

## 4

## CHAPITRE

## Les prestataires de services, les produits d'épargne et les infrastructures de marché

130	<b>1</b> Les principales évolutions réglementaires
144	<b>2</b> Les prestataires de services d'investissement
150	<b>3</b> Les OPCVM généraux
158	<b>4</b> L'épargne salariale
160	<b>5</b> Le capital investissement
162	<b>6</b> Les sociétés civiles de placement immobilier
164	<b>7</b> Les autres véhicules
166	<b>8</b> Les infrastructures de marché

## LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

L'Autorité des marchés financiers réglemente l'exercice des services d'investissement et le conseil en investissements financiers. Elle édicte les règles de bonne conduite des prestataires de services d'investissement et des conseillers en investissements financiers et en surveille la bonne application.

La loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 a simplifié la procédure d'agrément des prestataires de services d'investissement (PSI). L'AMF agrée les sociétés de gestion et approuve le programme d'activité des autres PSI lorsqu'ils exercent le service de gestion. L'exercice des autres services d'investissement est soumis à l'agrément du CECEI après avis de l'AMF.

Par ailleurs, l'AMF définit les principes d'organisation et de fonctionnement des marchés (entreprise de marché, règlement-livraison, dépositaire central, chambre de compensation).

Enfin, elle agrée la création des OPCVM et d'autres produits d'épargne collective qu'elle surveille pendant leur durée de vie, en vérifiant notamment la qualité de l'information diffusée.

Protéger les investisseurs tout en permettant à l'industrie des services financiers de se développer est le défi auquel est confrontée l'AMF. À cet égard, 2004 aura vu l'avancement ou l'aboutissement de réformes importantes, notamment dans le domaine de la gestion :

- le nouveau prospectus des OPCVM, entré progressivement en vigueur entre 2004 et début 2006, devrait améliorer l'information des porteurs grâce à sa structure prospectus simplifié/note détaillée ;
- la définition des règles applicables aux OPCVM à règles d'investissement allégées et aux OPCVM contractuels qui a trouvé un équilibre entre souplesse du cadre juridique et commercialisation restreinte à des personnes suffisamment averties ;
- la définition de la notion de dirigeants, les conditions d'exercice de droits de vote attachés aux titres figurant à l'actif des OPCVM et les obligations en matière de lutte contre le blanchiment ont été précisées en cours d'année.

Cette amélioration permanente du cadre réglementaire accompagne le dynamisme de l'industrie de la gestion française illustré à nouveau en 2004 par une très forte croissance :

- les encours bruts des OPCVM<sup>(1)</sup> ont augmenté de 10,7 % à 1 006,5 milliards d'euros ;
- le nombre des OPCVM à vocation générale a atteint 7 908 ;
- le nombre de sociétés de gestion est quasi stable à 501 unités, avec toutefois un nombre record en 2004 de créations, de transformations et de retraits d'agrément, témoins des restructurations nombreuses que connaît l'industrie de la gestion d'actifs.

<sup>(1)</sup> Y compris les OPCVM nourriciers.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

