneur de registre ou son agent.						
	Distributeur Institutionnel	Conservateur	Auto : SWIFT XML	SWIFT XML			
	Distributeur Institutionnel	Concentrateur	Manuel : Fax		0 %	NS	
	Distributeur Institutionnel Concentrateur	Centralisateur					
	Conservateur	Centralisateur		Exception : ne s'applique pas en France			
3. Ordre « order »	Définition : ordre de la part d'un investisseur ou d'un intermédiaire à un autre intermédiaire ou au centralisateur.						
	Distributeur Institutionnel	Concentrateur	Auto : MT502 SWIFT XML FTP	MT 502 : Template français & européen disponible SWIFT XML : disponibilité Q2 2004			
	Distributeur Institutionnel	Conservateur	Manuel : Web Tel / fax		0 à 60 %	100	
	Distributeur Institutionnel Concentrateur	Centralisateur					
	Conservateur	Centralisateur					
4. Statut « order status »	Définition : rapport sur un ordre émis, indiquant si l'ordre a été accepté (avec ou sans modifications) ou rejeté, spécifiant si nécessaire la raison du rejet ou de la modification de l'ordre						
	Concentrateur	Distributeur Institutionnel	Auto : MT509 SWIFT XML	MT 509 : Template européen disponible et en cours d'élaboration pour la France (Q2 2004) SWIFT XML : disponibilité Q3 2004			
	Conservateur	Distributeur Institutionnel	Manuel : Web Tel / fax		0 %	Faible : uniquement sur rejets ou anomalie	
	Centralisateur	Distributeur Institutionnel Concentrateur					
	Conservateur	Centralisateur					
5. Confirmation « client confirmation »	Définition : confirmation d'exécution d'ordre, contenant les détails de l'exécution comme la date de valorisation, le nombre de parts, les détails du règlement si nécessaire,....						
	Concentrateur	Distributeur Institutionnel	Auto : MT515 SWIFT XML FTP	MT 515 : Template français & européen disponible SWIFT XML : disponibilité Q2 2004			
	Conservateur	Distributeur Institutionnel	Manuel : Web Tel / fax		0 à 60 %	100	
	Centralisateur	Distributeur Institutionnel Concentrateur					
	Conservateur	Centralisateur					

(1) : Echelle centralisateurs : pour 100 ordres

Flux échangés	Emission	Réception	Media utilisés	Utilisation – précisions – restrictions	% auto.	Volume (1)	Fiabilité
6. Relevé de Portefeuille « statement of holding »	Définition : rapport contenant la liste des parts détenus dans un compte, avec une possible indication de la valorisation des parts et de la disponibilité de celles-ci.						
	Centralisateur	Distributeur Institutionnel Concentrateur Conservateur	Auto : MT535 SWIFT XML FTP	MT 535 SWIFT XML : disponibilité Q4 2004	0 à 25 %	15 à 20	
	Concentrateur Conservateur	Distributeur Institutionnel	Manuel : Web				
	CSD (EoC Fr)	Conservateur	Tel / fax				
7. Relevé d'opérations exécutées « statement of executed transactions »	Définition : relevé d'ordres exécutés avec résumé des détails principaux et statut de l'ordre exécuté.						
	Centralisateur	Distributeur Institutionnel Concentrateur Conservateur	Auto : SWIFT XML Manuel : Web (?) Fax	SWIFT XML : disponibilité	Non disponible : flux non utilisé		
8. Rapport de VL « NAV reporting »	Définition : flux identique au « price reporting »						
	Comptable	Centralisateur Market data providers	Auto : SWIFT XML FTP Manuel : Fax	SWIFT XML : disponibilité Q2 2004			
9. Relevé de mouvements « statement of transactions »	Définition : à préciser						
	Centralisateur	Distributeur Institutionnel Concentrateur Conservateur	Auto : MT535 SWIFT XML FTP	MT 536 SWIFT XML : disponibilité Q4 2004	Non disponible : flux non utilisé		
	Dépositaire	Fund manager	Manuel : Web Fax				
	Conservateur Concentrateur	Distributeur Institutionnel					
10. Rapport de cash flow « cash flow reporting »	Définition : Indication (ferme ou indicative) du centralisateur généralement faite au gestionnaire du portefeuille de l'OPCVM des nouvelles souscriptions/rachats par fond pour une date déterminée.						
	Centralisateur	Fund manager Comptable	Auto : SWIFT XML FTP Manuel : E mail Fax	SWIFT XML : disponibilité Q2 2004	0 à 80 %		
11. Rapport de commission « commission reporting »	Définition : rapport détaillant les diverses commissions (sur encours ou sur transactions) dues aux intermédiaires (distributeurs) pour une période déterminée.						
	Centralisateur	Distributeur Institutionnel Fund manager	Auto : SWIFT XML FTP Manuel : Web Fax	SWIFT XML : disponibilité	0 %		
12. Référentiel fonds « static data »	Définition : TBC – Feuille de données opérationnelles reprenant les données principales du prospectus, enrichies d'éléments opérationnels nécessaires au bon fonctionnement des back-Offices.						
	Fund manager Comptable	Market data providers	Auto : SWIFT XML	SWIFT XML : disponibilité			
	Centralisateur Market data providers	Fund manager Comptable	Manuel : Web Fax				
13. Transfert de titres « transfers »	Définition : instruction de ré-enregistrement de titres (transfert) faite par un bénéficiaire ou son agent auprès d'un centralisateur ou d'autres intermédiaires.						
	Distributeur Institutionnel	Conservateur	Auto : SWIFT XML	SWIFT XML : disponibilité			
	Conservateur	CSD	Manuel : Fax		0 %		
	Distributeur Institutionnel Conservateur	Centralisateur					
14. Demande de relevé de portefeuille « request for statement »	Définition : demande de relevé de portefeuille précisant certains paramètres faite à un teneur de compte.						
	Distributeur Institutionnel Concentrateur Conservateur	Centralisateur	Auto : SWIFT XML	SWIFT XML : disponibilité	0 %	NS	
	Distributeur Institutionnel Conservateur	Concentrateur Conservateur	Manuel : Fax				
	Conservateur	CSD (EoC Fr)					
15. Relevé des opérations en suspens « statement of pending transactions »	Définition : demande de relevé de portefeuille précisant certains paramètres faite à un teneur de compte.						
	Centralisateur	Distributeur Institutionnel Concentrateur Conservateur	Auto : SWIFT XML Manuel : Fax	SWIFT XML : disponibilité	0 %	NS	

B2.2. Précisions sur les ordres et les confirmations

Les ordres de S/R

Les ordres de S/R échangés en France sont détaillés ci-dessous :

- Ordres collectés par les distributeurs et teneurs de compte conservateurs auprès de leurs clients, qu'il s'agisse de fonds de droit français ou de droit étranger
- Ordres collectés par les centralisateurs auprès des teneurs de compte conservateurs