		2000	2001	2002	2003	2004
<b>▶ LES DÉCISIONS DE L'AMF</b>						
<b>Sociétés de gestion / OPCVM</b>	<b>Agréments de société de gestion dont :</b>	<b>62</b>	<b>59</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>68</b>
	Sociétés de gestion de portefeuille	58	56	33	30	68
	Sociétés de gestion d'OPCVM	4	3	3	3	0
	<b>Usage du passeport européen dans un autre État de l'Espace économique européen dont :</b>					<b>48</b>
	- libre établissement					1
	- libre prestation de services					47
	<b>Usage du passeport européen en France dont :</b>					<b>15</b>
	- libre établissement					0
	- libre prestation de services					15
	<b>Agréments d'OPCVM dont :</b>	<b>1 267</b>	<b>1 354</b>	<b>1 204</b>	<b>1 033</b>	<b>937</b>
	SICAV	112	44	27	28	13
	FCP à vocation générale	843	967	826	697	689
	FCPR	54	35	37	34	51
	FCPE	255	303	312	272	174
	FCIMT	3	5	2	2	10
<b>OPCVM à procédure allégée déclarés</b>	<b>261</b>	<b>213</b>	<b>189</b>	<b>177</b>	<b>149</b>	
<b>Nombre d'agréments de transformation d'OPCVM</b>	<b>2 104</b>	<b>1 797</b>	<b>2 586</b>	<b>3 792</b>	<b>6 745</b>	
<b>Nombre d'autorisations pour les OPCVM européens*</b>	<b>609</b>	<b>503**</b>	<b>461</b>	<b>402</b>	<b>254</b>	
<b>Autres véhicules d'investissement</b>	<b>Nombre de visas de FCC &amp; compartiments</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
	<b>Nombre de visas de SCPI dont :</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>45</b>	<b>31</b>
	- ouvertures au public	2	1	1	2	8
	- augmentations de capital	4	-	0	0	10
	- changements de prix, mises à jour de notes d'information	8	11	9	43	13
	<b>Nombre de visas de SOFICA dont :</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>18</b>
	- constitutions	5	6	4	10	11
	- augmentations de capital	3	3	2	0	7
	<b>Nombre de visas de SOFIPÊCHE dont :</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>8</b>
	- constitutions	7	7	4	4	8
- augmentations de capital	1	-	0	0	0	

\* ou compartiments  
 \*\* chiffres modifiés

Source : AMF

		2004
<b>▶ LES DÉCISIONS DE L'AMF</b>		
<b>Autres prestataires de services d'investissement</b>	<b>Approbation de programmes d'activité gestion</b>	<b>2</b>
	Refus d'approbation de programmes d'activité	0
	<b>Avis de programmes d'activité dont :</b>	<b>32</b>
	Service de tenue de compte-conservation	11
	Services d'investissement autres que la gestion	21
	<b>Usage du passeport européen dans un autre État de l'Espace économique européen</b>	
	Libre établissement	7
	Libre prestation de services	142
	<b>Usage du passeport européen en France</b>	
	Libre établissement	7
Libre prestation de services	112	

Source : AMF

## 1 Les principales évolutions réglementaires

### A Les évolutions relatives aux sociétés de gestion

#### 1 Les incidences de la directive OPCVM sur les sociétés de gestion

Depuis le 13 février 2004, date de transposition de la directive 2001/107/CE du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE (directive OPCVM), les sociétés de gestion de portefeuille peuvent, sous certaines conditions, commercialiser au sein de l'Espace économique européen des OPCVM conformes à la directive 85/611/CEE, possibilité qui n'était auparavant offerte qu'aux sociétés de gestion ayant pour objet exclusif la gestion d'OPCVM.

En conséquence, les sociétés de gestion de portefeuille peuvent désormais exercer des activités de gestion sous mandat et des activités de gestion d'OPCVM, que ceux-ci soient conformes ou non à la directive susmentionnée et bénéficier d'un passeport européen.

Les sociétés de gestion de portefeuille, ainsi que les sociétés de gestion d'OPCVM ont donc eu à choisir de se placer soit sous le régime de la directive OPCVM, soit sous le régime de la directive sur les services d'investissement. Au sein d'un statut unifié de société de gestion de portefeuille, deux types de sociétés de gestion doivent ainsi désormais être distingués.

Quel que soit leur choix, les sociétés de gestion ont été soumises à de nouvelles obligations, la principale consistant en un renforcement des fonds propres réglementaires.

#### Le type 1 correspond aux sociétés qui se placent sous le régime de la directive OPCVM

Elles présentent les caractéristiques suivantes :

##### - Activités nécessaires

Ces sociétés de gestion de portefeuille gèrent en permanence au moins un OPCVM conforme à la directive OPCVM. Afin de permettre aux sociétés de gestion de se réorganiser, cette exigence n'est cependant applicable qu'à compter du 30 septembre 2005.

##### - Activités possibles

Elles sont définies par l'article 5 de la directive et sont précisées par son annexe 2<sup>(1)</sup>. Elles incluent notamment la gestion d'OPCVM non coordonnés et l'exercice d'une activité de gestion sous mandat ou de conseil.

##### - Activités exclues

Ces sociétés de gestion ne peuvent pas exercer le service d'investissement de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers, étant précisé que la réception d'ordres de souscriptions/rachats de parts ou d'actions d'OPCVM ne constitue pas une activité de réception-transmission d'ordres.

##### - Passeport européen

Les sociétés de gestion de type 1 peuvent demander le passeport prévu par la directive OPCVM. Les activités pouvant bénéficier d'un passeport au titre de la libre prestation de services ou du libre établissement sont :

- la gestion sous mandat ;
- le conseil en investissements ;
- la commercialisation d'OPCVM.

#### Le type 2 correspond aux sociétés qui se placent sous le régime de la directive sur les services d'investissement

Elles présentent les caractéristiques suivantes :

##### - Activités exclues

Ces sociétés de gestion ne peuvent pas gérer d'OPCVM conformes à la directive OPCVM. Elles ne peuvent plus recevoir une délégation globale d'une SICAV coordonnée. Ces sociétés peuvent, en revanche, gérer financièrement, par délégation, un OPCVM (conforme ou non à la directive OPCVM) dont elles ne sont pas la société de gestion en titre.

##### - Passeport européen

Les sociétés de gestion de type 2 peuvent bénéficier du passeport prévu par la directive sur les services d'investissement. Les activités pouvant bénéficier d'un passeport au titre de la libre prestation de services ou du libre établissement sont :

- la gestion sous mandat ;
- le conseil en investissements ;
- la réception-transmission d'ordres.

<sup>1</sup> Fonctions incluses dans l'activité de gestion collective de portefeuille en France :  
 - gestion de portefeuille ;  
 - administration (services juridiques et de gestion comptable du fonds, renseignement des clients, évaluation du portefeuille

et détermination de la valeur des parts (y compris les aspects fiscaux), contrôle du respect des dispositions réglementaires, tenue du registre des porteurs de parts, émissions et rachats de parts, dénouement des contrats) ;  
 - commercialisation.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### Par conséquent :

- certaines activités ne peuvent être exercées que sous un seul statut ;
- les autres activités qui peuvent être effectuées par la société de gestion sont différentes d'une directive à l'autre, chacune comportant une liste exhaustive de services connexes ;
- les sociétés de gestion qui ne gèrent pas d'OPCVM coordonnés ou/et qui offrent uniquement une gestion individuelle sous mandat ne peuvent opter que pour un passeport, celui prévu par la directive sur les services d'investissement.

### Option des sociétés de gestion existantes <sup>(1)</sup> :

Le tableau ci-après présente de manière schématique les options offertes aux cas les plus fréquents :

	OPTIONS	CONTRAINTES	POSSIBILITÉS NOUVELLES
<b>NATURE DES ACTIVITÉS EXERCÉES</b>			
Gestion d'OPCVM coordonnés et non coordonnés	Type 1 obligatoire	Réception-transmission d'ordres interdite	Gestion sous mandat Conseil en investissement
Gestion d'OPCVM non coordonnés et gestion sous mandat	Type 1 à condition de gérer au moins un OPCVM coordonné à partir du 30 septembre 2005	Réception-transmission d'ordres interdite Activités accessoires restreintes au conseil en investissement	Gestion d'OPCVM coordonnés
Activités accessoires (conseil en investissement, etc.)	Type 2	Inchangées*	Aucune
Uniquement gestion sous mandat et/ou gestion conseillée et activités accessoires associées	Type 2	Inchangées*	Aucune
Uniquement capital investissement et activités accessoires associées	Type 2	Inchangées*	Aucune
Uniquement épargne salariale et activités accessoires associées	Type 2	Inchangées*	Aucune

\* Sous réserve des dispositions relatives au capital social et au niveau des fonds propres.