Données attendues	Client > TCC	TCC > Centralis.	Utilisation – précisions - restrictions
Informations générales et à caractère technique			
Référence technique de l'émetteur			
Date et horaire d'émission	(1)		Dans le cas des messages SWIFT, l'heure limite d'émission d'un ordre est égale à l'heure de cut-off notice minorée de 15 à 25 mn (au-delà le centralisateur ne s'engage pas et il est préconisé de les transmettre manuellement) (1) : donnée obligatoire correspondant à la date de la prise d'ordre avec le client.
Référence d'ordre		2	A rappeler en cas d'annulation
Détail de l'ordre			
Place	2 (1)	2	Lieu de centralisation Dans les cas potentiellement ambigus : France pour un OPCVM luxembourgeois centralisé en France et admis en Euroclear Paris ou auprès d'un centralisateur local Luxembourg pour un OPCVM centralisé et détenu chez un teneur de registre luxembourgeois (1) : la mention de la place de transaction est fortement souhaitée surtout en cas de pluralité, le choix est précisé avec le client pour écarter toute ambiguïté ultérieure.
Sens / type d'ordre			Souscription / Rachat Voir tableau des types d'ordres admis par ailleurs
Option de dividende		1	Distribution ou réinvestissement
Limite de validité de l'ordre	3	3	Jour Pratique de cette zone réservée aux professionnels : les clients n'ont pas à renseigner cette information
Date de l'ordre			Date de l'ordre Correspond à la date de centralisation par le centralisateur des ordres ; un ordre envoyé un mardi pour un OPCVM centralisant le jeudi devra comporter la date du jeudi comme date de l'ordre. A noter : les clients n'ont pas à renseigner cette information
Devise	(1)	(2)	Devise dans laquelle le donneur d'ordres souhaite être réglé ou régler. (1) et (2) : cette mention est obligatoire à la prise d'ordre quand il y a des options possibles, l'une étant choisie par le client : soit EUR, soit Devise de règlement de l'OPCVM. Les règlements combinant les multi devises sont rares voire exclus pour certains établissements
Quantité			la zone quantité avec les problèmes de décimales : les quantités décimalisées sont parfois renseignées sans virgule ce qui prête à confusion. Certains clients renseignent également un point à la place de la virgule à l'anglo-saxonne. Il y a de ce fait des confusions entraînant des risques importants
Montant de l'ordre	(1)	2	(1) certains ordres sont exprimés en montant
Libellé valeur			
Code valeur			Une place de cotation est ajoutée pour distinguer les fonds étrangers qui sont souscrits directement auprès du teneur de registre étranger de ceux qui sont souscrits auprès de l'agent de transfert local en France (centralisateur).

Légendes :

- Rouge : donnée ne figurant pas

- Orange : donnée figurant de façon non systématique ou insatisfaisante

- Vert : donnée figurant systématiquement et de façon satisfaisante

- 1 : priorité d'amélioration faible

- 2 : priorité d'amélioration moyenne

- 3 : priorité d'amélioration forte

Données attendues	Client > TCC	TCC > Centralis.	Utilisation – précisions - restrictions
Les parties concernées			
Collecteur de l'ordre	(1)		Le collecteur de l'ordre est l'affilié Euroclear France qui agira dans le R/L Il s'agit dans l'organisation actuelle l'émetteur de l'ordre Dans le cas de l'utilisation de SWIFT, il s'agira du code BIC ou code EOF dans le cas d'un IF ayant plusieurs codes affiliés. Code affilié dans le cas d'ordres passés par téléphone. (1) : donnée inconnu du client
Numéro de compte du collecteur de l'ordre	(1)	1	(1) : donnée inconnu du client
Bénéficiaire (libellé)	3	3 (2)	(2) : Client final n'est pas toujours signalé ou plus généralement signataire du contrat de distribution sur l'OPCVM concerné
Code bénéficiaire	3	3	Ce bénéficiaire est identifié par son code et l'identifiant du contrat de distribution à appliquer selon la codification définie par le centralisateur
Numéro de compte du bénéficiaire	1	1	
Intermédiaire tiers	3	3	TCC du distributeur lorsqu'il est différent du collecteur d'ordre Code BIC ou code affilié du TCC lorsqu'il est différent du collecteur d'ordres.
Numéro de compte de l'intermédiaire tiers	1	1	
Caractéristiques de condition et de Règlement / Livraison			
Droit d'entrée (1)	(1)		Exprimé en pourcentage – conditions de droits à appliquer (1) : donnée indispensable à la prise d'ordre d'un client
Droit acquis à l'OPCVM (2)	(1)	1	(1) : exprimé en pourcentage cet élément n'est pas nécessairement détaillé, mais il est inclus dans les droits d'entrée (ou de sortie ci dessus) ainsi que dans la rubrique total ci dessous
Total des droits d'entrées (1+2)	(1)	1 (2)	Exprimé en pourcentage – conditions de droits à appliquer (1) : donnée non systématiquement renseignée (2) : donnée indispensable à la prise d'ordre d'un client et à transmission
Montant net		1	
Filière de R/L		3	Concerne seulement les professionnels
Date de R/L			Concerne seulement les professionnels

Légendes :

- Rouge : donnée ne figurant pas

- Orange : donnée figurant de façon non systématique ou insatisfaisante

- Vert : donnée figurant systématiquement et de façon satisfaisante

- 1 : priorité d'amélioration faible

- 2 : priorité d'amélioration moyenne

- 3 : priorité d'amélioration forte

Les ordres traités couvrent la typologie suivante :

Types d'ordres admis	Définition - précision	Client > TCC	TCC > Centralis.
Les types d'ordres admis			
Souscription			
Rachat			
Réinvestissement	Lorsqu'un OPCVM détache un coupon, le client peut réinvestir cette somme en titres si l'OPCVM le permet. Exemption de droits en général (2) : par symétrie avec client		(2)
Lié (cross)	Consiste en une opération de souscription et reprise sans frais sur un m ^{me} OPCVM sur la même VL pour une quantité identique. En général correspond à un aller retour fiscal avec exemption de droits (ce n'est pas systématique) (2) : par symétrie avec client		(2)
A compartiment (switch)			(2)
En montant	Par opposition à l'ordre en quantité. (1) ce n'est pas généralisé, mais possible selon les établissements et essentiellement sur les OPCVM émis par eux (2) : par symétrie avec les possibilités offertes aux clients	(1)	2 (2)
A préavis	Cas des OPCVM pour lesquels la société de gestion garantit des frais de sortie minorés à condition d'avoir été prévenu du rachat avec un certain délai (1) et (2) : certains établissements pratiquent ces types d'ordres (2) : par symétrie avec client	(1)	(2)
Prise en charge d'ordres à caractéristiques particulières			
Devise euro	(2) : il s'agit d'une donnée indispensable à servir quand il y a des options possibles EUR ou DEV		(2)
Devise out - mono	Devise de passation égale devise de règlement (2) : il s'agit d'une donnée indispensable à servir quand il y a des options possibles EUR ou DEV		(2)
Devise out - multi	Devise de passation différente de devise de règlement (1) et (2) : certains établissements excluent totalement cette combinaison.	(1)	2 (2)

Légendes :

- Rouge : non traité

- Orange : traité de façon non systématique ou insatisfaisante

- Vert : traité de façon satisfaisante

- 1 : priorité d'amélioration faible

- 2 : priorité d'amélioration moyenne

- 3 : priorité d'amélioration forte

Règles et normes relatives aux médias de communication

L'essentiel des ordres issus des distributeurs externes est reçu actuellement par téléphone. Un projet en cours prévoit une utilisation des messages SWIFT pour automatiser cette pratique .

Formats utilisés	Utilisation – précisions – restrictions
Téléphone	Concerne les distributeurs « externes » au groupe du centralisateur Les ordres téléphonés doivent être confirmés par fax. Les conversations téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrées.
Ordres papiers	Concerne les distributeurs « externes » au groupe du centralisateur Certains centralisateurs n'admettent les S/R sur OPCVM non admis en EOF que sur la base des ODM papier (ici le fax a aussi une valeur papier).
Messages SWIFT	Concerne les distributeurs « externes » au groupe du centralisateur Les messages suivants sont utilisés : - MT 502 (ordre) - MT 509 (statut de l'ordre) - MT 515 (confirmation de l'ordre)
Fichiers au format propriétaire	Concerne les distributeurs « internes » au groupe du centralisateur

Les confirmations et avis d'exécution

Les avis d'exécution d'ordres de S/R doivent comprendre :