Source : AMF

Ces dispositions ont été transposées en droit français :

- par la loi de sécurité financière qui a assimilé les sociétés de gestion d'OPCVM aux sociétés de gestion de portefeuille et a regroupé sous un statut unique l'ensemble des sociétés de gestion gérant des OPCVM, des fonds d'investissement ou des mandats <sup>(2)</sup>.
- par le règlement général de l'AMF qui a :
  - modifié les exigences en matière de capital social et de fonds propres réglementaires minimum. Une distinction est introduite entre le capital social et les fonds propres. En effet, le capital social minimum

d'une société de gestion est porté de 50 000 euros à 125 000 euros, et le montant minimum de fonds propres est désormais fonction de l'encours des organismes de placement collectif gérés par la société de gestion <sup>(3)</sup> ;

- défini les activités accessoires pouvant être exercées par une société de gestion de portefeuille en distinguant les sociétés de gestion gérant au moins un OPCVM coordonné des autres sociétés de gestion et créé, ce faisant, deux types de sociétés de gestion. Pour toutes les sociétés de gestion, les règles antérieures restent applicables : exercice à titre principal d'une activité de gestion de portefeuille

<sup>1</sup> Article 417-1 du règlement général de l'AMF.

<sup>2</sup> Article 68 II de la loi de sécurité financière.

<sup>3</sup> Lorsque la société de gestion gère moins de 250 millions d'euros, ce montant est égal au plus élevé des deux montants suivants : 125 000 euros ou le quart des frais généraux. Lorsqu'elle gère plus de 250 millions

d'euros, il est égal au plus élevé de 125 000 euros majoré de 0,02 % de la part des OPC gérés supérieure à 250 millions d'euros et du quart des frais généraux. Il est cependant plafonné à 10 millions d'euros.

pour compte de tiers, exercice d'activités accessoires dès lors que ces dernières ne placent pas la société de gestion en situation de conflit d'intérêts ;

- supprimé la possibilité d'avoir des sociétés de gestion « coquille », c'est-à-dire dépourvues de moyens propres ;
- clarifié les dispositions applicables s'agissant des dirigeants et des personnes déterminant l'orientation de la société de gestion de portefeuille.

## 2 La notion de dirigeant

Selon les dispositions du 4 et du 5 de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, une société de gestion de portefeuille « est dirigée effectivement par des personnes possédant l'honorabilité et la compétence nécessaires ainsi que l'expérience adéquate à leur fonction » et « voit son orientation déterminée par deux personnes au moins ».

En 2003, la COB<sup>(1)</sup> avait considéré que la condition de « direction effective » était remplie dès lors que les sociétés de gestion de portefeuille étaient dirigées par au moins deux dirigeants sociaux.

Les associations professionnelles ayant fait part au régulateur des difficultés rencontrées dans l'application de cette exigence, l'AMF a adapté son règlement général afin d'assouplir les obligations incombant aux sociétés de gestion. Désormais, toute société de gestion doit être dirigée et voir son orientation déterminée par les personnes suivantes :

### Premier dirigeant :

- un mandataire social habilité à représenter la société dans ses rapports avec les tiers, par exemple un directeur général, un directeur général délégué, le gérant ;

### Second dirigeant :

- un autre mandataire social habilité à représenter la société dans ses rapports avec les tiers, ou  
 - le président du conseil d'administration, ou  
 - une personne spécialement habilitée par les organes sociaux collégiaux, ou le cas échéant les statuts,

pour diriger la société et déterminer l'orientation de son activité, ce qui comprend notamment le contrôle de l'information comptable et financière et celui du niveau des fonds propres réglementaires requis.

L'article 322-14 du règlement général de l'AMF posant par ailleurs le principe de la permanence de collaborateurs ayant les compétences adaptées aux activités exercées par les sociétés de gestion de portefeuille, il en résulte que l'un des dirigeants doit être présent à temps plein dans la société. Cette obligation n'est toutefois pas applicable dans les sociétés de gestion « mère » et « fille » lorsque cette dernière est détenue de manière directe à plus de 90 %, ceci afin de permettre aux deux dirigeants de la société « mère » d'exercer également les fonctions de direction et de détermination de l'orientation de la société au sein de la filiale.

## 3 Les événements donnant lieu à saisine de l'AMF

Depuis la loi de modernisation des activités financières de juillet 1996 et ses textes d'application, les sociétés de gestion ont l'obligation d'adresser à l'AMF trois types d'information :

- les modifications portant sur les éléments caractéristiques figurant dans le dossier d'agrément initial<sup>(2)</sup> ; ceci concerne notamment l'actionnariat direct ou indirect, la direction, l'organisation et le contrôle. L'AMF fait connaître au déclarant, par écrit, les conséquences éventuelles de ces modifications sur son agrément ;
- dans les six mois suivant la clôture de leur exercice, une copie du bilan, du compte de résultat et de ses annexes, du rapport annuel de gestion et de ses annexes, des rapports général et spécial du contrôleur légal<sup>(3)</sup> ainsi que, le cas échéant, les comptes consolidés ;
- dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice, les informations figurant sur la fiche de renseignements annuelle définie à l'annexe 4 de l'instruction COB du 17 décembre 1996.

Les sociétés de gestion de portefeuille sollicitant régulièrement l'AMF sur ces points, il est apparu utile en

<sup>1</sup> Bulletin mensuel COB, n° 382 de septembre 2003.

<sup>2</sup> Conformément aux dispositions de l'article 5 du décret n° 96-880 et de l'article 322-22 du règlement général de l'AMF.

<sup>3</sup> Conformément aux dispositions de l'article 322-72 du règlement général de l'AMF.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

2004 de préciser, par un tableau, les cas dans lesquels le régulateur doit donner une autorisation préalable et ceux nécessitant une information immédiate.

Le tableau des modifications relatives aux sociétés de gestion de portefeuille s'articule ainsi autour de quatre sujets principaux :

- le périmètre d'activité : dès lors qu'une société de gestion souhaite étendre le périmètre de ses activités au-delà du programme d'activité correspondant à son agrément initial, elle doit adresser à l'AMF, pour agrément préalable, une mise à jour de son programme d'activité ;
- les caractéristiques : dès lors qu'une société de gestion modifie son organisation (changement de dirigeants, de dénomination, mise en place de délégation financière, etc.), elle doit informer immédiatement l'AMF de ces évolutions. Néanmoins, dans un certain nombre de cas particuliers (modification des statuts, changement de contrôle ou opérations de fusion, d'absorption ou de restructuration), la société de gestion doit obtenir une autorisation préalable de l'AMF ;
- les moyens humains et techniques : dès lors que des changements sont intervenus au sein d'une société de gestion (gérants, déontologue, contrôleur interne, etc.), celle-ci doit en informer immédiatement l'AMF ;
- les informations périodiques à envoyer à l'AMF : il s'agit des comptes annuels et de la fiche de renseignements annuelle de la société de gestion.

Ce tableau<sup>(1)</sup> constitue un outil de travail dont le suivi a été contrôlé systématiquement en 2004. Il n'interdit pas, si nécessaire, des demandes complémentaires du régulateur.

### 4 L'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion

En modifiant l'article L. 533-4 du code monétaire et financier, la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 a rappelé que les sociétés de gestion de portefeuille exercent « les droits attachés aux titres détenus par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières qu'elles gèrent, dans l'intérêt exclusif des actionnaires

ou des porteurs de parts de ces organismes de placement collectif en valeurs mobilières » et a confié à l'AMF le soin de définir les conditions dans lesquelles les sociétés de gestion rendent compte « de leurs pratiques en matière d'exercice des droits de vote ».