Données attendues	TCC > Client	Centralis. > TCC	Utilisation – précisions - restrictions
Informations générales et à caractère technique			
Référence technique de l'émetteur			
Date et horaire d'émission			
Référence d'ordre	(1)	1	Référence de l'ordre (« master reference ») permettant notamment de lier des ordres multiples (e.g. switch) (1) : cette référence figure également sur le libellé du compte du client
Détail de la confirmation de l'ordre			
Date de l'ordre			« Confirmed trade date » Correspond à la date de centralisation par le centralisateur des ordres ; un ordre envoyé un mardi pour un OPCVM centralisant le jeudi devra comporter la date du jeudi comme date de l'ordre. A noter : les clients n'ont pas à renseigner cette information. Donnée indispensable.
Place	(1)	2	Lieu de centralisation Dans les cas potentiellement ambigus : FR pour un OPCVM luxembourgeois centralisé en France auprès d'un centralisateur local, LU pour un OPCVM détenu chez un teneur de registre luxembourgeois. (1) : parfois mentionnée
Sens / type d'ordre			Souscription / Rachat Voir tableau des types d'ordres admis par ailleurs
Option de dividende		1	Distribution ou réinvestissement
Devise			
Quantité			En unité ou en montant
VL			« deal price »
Commission du TCC			
Taux de change			
TVA			
Montant net à régler			
Libellé valeur			
Code valeur			Une place de cotation est ajoutée pour distinguer les fonds étrangers qui sont souscrits directement auprès du teneur de registre étranger de ceux qui sont souscrits auprès de l'agent de transfert local en France (centralisateur).
Les parties concernées			
Collecteur de l'ordre			Le collecteur de l'ordre est l'affilié Euroclear France qui agira dans le R/L Il s'agit dans l'organisation actuelle l'émetteur de l'ordre Dans le cas de l'utilisation de SWIFT, il s'agira du code BIC ou code EOF dans le cas d'un IF ayant plusieurs codes affiliés. Code affilié dans le cas d'ordres passés par téléphone.
Numéro de compte du collecteur de l'ordre		1	
Bénéficiaire (libellé)			Client final ou plus généralement signataire du contrat de distribution sur l'OPCVM concerné
Code bénéficiaire	(1)	3	Ce bénéficiaire est identifié par son code et l'identifiant du contrat de distribution à appliquer selon la codification définie par le centralisateur (1) : inconnu du client
Numéro de compte du bénéficiaire	(1)	1	(1) : inconnu du client
Intermédiaire tiers		3	TCC du distributeur lorsqu'il est différent du collecteur d'ordre Code BIC ou code affilié du TCC lorsqu'il est différent du collecteur d'ordres.
Numéro de compte de l'intermédiaire tiers		1	
Caractéristiques de condition et de Règlement / Livraison			
Droit d'entrée (1)			Exprimé en pourcentage
Droit acquis à l'OPCVM (2)		1	Exprimé en pourcentage
Total des droits d'entrées (1+2)	(1)	1	Exprimé en pourcentage (1) : inconnu du client
Montant net à régler		3	Montant définitif figurant sur le décompte
Filière de R/L		1	Concerne seulement les professionnels
Date de R/L			Concerne seulement les professionnels

Légende :

- Rouge : donnée ne figurant pas
- Orange : donnée figurant de façon non systématique ou insatisfaisante
- Vert : donnée figurant systématiquement et de façon satisfaisante

Synthèse des priorités d'améliorations à apporter aux ordres

Selon les professionnels, les priorités d'amélioration sont les suivantes :

Donnée / type d'ordre	Client > TCC	TCC > Centralis.	Priorité d'amélioration Type d'exigence – pré-requis
Détail de l'ordre / avis d'exécution			
Centralisateur		NA	Améliorations prioritaires
Place	2	2	- Coordonnées centralisateur
Limite de validité de l'ordre		3	- Place / code valeur
Filière de R/L		3	- Horaire de cut off et jour de prise d'ordre exigible (pour permettre au client et au TCC d'être assuré de voir son ordre exécuté s'il respecte ces conditions)
Montant net		3	- Montant net à régler
			- Filière de R/L
			Pré-requis lié au Référentiel valeurs
Les parties concernées			
Bénéficiaire (libellé)	3	3	Améliorations prioritaires : marquage des ordres
Code bénéficiaire	3	3	
Intermédiaire tiers	3	3	
Types d'ordres admis			
En montant		2	Améliorations prioritaires : ordres en montants et devises out-multi
Devise out - multi		2	

PARTIE B

Evaluation de l'efficacité des pratiques de Place

- B1. Les difficultés techniques rencontrées par les professionnels
- B2. Automatisation des flux échangés en France
- B3. Eléments chiffrés caractérisant le dispositif de Place**

B3.1 Eléments d'évaluation d'ensemble

Indicateurs de volumétrie : répartition de l'activité par catégorie de fonds

Forme et circulation des titres, et détention par les porteurs

Cas	OPCVM concernés	Mode de détention des titres par le porteur	Forme et mode de circulation des titres	% du nb d'ordres
1	Centralisés en France (français ou étrangers)	Inscription en compte chez le TCC français « maison » (1)	Dépôt et circulation en EOF : franco 62 à 00 (2)	78 à 98 %
2		Inscription en compte chez un TCC externe	Dépôt et circulation en EOF : SLAB 62 à 00 (2)	2 à 16,5 %
3		Inscription sur le registre nominatif du porteur final	Tenue de registre et circulation par ODM	< 1 à 5 %
4		Inscription en compte chez un TCC et inscription sur le registre nominatif de ce TCC (en « nommée »)		
5		Inscription en compte chez un IF étranger	Livraison ICSD	0 à 0,5 %
Total de l'activité centralisée en France				100 %
5	Etrangers non centralisés en France (import)	Inscription en compte chez le TCC français : rôle teneur de compte	Tenue de registre et règlement via le TA ou un local custodian	
6	Français pré-centralisés à l'étranger (export)	Inscription en compte chez un IF étranger	Pré-centralisation et circulation à l'étranger (TA face aux TCC étrangers) et transmission globale au centralisateur français	NS

(1) les porteurs sont en compte titres chez le dépositaire ou un conservateur du même groupe

(2) 00 ou 01 – nominatif administré

(3) qu'il s'agisse de clients ayant un compte ou non (à préciser s'il y a une tenue de compte ou non)

Risques opérationnels générés par l'activité

Catégorie / rôle	Typologie des risques opérationnel / mécomptes sur l'activité (Top 4 par acteur)	Fréquence - occurrence (1 à 3)
Distributeur / Teneur de compte conservateur (TCC)	1 Erreur dans l'ordre passé (due aux décimales ou autres...)	2
	2 Passation d'ordre après le cut off	2
	3 Technique : indisponibilité du système de prise d'ordre ou de centralisation	1
	4 Erreur SLAB	1
Centralisateur / gestionnaire de passif	1 Erreur de saisie de l'ordre reçu (sens, code, quantité) et ordres reçus non pris en compte	3
	2 Erreur de calcul du montant net : VL et droits	2
	3 Erreur dans l'annonce au gérant (feuille de chiffres tardive ou erronée)	1
	4 Erreur d'ajustement	1

Fréquence occurrence : 1 faible, 2 moyen, 3 fort

Coûts opératoires pour le traitement d'une opération de S/R

Prix d'une opération de S/R

Une analyse comparative du prix d'une S/R figure dans le dossier de synthèse.

Composition du coût opératoire pour le traitement d'une opération de S/R (hors coût opératoire lié à la distribution / commercialisation ⁽¹⁾ et l'administrateur de fonds.

On relève que le coût d'une S/R se situe selon les types de fonds et d'opérations entre 1 et 300 euros :

- 1 à 25 euros pour l'essentiel des opérations domestiques
 - 1 à 5 euros pour l'essentiel des opérations de la clientèle retail (i.e. OPCVM admis en EOF)
 - 10 à 25 euros pour l'essentiel des opérations de clientèles Institutionnelles et externes nécessitant des interventions manuelles
- Jusqu'à 60 euros pour certaines opérations domestiques marginales en nombre
 - Le coût d'une opération de S/R sur un OPCVM non admis en Euroclear France est environ le double de celui d'un OPCVM admis en Euroclear France, et peut aller jusqu'à 60 euros.
- 50 à 300 euros pour les opérations cross border sur des fonds off shore.