Les dispositions du règlement général de l'AMF relatives à l'exercice par les sociétés de gestion des droits de vote attachés aux titres figurant à l'actif des OPCVM s'articulent autour des exigences suivantes :

- élaboration par la société de gestion d'un document intitulé « politique de vote<sup>(2)</sup> », précisant les règles et les stratégies de vote que la société de gestion s'est fixées, ainsi que l'organisation interne de la société de gestion en la matière. Ce document doit être mis à jour régulièrement et tenu à la disposition du public, sur le site Internet de la société de gestion et au siège social de celle-ci. Il doit être rédigé au plus tard le 31 mars 2005 ;
- publication d'un compte rendu annuel<sup>(3)</sup>, annexé le cas échéant au rapport de gestion du conseil d'administration ou du directoire<sup>(4)</sup> ; le document fournit des indicateurs quantitatifs élaborés par la société de gestion sur l'exercice effectif des droits de vote et le compte rendu des situations de conflits d'intérêts. Il doit être disponible au plus tard lors du premier exercice clos après le 1<sup>er</sup> décembre 2005 ;
- enregistrement permanent et détaillé des modalités d'exercice des droits de vote permettant de rendre compte au régulateur des votes émis et des raisons pour lesquelles la société de gestion a voté dans un sens donné ou n'a pas pris part au vote. Afin de ne pas accroître les coûts, l'information est tenue à la disposition des porteurs de parts ou actionnaires des OPCVM au siège social de la société de gestion et sur son site Internet<sup>(5)</sup> ;
- rédaction de procédures internes, insérées dans le document « politique de vote », permettant de détecter et gérer les situations éventuelles de conflits d'intérêts et rédaction d'un compte rendu spécifique dans le rapport qui sera, le cas échéant, annexé au rapport de gestion du conseil d'administration ou du directoire, sur la manière dont ces conflits ont été traités<sup>(6)</sup>.

Conscient que la question de l'exercice des droits de

<sup>1</sup> Disponible sur le site Internet de l'AMF.

<sup>2</sup> Article 322-75 du règlement général.

<sup>3</sup> Article 322-76 du règlement général.

<sup>4</sup> Les sociétés de gestion peuvent prendre différentes formes sociales. Dans certains cas, elles ne sont pas obligées de rédiger

un rapport annuel. Le règlement général permet aux sociétés de gestion qui doivent rédiger un rapport annuel d'utiliser ce rapport et, pour les autres, les oblige à rédiger un rapport ad hoc.

<sup>5</sup> Article 322-77 du règlement général.

<sup>6</sup> Article 322-75 du règlement général.

vote s'inscrit dans un débat plus large que celui de la gestion d'actifs ou de la tenue de compte-conservation, l'AMF a décidé en novembre 2004 de mettre en place un groupe de travail rassemblant des représentants de l'ensemble des acteurs concernés (émetteurs, investisseurs, teneurs de compte-conservateurs, *proxy voting providers*)<sup>(1)</sup>.

Présidé par Yves Mansion, membre du collège de l'AMF, ce groupe de travail<sup>(2)</sup> a pour objectif de faire le point sur les contraintes opérationnelles pesant sur l'exercice des droits de vote et d'étudier les moyens de développement d'un mode de gestion des droits de vote compétitif au niveau européen. Ce sujet constitue d'ailleurs l'une des préoccupations de la Commission européenne qui a lancé, le 16 septembre 2004, une consultation publique sur les moyens de faciliter l'exercice des droits de vote des actionnaires dans les assemblées générales des sociétés.

## **5** La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

En adoptant les nouvelles dispositions des articles 322-51 et suivants de son règlement général, l'AMF a précisé les modalités d'application des dispositions du titre VI du livre V du code monétaire et financier et du décret n° 91-160 du 13 février 1991, relatives aux obligations des sociétés de gestion de portefeuille en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Les règles nouvelles précisent ainsi que les sociétés de gestion de portefeuille doivent mettre en place une organisation et des procédures permettant notamment :

- d'identifier et de vérifier l'identité de l'investisseur avant l'établissement de la relation. Ces diligences sont adaptées lorsqu'il s'agit de souscriptions ou de rachats de parts ou d'actions d'OPCVM ;
- de vérifier si l'opération est réalisée dans des conditions habituelles de complexité, si elle est justifiée économiquement et si son objet peut être considéré comme licite ;
- de contrôler l'application, par ses succursales ou ses filiales situées à l'étranger, des obligations en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux ;

- d'élaborer une procédure de recrutement du personnel et de lui assurer une formation continue qui tienne compte des exigences résultant de la réglementation en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ;

- de conserver une trace écrite des mesures de vigilance mises en œuvre ;

- d'effectuer, le cas échéant, des déclarations de soupçon à TRACFIN.

Ces nouvelles dispositions s'appliquent à toutes les activités des sociétés de gestion de portefeuille.

Il convient de souligner par ailleurs que les obligations d'identification du porteur ou de l'actionnaire de l'OPCVM ainsi que les obligations de vérification de l'opération diffèrent selon la nature de l'opération, le mode de commercialisation et la situation juridique de l'investisseur.

## **B** Les évolutions relatives aux OPCVM

### **1** Le prospectus des OPCVM

#### **a) La mise en place**

Les travaux de transposition de la directive 2001/107/CE (modifiant la directive OPCVM) ont conduit à l'adoption d'un nouveau format d'information des investisseurs. Ce nouveau document, qui se substitue aux deux documents précédents (notice d'information, d'une part et règlement ou statuts, d'autre part), est dénommé prospectus. Il est composé principalement d'un prospectus simplifié et d'une note détaillée.

Le prospectus simplifié, directement inspiré de la notice d'information, a une vocation pédagogique : synthétique, facile d'accès pour l'ensemble des investisseurs, il est obligatoirement remis préalablement à la souscription et peut être utilisé comme support de commercialisation.

La note détaillée, quant à elle, fixe l'ensemble des règles de fonctionnement de l'OPCVM. Exhaustive et précise, elle est plutôt utilisée par les investisseurs avertis et les professionnels de la gestion.

<sup>1</sup> Sociétés qui offrent aux actionnaires une prestation de diffusion des informations et de la documentation nécessaires pour voter aux assemblées générales.

<sup>2</sup> Communiqué de presse du 2 février 2005.

<sup>3</sup> Commission européenne, direction générale du marché intérieur, MARKT/16.09.2004 « Élaboration d'un régime approprié encadrant les droits des actionnaires ».

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Depuis mai 2004, tout nouvel OPCVM agréé doit désormais disposer d'un prospectus.

Pour faciliter l'élaboration de ces nouveaux documents, l'AMF a mis en œuvre différentes actions parmi lesquelles :

- la publication d'une série de questions/réponses<sup>(1)</sup> permettant aux professionnels de mieux appréhender les différentes rubriques du prospectus ;
- une adaptation du mode d'instruction des dossiers d'OPCVM privilégiant les échanges par voie électronique et la formalisation des remarques par écrit directement dans les documents communiqués par les sociétés de gestion, afin de rendre les échanges plus fluides.

Ces différents ajustements ont permis une transition sans heurt des OPCVM vers le nouveau prospectus, sans allonger les délais d'instruction des dossiers.

### b) Le basculement

L'adoption par l'ensemble des OPCVM à vocation générale du format prospectus devait initialement être réalisée avant le 30 juin 2005. Cette obligation s'imposait avant cette date en cas de modification soumise à agrément à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005. Un consensus entre les principaux régulateurs européens et la volonté de permettre aux sociétés de gestion de s'organiser dans les meilleures conditions ont conduit l'AMF à :

- allonger le délai de basculement pour les OPCVM conformes à la directive OPCVM au 30 septembre 2005 ;
- repousser ce délai au 30 avril 2006 pour les autres OPCVM ;
- organiser cette transition en simplifiant et normalisant les échanges d'informations entre l'AMF et les sociétés de gestion ;
- mettre en place une procédure permettant d'effectuer ce basculement en partie sous forme déclarative pour certaines catégories d'OPCVM et certaines catégories de sociétés de gestion.

Le nouveau calendrier et cette nouvelle organisation permettent de donner un cadre systématique à la transition au prospectus, selon des procédures normalisées mettant l'accent sur la responsabilisation des acteurs.