% cas	composants du coût	distributeur / teneur de compte (*)	centralisateur d'ordres / gestion de passif (*)	teneur de registre	Société de gestion	Total
	types de fonds / d'opérations					
95 à 98 %	OPCVM centralisée EOF	1 à 5 euros		NA	NS	1 à 5 euros
	Ordres issus des clients retail et ordres STP					
	OPCVM centralisée EOF	9 à 12 euros		NA		9 à 12 euros
	Ordres de clients Institutionnels non STP					
	OPCVM centralisée EOF	8 à 15 euros	9 à 12 euros	NA		17 à 27 euros
	Ordres issus de clients externes					
	OPCVM centralisés non admises en EOF	5 euros		5 euros	NS	10 euros
	Ordres issus des clients retail et ordres STP					
	OPCVM centralisés non admises en EOF	12 à 25 euros		5 euros		17 à 30 euros
	Ordres de clients Institutionnels non STP					
	OPCVM centralisés non admises en EOF	8 à 15 euros	20 à 35 euros	8 euros		36 à 58 euros
	Ordres issus de clients externes					
	OPCVM non domiciliés françaises	NA	NA	NA	NA	NA
	OPCVM non domicilié « pur off shore »	30 à 40 euros	Prix du TA local : 15 à 250 euros Fonds Lux/Irl : 15 à 17 euros Fds Cayman : environ 250 euros		NS	45 à 300 euros
100 %	(*) yc. Frais prélevés par Euroclear France					

Soit par référence à l'A/V d'une action ⁽²⁾, le coût d'une S/R est :

- Très inférieur (3 à 10 fois) à celui d'une opération d'A/V d'actions pour les opérations domestiques (10 à 75 euros pour une opération d'A/V d'actions). Cette différence est particulièrement accentuée pour les opérations retail.
- 30 à 150 % supérieur aux opérations cross border sur actions (35 à 115 euros pour une opération d'A/V d'actions).

(1) hors rôles R1 – Prévention conseil, R2 – Information produits

(2) Courtage broker + commission custodian (source: Eurogroup et « analyse comparative du coût des opérations titres en Europe et aux USA » réalisée par Eurogroup pour l'AFTI en novembre 2002)

T3. Centralisation et traitement des ordres globalisés de S/R issus des intermédiaires

Horaires de cut off

Répartition des cut off par horaire :

Les pratiques en matière de cut off sont très hétérogènes, bien que plutôt concentrés en fin de matinée et avant 13h, comme en témoigne le tableau ci-dessous :

% cas		Horaire de cut off
E1	E2	
5	7	Avant 10h
5	6	10h et jusqu'avant 11h
90	15	11h et jusqu'avant 12h
	37	12h et jusqu'avant 13h
	4	13h et jusqu'avant 14h
	3	14h et jusqu'avant 15h
	4	15h et jusqu'avant 16h
	4	16h et jusqu'avant 17h
	20	17h et au delà
100 %		

Pratiques en matière de marquage des flux pour les fonds centralisés en France

Contour et fiabilité des informations recueillies par le centralisateur

Indication en % du marquage des flux des ordres reçus par les centralisateurs français :

Cas	Emetteur de l'ordre	Marquage	% cas		Fiabilité du marquage (1 faible à 3 très bonne)	Difficultés rencontrées dans le marquage / incidents
			E1	E2		
1	TCC français	Ordres globalisés non marqués	30			Niveau IF non significatif
2		Ordres détaillant le seul distributeur (1)	70	25	2	Manuel déclaratif (1)
3		Ordres détaillant le distributeur et de façon complémentaire l'entité élémentaire concernée au sein de ce distributeur	0	1	3	Rétrocession sur encours en jeu : + de fiabilité pour les souscriptions que pour les rachats (2)
4	Ordres directement passés auprès du centralisateur par les clients du TCC maison		0	30	3	Marquage interne automatisé et fiable
5	Ordre direct : distributeur ou client	Ordres détaillant le seul distributeur (1)	0	10	2	Idem (1)
6	Institutionnel externe	Ordres détaillant le distributeur et de façon complémentaire l'entité élémentaire concernée au sein de ce distributeur	0	4	3	Idem (2)
			100 %			

(1) : le distributeur ou le client dans le cas d'un Institutionnel, mais un seul détail

Délai de traitement des ordres, de valorisation

Marge « courante » prise vis-à-vis des clients sur le cut off officiel de la Société de Gestion

- Centralisateur : aucune marge
- Teneur de compte appelé à réaliser le R/L : 30 minutes
- Distributeurs / plate-forme : 30 minutes

Délai entre la date de collecte (cut off = J) et la valorisation (avis d'exécution au donneur d'ordres client)

La proportion des cas correspondant aux différentes configurations est extrêmement hétérogène, en fonction des types de produits traités et de leurs horaires de référence, comme en témoigne le tableau ci-dessous :

% cas	Configurations	Délai d'ajustement de la valorisation de l'opération	Cas rencontrés
< 5 à 40	Cours connus	J	Monétaires notamment
40 à > 90 %	Cours inconnus	J + 1	
< 5 à 20 %	Cours super inconnus	J+2 (J+3)	En fonction de la date de calcul de la VL
100 %			

T4. Règlement/livraison et règlement inscription au registre

Délais de règlement / livraison et synchronisation titres / espèces

Délais de R/L entre les intermédiaires professionnels et mobilisation de trésorerie (par rapport à la date de collecte)

Le recours à des règlements / livraisons synchronisés est généralisé (i.e pas de pre-funding).

Les délais de R/L sont extrêmement hétérogènes selon les établissements et la structure des produits gérés comme en témoigne le tableau ci-dessous :

Cas E1	E2	Règlement du fonds (1)	Délai de Règlement de l'IF	Délai de Livraison	Jours de trésorerie	Cas rencontrés
40 %		J	J	J	0	Monétaires cours inconnus
55 %		J+1	J + 1	J + 1	0	Cours inconnus J + 1
		J+1	J + 2	J + 2	1	
	5 %	J+1 valeur J	J + 1	J + 1	1	Cas des souscriptions de clients externes > 1 MEur
		J+1 valeur J	J + 3	J + 3	3	Cas des souscriptions de clients externes < 1 MEur, et des rachats tous montants
5 %		J+2	J + 2	J + 2	0	Cours inconnus J + 2
		J+2	J + 3	J + 3	1	
NS	NS	J+N	J+N (J+ 4 et +)	J+N (J+ 4 et +)		Dans le cas d'un fonds non EOF, la livraison des titres se traduit par l'envoi d'un ODM papier ce qui demande le délai minimum de la Poste.
100 %						

(1) : selon les conditions fixées avec la société de gestion



ANNEXES

Annexes

A1 – Glossaire

On rencontre dans le cadre des activités analysées dans cette étude les termes et concepts suivants :

Termes employé	Définition – précisions
Actif net d'un OPCVM	Montant global des avoirs nets d'un OPCVM évalués au prix de marché.
AFC	L'Agence Française de Codification, est l'organisme habilité à créer les codes valeur pour les titres émis en France. Cet organisme est rattaché et géré par Euroclear France S.A.
AFECEI	L'Association Française des Etablissements de Crédits et des Entreprises d'Investissement (AFECEI) est l'organisme professionnel auquel la loi bancaire du 24 janvier 1984 et la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 ont confié la représentation, notamment auprès des Pouvoirs Publics, des intérêts collectifs des établissements de crédits et des entreprises d'investissement. Cette loi fait obligation à toute entreprise d'investissement, et notamment aux sociétés de gestion, d'adhérer à une association membre de l'AFECEI. Trois associations membres de l'AFECEI ont des sociétés de gestion comme adhérentes : l'AFG-ASFFI, l'AFIC et l'ASF.
AFG	L'AFG, Association Française de la Gestion Financière, est une organisation professionnelle de la gestion pour compte de tiers. Elle résulte de la fusion, opérée en 1997, entre l'Association française des fonds et sociétés d'investissement et de gestion d'actifs financiers (ASFFI), et l'Association Française des Sociétés de Gestion de Portefeuille – AFSGP.
AFTI	L'AFTI (Association française des Professionnels de titres) est l'association professionnelle des métiers de titres. L'association a pour objet d'assurer la représentation de ses membres dans leurs relations avec les Autorités de Place et vis-à-vis de l'environnement extérieur. Elle comporte différents groupes de travail spécialisés tels que « Dépositaires », « Conservation », « Marchés d'actions et de taux », « International », « Emetteurs », « Administration de fonds », « Formation », « Communication » ...
AIMR	L'AIMR, Association for Investment Management and Research est une organisation internationale dont la mission est de promouvoir les intérêts de la communauté financière en établissant et en maintenant les normes les plus strictes de déontologie et d'intégrité Cette organisation a été fondée en 1990 par la fusion de la « Financial Analysts Federation » (Fédération des Analystes Financiers), qui a été créée en 1947, et du « Institute of Chartered Financial Analysts » (Institut des Analystes Financiers Certifiés), qui a développé le programme de certification des analystes financiers (CFA) en 1963.
BackLoad fees	Correspond à la commission acquise à l'OPCVM
BIC Code	Bank Identifier Code, connu également sous le nom "adresse Swift".
Brokerage (Courtage)	Le courtage est une commission prélevée par un intermédiaire financier (courtier) pour l'achat ou la vente de titres sur un marché.
Carried Interest	Les parts de « carried interest » attribuées, sous certaines conditions, aux membres de l'équipe de gestion et à la société de gestion des fonds communs de placement à risques (FCPR), consistent à réserver à ces derniers une part des plus-values réalisées.
Catégories de parts	Les catégories de part, inexistantes en droit français, mais communément utilisées dans d'autres pays, sont une déclinaison des émissions de parts ou d'actions, réservées à des qualités d'investisseurs différentes et dont la valeur liquidative est grevée de frais différents.
Classification	AMF Tout OPCVM doit être classé. Cette information figure impérativement dans la notice d'information. Pour les OPCVM à vocation générale, la AMF distingue les classes suivantes : <ul style="list-style-type: none"> - OPCVM « actions françaises » - OPCVM « actions des pays de la zone euro » - OPCVM « actions internationales » - OPCVM « monétaires euros » - OPCVM « obligations et autres titres de créances internationaux » - OPCVM « obligations et autres titres de créances euros » - OPCVM « monétaires à vocation internationale » - OPCVM « diversifiés » - OPCVM « garantis ou assortis d'une protection »
Codes valeurs	Attribués en France par Euroclear France SA, les codes valeurs permettent d'identifier les différents types de valeurs : actions, obligations, sicav, fcp, warrants... Ces codes, propres à chaque valeur, permettent de passer un ordre auprès de n'importe quel intermédiaire.
Commission de mouvement	Ces frais sont liés à la négociation des titres. Les commissions de mouvements sont assises sur chaque opération effectuée par la structure de gestion. Elles se décomposent en frais de courtage (perçus par la société de bourse) et en une commission répartie de façon variable entre la structure de gestion, le dépositaire et le commercialisateur (Cf. Rapport Chartier).
Commissions des opérations de bourse	Autorité administrative indépendante, créée en 1967, sa mission est de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières (actions, obligations, sicav, fcp) ou tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne. A ce titre, elle agréé les OPCVM et les sociétés de gestion. Elle est gouvernée par un collège. Elle réunit 3 grands pouvoirs : réglementaire (elle établit les règlements), exécutif (elle se charge de les faire appliquer), judiciaire (elle prononce les sanctions). Les redevances versées par les OPCVM, sociétés de gestion et autres acteurs de marché financent son activité. <i>Une réforme des autorités de tutelle des marchés financiers a été récemment réalisée, aboutissant au rapprochement de la COB avec le CMF et donnant naissance à l'AMF.</i>

Termes employé	Définition – précisions
Commission de souscription et de rachat	Ces frais correspondent à des droits d'entrée et de sortie d'un OPCVM. Ils sont exprimés en pourcentage du montant investi ou du nombre de parts souscrites, ce sont des frais qui peuvent être acquis à l'OPCVM ou rétrocedés à des tiers. Les commissions de souscription ou de rachat servent notamment à couvrir les coûts de transactions réalisées par le gérant pour faire face aux flux de souscription et de rachat.
Commission variable / à la performance	Elles reposent sur l'évolution de la performance du fonds par rapport à celle d'un indice de référence ou d'un objectif de performance prédéterminé et servent à rémunérer la société de gestion.
Compartiments	Au sein d'un seul OPCVM plusieurs compartiments peuvent co-exister, chacun représente un profil et une politique de gestion différents. Le passage d'un compartiment à un autre est représentatif d'une décision de changement d'orientation de placement, même si cette décision a formellement lieu au sein du même OPCVM. Cette gestion diversifiée sans devoir recourir à différents OPCVM, permet d'abaisser les coûts de transaction tout en permettant une plus grande personnalisation de la gestion.
Conseil des Marchés Financiers (CMF)	Autorité dotée de la personnalité morale, le CMF a été institué par la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996. Ses compétences en matière de réglementation et de surveillance s'exercent sur l'ensemble des activités financières, à l'exception de la gestion pour compte de tiers qui relève de la COB. Pour l'ensemble de ses activités, le CMF est chargé d'établir un règlement général. Il dispose d'un pouvoir de sanction en cas de manquement. <i>Une réforme des autorités de tutelle des marchés financiers a été récemment réalisée, aboutissant au rapprochement de la COB avec le CMF et donnant naissance à l'AMF.</i>
Conseiller en investissements financiers	Personne qui, selon un projet de loi en cours d'examen (réforme du démarchage financier), exercera à titre habituel une activité de conseil sur la fourniture d'un service d'investissement, d'un conseil en gestion de patrimoine, la réalisation d'une opération de banque ou sur instruments financiers. Cette profession réglementée (adhésion à une association professionnelle représentative, enregistrement auprès de la AMF, souscription à une assurance de responsabilité civile professionnelle...) sera soumise à un certain nombre de règles de bonne conduite édictées par leur association professionnelle selon un décret à paraître. Les conseillers en investissements financiers appartiendront à la liste des personnes habilitées à procéder à des opérations de démarchage, selon les termes de la nouvelle loi.
Conservateur (Custodian)	Intermédiaire habilité qui conserve dans des conditions de sécurité adéquates des titres, les administre pour sa clientèle et qui fournit différents autres services, tels que le clearing, le règlement, des prestations en matière de gestion... Un conservateur peut n'exercer son activité qu'au niveau d'un marché national (local custodian) ou offrir des services à l'échelon international (global custodian), auquel cas elle s'appuie sur un réseau de conservateurs locaux.
Conservation	Il s'agit de la conservation des actifs gérés qui doit être confiée à un tiers totalement distinct de la société de gestion, habilité pour la tenue de compte conservation.
Contractual fees	Correspondent au montant total des frais, où est incluse la commission acquise à l'OPCVM
Contrat d'assurance vie en unités de compte	Contrat dont les garanties sont exprimées par référence à un ou plusieurs supports (parts ou actions de valeurs mobilières ou immobilières) : elles varient comme les valeurs qui leur servent de référence. Les OPCVM sont communément utilisés comme support à ces contrats. Les investissements des souscripteurs de contrats d'assurance-vie peuvent être libellés soit en euros, soit en unités de compte.
CSD	« Central Securities Depository » : dépositaire central des valeurs.
Cut-off notice	Le cut-off notice, encore appelé clôture officielle, est déterminé par la société de gestion. C'est l'heure limite jusqu'à laquelle le centralisateur accepte des ordres de la part des collecteurs d'ordre.
Démarchage financier	Activité actuellement réglementée par la loi du 3 janvier 1972 et ses textes d'application, qui consiste à se rendre habituellement au domicile ou à la résidence des personnes, ou sur leurs lieux de travail, ou dans des lieux publics en vue de conseiller la souscription, l'achat, l'échange ou la vente de valeurs mobilières ou une participation à des opérations sur ces valeurs. Sont également considérés comme activités de démarchage les offres de services faites ou les conseils donnés, de façon habituelle, en vue des mêmes fins, au domicile ou à la résidence des personnes, ou sur leurs lieux de travail, par l'envoi de lettres ou circulaires ou par communications téléphoniques. <i>Une réforme de la loi sur le démarchage sera prochainement étudiée par le Parlement.</i>
Dépositaire	Le dépositaire est un acteur indispensable et obligatoire dans le fonctionnement des OPCVM. Il a pour responsabilité de conserver les actifs de l'OPCVM (Cf. ci-dessus conservateur), d'assurer tout encaissement et paiement en rapport avec le fonctionnement du fonds, notamment recevoir les souscriptions et effectuer les rachats des parts enfin et c'est une spécificité de la réglementation française, il doit assurer le contrôle de la régularité des décisions de la structure de gestion. (cf. Instruction AMF de novembre 1993 sur le dépositaire). Il a également l'obligation générale d'agir en permanence au bénéfice exclusif des souscripteurs.
Directive	La directive 85/611/CEE du conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), dont les modifications adoptées en 2001 et publiées au Journal Officiel des Communautés européennes le 13 février 2002. Ces modifications seront applicables en février 2004.
Distribution	Cette faculté permet aux sicav et fcp de distribuer les revenus encaissés sur les titres détenus en portefeuille. Un fonds peut être mixte, c'est-à-dire offrir des titres de distribution (appelés « D » généralement) et des titres de capitalisation (« C »).
DVP	"Delivery versus payment" : règlement contre livraison par opposition à règlement franco. Le DVP permet la synchronisation des mouvements titres et espèces constitutifs d'une même opération qui limitent ainsi le risque de contrepartie.
Epargne salariale	L'épargne salariale comporte trois mécanismes qui se complètent : <ul style="list-style-type: none"> - l'intéressement des salariés à l'entreprise - la participation des salariés aux résultats de l'entreprise - le plan d'épargne d'entreprise (PEE) La loi n° 2001-152 du 19 février 2001 a complété ces dispositifs avec deux nouveaux types de plans : <ul style="list-style-type: none"> - le plan d'épargne interentreprise (PEI) - le plan partenariat d'épargne salariale volontaire (PPESV) On appelle épargne salariale les sommes épargnées par les salariés dans les systèmes cités ci-dessus.
ETF (Exchange Traded Funds)	Fonds indiciels dont l'objet est la réplique pure d'un indice boursier de référence et qui ont la particularité d'être cotés en bourse au sein d'un compartiment spécifique. Ces produits peuvent être négociés depuis janvier 2001 à la bourse de Paris. Ils sont aussi désignés par le terme « tracker ».
EOF	Euroclear France
FCIMT (Fonds Commun d'Intervention sur les Marchés à Terme)	Interdits de publicité et de démarchage mais ouverts à tout public, les FCIMT sont des OPCVM ayant accès, pour 50 % de leurs actifs, aux produits dérivés. Ils doivent, par ailleurs, détenir en permanence moins de 50 % de produits monétaires.

Termes employé	Définition – précisions
FCP	Les fonds communs de placement (FCP) sont des copropriétés de valeurs mobilières qui émettent des parts ; leur gestion est assurée par une société de gestion.
FCPE	Les Fonds communs de placement d'entreprises sont des FCP destinés à recueillir les fonds d'épargne salariale, ils sont classés en deux sous catégories : FCPE d'actionariat régis par l'article L.214-40 du Code monétaire et financier et FCPE diversifiés régis par l'article L.214-39 du Code monétaire et financier. Ils bénéficient de deux particularités majeures par rapport aux OPCVM à vocation générale : investissement sans limitation en titres de l'entreprise pour les premiers et règles plus souples pour investir en parts ou actions d'autres OPCVM.
FCPI	Créés en 1997, les Fonds communs de placement dans l'innovation sont investis en titres de sociétés non cotées innovantes (minimum 60 %). Les FCPI sont une catégorie de FCPR destinés plus particulièrement au grand public et dont la souscription est déductible de l'impôt sur le revenu à hauteur de 25 % de son montant.
FCPR	Créés en 1983, les Fonds communs de placements à risques sont des Fonds investis pour partie en titres de sociétés non cotées (minimum 40 % de leur actif).
FEFSI	La FEFSI, <i>Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement</i> regroupe les associations nationales de fonds d'investissement. Outre les 15 Etats membres de l'Union, elle regroupe la République Tchèque, la Hongrie, la Norvège, la Pologne, la Suisse et la République Slovaque.
Fonds à compartiments	Il regroupe au sein d'un seul OPCVM plusieurs compartiments dont chacun représente un profil et une politique de gestion différents. Le passage d'un compartiment à un autre est représentatif d'une décision de changement d'orientation de placement, même si cette décision a formellement lieu au sein du même OPCVM. Cette gestion « sur mesure », sans devoir recourir à différents OPCVM, permet d'abaisser les coûts de transaction tout en permettant une plus grande personnalisation de la gestion.
Fonds à procédure alléguée	Ces OPCVM, destinés aux investisseurs qualifiés ou aux personnes physiques et morales investissant initialement au moins 500 000 euros, sont dispensés d'agrément préalable auprès de la AMF. Ils peuvent fonctionner selon des règles prudentielles potentiellement très assouplies.
Fonds coordonnés	OPCVM conformes aux caractéristiques définies par la directive 85/611/CEE modifiée, et qui en conséquence peuvent être commercialisés d'un pays européen à l'autre. Les fonds coordonnés sont aussi appelés OPCVM conformes à la directive ou UCITS (pour Undertakings for Collective Investment Schemes in Transferable Securities) en anglais.
Fonds de fonds	Fcp ou sicav dont la vocation est de pouvoir investir plus de 5 % et jusqu'à la totalité de leur actif en OPCVM. En France, les OPCVM d'OPCVM peuvent investir jusqu'à 35 % de leur actif dans un même OPCVM.
Fonds éthiques et/ou de partage et /ou socialement responsables	Les fonds éthiques, « socialement responsables », ou de développement durable investissent leur actif dans des titres de sociétés sélectionnées selon certains critères moraux, sociaux, écologiques... Dans un OPCVM de partage, l'épargne renonce à tout ou partie de son revenu au profit d'une association déterminée. Il bénéficie alors d'une réduction d'impôt de 50 % de ce don (dans des limites fixées par la réglementation).
Fonds garantis	Un fonds garanti assure au souscripteur de récupérer la totalité de son investissement (hors droits d'entrée) à une date déterminée au début du contrat, et ce quelle que soit l'évolution des marchés. Ces produits sont des fonds fermés, c'est-à-dire leur période de souscription est limitée dans le temps.
Fonds maîtres et nourriciers (Master-feeder Funds)	Créés en 1998 en France. Dans ce type de structure, un ou plusieurs OPCVM (appelés « nourriciers ») de structure juridique totalement indépendante, investissent l'ensemble de leur actif dans un autre OPCVM (appelé « maître »). Les OPCVM nourriciers ne peuvent investir dans d'autres actifs que les parts ou actions représentatives du portefeuille du maître.
Fonds « profiles »	Ce sont des OPCVM gérés en fonction du niveau de risque accepté par les investisseurs. Les établissements proposent également trois profils : prudent (part prépondérante de placements monétaires), équilibré (obligations, actions), dynamique (dominante actions).
Fonds sectoriels	Souvent appelés « fonds à thème », ils sont investis principalement sur un secteur géographique ou d'activité – ou une catégorie de titres. Aux catégories « immobilier » ou « matières premières » se sont ajoutées de nouvelles orientations, comme l'agroalimentaire, le multimédia ou l'environnement.
Frais de gestion	Calculés en pourcentage de l'actif net de la sicav ou du fonds, ils servent notamment à rémunérer la société de gestion, la redevance AMF et les honoraires des commissaires aux comptes. Les frais de gestion sont calculés <i>pro rata temporis</i> , et sont imputés sur le résultat de la sicav ou du fonds et pris en compte dans le calcul de la valeur liquidative et des performances. Leur montant maximum figure dans la notice d'information.
Gestion de portefeuille pour le compte de tiers	Service d'investissement visé au 4 de l'article L.321-1 du Code Monétaire et Financier. L'entreprise d'investissement qui exerce, à titre principal, le service mentionné ci-dessus est agréée par la AMF et est appelée société de gestion de portefeuille.
Gestion financière / administrative et comptable	Les gestions financière, administrative et comptable sont les trois fonctions exercées par la société de gestion pour le compte de l'OPCVM et pour lesquelles elle perçoit une rémunération. Ces différentes fonctions peuvent être éventuellement déléguées.
Impact de marché	L'impact de marché est l'influence exercée par les transactions sur le prix de marché d'un titre. Cet impact varie selon le volume à traiter comparé à celui des transactions habituellement constatées du titre. Lorsque l'offre dépasse largement la demande, ou que la demande dépasse largement l'offre, il y a une incidence négative ou positive sur le prix, selon que l'on est acheteur ou vendeur.
Investisseurs institutionnels	Etablissements ou structures, généralement dotés de la personnalité morale, plaçant régulièrement des capitaux sur les marchés financiers ou immobiliers. Les investisseurs institutionnels recouvrent les fonds de pension, sociétés d'assurances, caisses de retraite, mutuelles, OPCVM...
ISIN Code	« International Securities Identification Number ». Le code ISIN est une référence internationale unique permettant l'identification d'un titres.
Management fees (frais de gestion financière)	Les « <i>management fees</i> » représentent les frais de gestion financière au sens strict, excluant notamment les frais de gestion administrative ou comptable.
Nominatif pur	Les titres inscrits au nominatif pur correspondent à ces titres nominatifs dont l'administration est confiée à l'émetteur lui-même.
Nominatif administré	Les titres inscrits au nominatif administré correspondent à des titres nominatifs dont l'administration est confiée à un intermédiaire financier habilité (i.e. un teneur de compte conservateur). Cet intermédiaire comptabilise les avoirs correspondant aux instruments inscrits chez l'émetteur dans des comptes individuels identiques à ceux tenus par l'émetteur.
Nature de compte (NDC)	Les comptes titres ouverts par les établissements bancaires en Euroclear France sont rattachés à une nature de compte distinguant la forme de détention des titres ou utilisé à des fins techniques. Pour une même valeur, un établissement teneur de compte conservateur peut ainsi être amené à détenir des titres en NDC 00 (porteur), 01 (nominatif administré), 09 (nominatif pur). Le gestionnaire de passif d'OPCVM est de son côté appelé à mouvementer les NDC 62, 90 et 91.

Termes employé	Définition – précisions
Notice d'information – prospectus	Moyen d'information central des investisseurs à remettre systématiquement avant toute souscription. Doivent y figurer au moins les mentions établies dans le modèle de l'annexe II de l'instruction du 15 décembre 1998 de la Commission des opérations de bourse. Celle-ci précise les informations devant être obligatoirement apportées : la dénomination de l'OPCVM, ses modalités de fonctionnement et les orientations financières de l'OPCVM ou des compartiments.
ODM	Ordre de Mouvement
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. Ce sont des fonds communs de placement ou des SICAV qui investissent dans des valeurs mobilières et dont les épargnants acquièrent des parts ou des actions. Ces produits d'épargne sont gérés par des professionnels et permettent une diversification de l'investissement.
OPCVM coordonnés	OPCVM à vocation générale qui se conforment à la directive européenne 85/611 c'est-à-dire qu'ils respectent notamment les règles de composition de l'actif du Décret 89-623 du 6 septembre 1989. Le fait d'être coordonné permet à un OPCVM d'être commercialisé dans les autres Etats membres de l'UE.
OPCVM à préavis	OPCVM pour lequel la société de gestion garantit des frais de sortie minorés à condition d'avoir été prévenu du rachat avant un certain délai.
Ordres de emploi	Lorsqu'un détachement de coupon intervient sur SICAV, ou FCP, le client peut réinvestir cette somme en titres si le statut de la SICAV ou le règlement du FCP le prévoit.
Ordres en montant	Par opposition à un ordre en quantité, l'ordre en montant indique le montant pour lequel le donneur d'ordre passe l'ordre.
Ordres liés	Il s'agit d'une opération simultanée qui consiste à effectuer, sur instruction précise et écrite du client, une opération de souscription et de reprise sans frais sur un même OPCVM, sur la même valeur liquidative pour une quantité identique.
Promoteur	Etablissement qui est à l'origine de la création d'un OPCVM en vue d'en assurer la commercialisation. Il n'existe pas aujourd'hui de statut précis pour le promoteur.
Récepteur / transmetteur d'ordres	L'activité de réception / transmission d'ordres pour compte de tiers est un service d'investissement qui consiste, pour le compte d'un donneur d'ordres, à transmettre à un prestataire habilité en vue de leur exécution, des ordres portant sur la négociation d'instruments financiers. Un société ayant la qualité d'émetteur peut effectuer pour le compte de ses actionnaires une activité de transmission d'ordres, dans la mesure où les titres desdits actionnaires sont inscrits sous la forme nominative dans ses livres.
Règlement et statut	Les fondateurs d'OPCVM doivent établir un règlement (pour chaque FCP) ou des statuts (pour les SICAV) soumis à l'agrément de la AMF. Ceux-ci constituent les véritables fondements de la vie du fonds. Ils doivent reprendre les éléments du modèle figurant en annexes à l'instruction du 15 décembre 1998 de la Commission des opérations de bourse.
RELIT +	RELIT (Règlement Livraison de Titres). Système de règlement livraison des valeurs mobilières d'EOF ouvert aux intermédiaires financiers. RELIT + est un système plus ancien que RGV (voir par ailleurs) qui produit des dénouements révocables.
Rétrocessions	Mécanisme de rémunération de prestataires, notamment commerciaux, auxquels a recours la société de gestion fondé sur le reversement à ces prestataires d'une partie des frais de souscriptions, de rachats ou de gestion.
RGV	RELIT Grande vitesse. Système de règlement livraison des valeurs mobilières d'EOF ouvert aux intermédiaires financiers. Il s'agit d'un système temps réel permettant des dénouements irrévocables.
SICAV	La SICAV, Société d'Investissement à capital variable, et le FCP, Fonds commun de placement, sont les deux catégories juridiques d'OPCVM. Les SICAV sont des sociétés anonymes (dotées de la personnalité morale) qui émettent des actions au fur et à mesure des demandes de souscriptions, elles peuvent assurer elles-mêmes la gestion de leur portefeuille si elles disposent des moyens nécessaires.
SLAB	Système de Livraison par Accord Bilatéral Système informatique exploité par Euroclear France. C'est par ce système que les conservateurs et les gestionnaires de passif interviennent pour le R/L des S/R d'OPCVM lorsque ces deux acteurs sont différents.
Société de gestion	Depuis la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996, les sociétés de gestion peuvent se consacrer à toutes les formes de gestion (mandats et OPCVM) et se sont des sociétés de gestion de portefeuille (SGP), soit gérer exclusivement des OPCVM et ce sont des sociétés de gestion d'OPCVM (SGO). La société de gestion doit agir au bénéfice exclusif des souscripteurs. Elle est distincte du dépositaire. Elle doit disposer des moyens financiers suffisants pour lui permettre d'exercer de manière effective son activité et de faire face à ses responsabilités. Elle doit également présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne son organisation ses moyens techniques, l'honorabilité et l'expérience de ses dirigeants et doit prendre les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations.
Soft commissions (commissions en nature)	Les « soft commissions » sont des prestations de services fournies ou payées par des intermédiaires en contrepartie des volumes d'affaires (notamment de courtage) qui leur sont confiés par une société de gestion.
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication. Société gérant un réseau international de transmission des messages financiers entre les banques adhérentes. SWIFT met à disposition des banques et établissements financiers un réseau exclusif, et fournit également des messages standardisés pour les paiements, transferts, opérations de change. Depuis quelques années SWIFT s'est ouvert à des membres non bancaires, notamment dans le domaine de l'asset management.
Teneur de comptes – conservateur (TCC)	La tenue de compte conservation consiste, au sens du Règlement Général du CMF (AMF aujourd'hui), d'une part à inscrire en compte les instruments financiers au nom de leur titulaire, c'est-à-dire reconnaître au titulaire ses droits sur lesdits instruments financiers, et d'autre part à conserver les avoirs correspondants, selon des modalités propres à chaque instrument financier.
TCCP	Teneurs de Comptes Conservateurs de Parts (TCCP)
Titres de créances négociables (TCN)	Ce sont des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé ou de gré à gré, qui représentent chacun un droit de créance pour une durée déterminée (Article L.213-1 du Code Monétaire et Financier).
Tracking error	Marge constatée entre la performance d'un OPCVM ou d'un mandat et une référence annoncée.
VL ou Valeur liquidative	Valeur de la part d'un FCP ou d'une action de SICAV, obtenue en divisant l'actif net par le nombre de parts ou d'actions.
Valeurs mobilières	Titres négociables représentatifs d'un droit ou d'une créance – actions, certificats d'investissement, droit d'attribution, bons de souscription, obligations à taux fixe et à taux variable, titres participatifs, sicav et fcp...
VGM	Virement Gros Montant relevant des systèmes de paiement espèces (CRI / TBF).

Annexes

A2 – Liste des personnes ayant participé à l'étude

Les professionnels des titres membres de l'AFTI et de l'AFG ayant participé pour mener à bien cette étude sont les suivantes :

Etablissements	Participants
Gestionnaires de passif / dépositaires – représentants de l'AFTI	
AFTI	Bruno PRIGENT (vice – Président)
BNP Paribas Securities Services	Pierre BEDOUELLE, Dominique PLAUD, Frédéric PERARD et Pascale TERRIOUX
CDC Ixis	Olivier LEROY, Gérard BERNARD et Pascal DOBRAL
Crédit Agricole Investor Services	Catherine LANGER et Philippe VERDIER
Natexis Banques Populaires	Didier MICCOLUPI
Société Générale	Jean-Pierre JACQUET, Serge BRASSET, Francis GAUTHIER et Serge GORON
Sociétés de gestion – représentants de l'AFG	
AFG	Pierre-Yves BERTHON, Alain ERNEWEIN et Patrick VLAISLOIR
AXA Investment Managers	David FOURGOUX et François VIENNOT
BNP Paribas AM	Michel GLOAGUEN
CA-AM	Marie-Madeleine GALINDO, Philippe ZAOUATI, Emmanuel LETELLIER, Patrick CASTELLO
CDC Ixis AM	Hervé GUINAMANT, Fabrice CHEMOUNY et Sylvie BACCIALONE
Groupama AM	Jean-Marie CATALA et Yann de SAINT MELEUC
Invesco	Rémi LESERVOISIER et Jean-Christophe BENZO
Lyxor	Christophe BILLON et Jean-Marc GUIOT
Natexis AM	Philippe MERLE
Sogeposte	Bernard DESCREUX
SGAM	Nicolas TOUZE
Distributeurs	
BNP Paribas	M. LENTZ et Rémi BAUDOIN
Boursorama	Jérôme HOUILLET et Olivier RUIZ
Cortal Consors	Patrick MIRON, Nicolas BLAZOT, Sandrine FERRE, Michel JOUVE, Thibaut de ROQUEMAUREL et Philippe ZAWADA
Oddo	Yann-Hervé BEULZE
Vega Finance	Sophie LAZAREVITCH et Philippe GUENET

L'ensemble des travaux a été dirigé par Bruno PRIGENT (vice-Président de l'AFTI) et Pierre BERTHON (secrétaire général de l'AFG), assistés de Pierre MONTEILLARD associé du cabinet Eurogroup.

Annexes

A3 – Les travaux engagés par SWIFT

Les objectifs de la démarche engagée avec SWIFT

Dans le contexte d'un développement rapide de l'industrie des fonds, les principaux acteurs de la place en Europe ont demandé à SWIFT de les aider à normaliser les processus opérationnels, encore très largement manuels et non standardisés.

La collaboration entre l'industrie des fonds et Swift a commencé il y a un peu plus de 2 ans, et le projet a distingué deux étapes principales :

- **A court terme** : adapter les messages existants (messages « FIN ») aux spécificités OPCVM (souscription, rachat, arbitrage), pour permettre aux professionnels d'utiliser ces messages pour le processus de passation d'ordres
 - Dans le cadre de la nouvelle norme ISO 15022
 - Pour les messages MT 502, MT 509 et MT 515
- **A moyen terme** : créer une gamme de messages spécifiques aux OPCVM (au format XML : le standard cible de SWIFT) couvrant la totalité des transactions « fonds », c'est-à-dire au-delà des messages relatifs à la passation d'ordres :
 - Ouverture de compte et mise à jour des données relatives au compte
 - Transferts
 - Reporting de VL
 - Reporting de cash flow
 - Reporting de commission
 - ...

L'organisation des travaux : les groupes de travail

Au niveau international, les travaux sont conduits avec le concours de SWIFT dans le cadre de deux types de groupes :

- Définition des messages :
 - FIN Working Group (au niveau européen)
 - XML Modelling Group (au niveau européen)
 - XML Business Validation Group (au niveau global, Europe, Asie-Pacifique et input des EU)
- Interprétation des messages et standardisation des règles de garnissage
 - FEFSI – FPSG (au niveau européen)
 - ALMUS (au Luxembourg)
 - DESSUS Arbeitsgruppe für Investmentfonds (en Allemagne)
 - French Fund Market Practice Group (en France)
 - ISITC Europe Retail Funds Working Group (au Royaume-Uni)

En France, le groupe FFMPG (French Fund Market Practice Group) a été créé en mars 2002 et bénéficie du support de SWIFT France et SWIFT Bruxelles. Ce groupe de travail se réunit tous les mois et est composé jusqu'à présent des principaux centralisateurs / donneurs d'ordres de la Place, où se situe la majorité des échanges. A fin 2003, il était composé des établissements suivants :

- BNP Paribas
- CDC Ixis
- Crédit Agricole
- Crédit Lyonnais
- ING
- Natexis Banques Populaires
- Société Générale

La composition de ce groupe devrait évoluer en 2004, pour à y intégrer davantage d'établissements et l'ouvrir aux sociétés de gestion.

L'avancement du chantier (point à fin 2003)

L'avancement des travaux en France a permis un démarrage opérationnel pour NBP et BPSS en fin 2003 (rejoins très rapidement par d'autres : CDC Ixis, la SG...) qui porte sur utilisation des messages FIN MT 502, 509 et 515 pour la passation d'ordres de souscriptions / rachats sur les OPCVM non domiciliés.

Les réalisations sont les suivantes :

- Définition du « **template** » **France** : les messages français sont finalisés pour les **MT502, 509, 515**
Ce document servira de document de base pour les ordres entre les Intermédiaires financiers (distributeurs, conservateurs, centralisateurs), et également de couvrir la relation client / conservateur en fonction des besoins concernés.
- Création de **cahier de recette commun**
Un cahier de recette commun a été établi, et a été utilisé pour mener les premiers tests (réalisés à partir de novembre 2003 par BPSS, NBP et la SG).
- Création d'un **SLA commun**
Un Service Level Agreement (SLA) est en cours de préparation, pour tout Intermédiaire financier (notamment futur) utilisant les templates release 2003 sur les fonds. Le document précise le périmètre cible des types d'ordres, d'OPCVM et des types de traitement. Ce document reprendra l'ensemble des travaux du groupe et évoluera dans le temps en fonction de l'avancée des travaux.