### 2 Les pratiques de *market timing* et *late trading*

En juillet 2004, l'AMF a publié ses recommandations<sup>(2)</sup> pour la prévention des pratiques de *market timing* et de *late trading* dans les OPCVM<sup>(3)</sup>.

Il est rappelé qu'on entend par *market timing* l'opération d'arbitrage consistant à tirer profit d'un écart entre la valeur comptable d'un fonds et sa valeur de marché : une telle opération est répréhensible dès lors qu'elle porte atteinte à l'égalité de traitement des porteurs de parts de FCP ou actionnaires de SICAV. On entend par *late trading* l'opération de souscription-rachat résultant d'un ordre transmis au-delà de l'heure limite mentionnée dans le prospectus : une telle opération est proscrite.

Ces recommandations, élaborées en concertation avec la profession et tenant compte des meilleures pratiques relevées sur la Place, portaient notamment sur :

- la responsabilité des sociétés de gestion dans la prévention de telles pratiques et la nécessité pour ces dernières de se doter des procédures et moyens adaptés à leur prévention et à leur détection ;
- la définition de l'heure ultime de souscription-rachat, heure de réception des ordres chez le centralisateur, et son contrôle par la société de gestion ;
- les modalités d'établissement de la valeur liquidative des OPCVM actions et obligations afin de garantir des souscriptions-rachats à cours inconnu ;
- les conditions de transmission à certains porteurs de parts ou actionnaires d'informations sur la composition du portefeuille de l'OPCVM pouvant faciliter des opérations de *market timing* et *late trading*.

Au vu de l'analyse des mesures adoptées par les différents prestataires en application de ces recommandations et des travaux menés au plan européen et international, l'AMF pourra intégrer en 2005 certaines de ces dispositions dans son règlement général.

<sup>1</sup> Publication sur le site Internet de l'AMF d'une « Foire Aux Questions » le 23 avril 2004.

<sup>2</sup> Revue mensuelle AMF, n° 5 de juillet-août 2004.

<sup>3</sup> Voir supra Chapitre II page 71 et infra page 176, Chapitre V.

### 3 Les rétrocessions des frais de gestion à des OPCVM

Les modifications apportées fin 2003 aux règlements COB n° 96-03 et n° 89-02 avaient notamment clarifié les conditions dans lesquelles, lorsqu'un fonds de tête investit dans un fonds cible<sup>(1)</sup>, ce dernier peut rétrocéder à un tiers une quote-part des frais de souscription/rachat et des frais de gestion. Elles avaient posé le principe que ces rétrocessions devaient bénéficier au fonds de tête mais que, pour des raisons pratiques et sous certaines conditions, les flux financiers correspondants pouvaient transiter par la société de gestion.

Ces dispositions ont été reprises aux articles 322-43, 411-43 et 411-46 du règlement général. À cette occasion, leur rédaction a été modifiée afin de clarifier le fait que sont visées non seulement les rétrocessions versées à la société de gestion, mais également les rétrocessions versées à des tiers, dès lors que ces dernières sont liées à l'investissement du fonds de tête dans le fonds cible. Les modalités d'entrée en vigueur ont été aménagées et s'échelonnent du 1<sup>er</sup> janvier 2005 au 30 juin 2005.

L'AMF a précisé les schémas de flux financiers compatibles avec ces dispositions ainsi que les modalités d'information des souscripteurs sur ces éléments<sup>(2)</sup>.

S'agissant des schémas de flux financiers, elle a notamment précisé :

- que les rétrocessions de frais de gestion attendues devaient être provisionnées à chaque valeur liquidative ;
- que les rétrocessions de frais de gestion perçues devaient être affectées au fonds de tête mais pouvaient transiter par la société de gestion et venir en déduction de la commission de gestion prélevée par cette dernière ;
- que l'affectation des rétrocessions au fonds de tête ne pouvait pas se faire sous forme d'aller-retour de ces rétrocessions entre la société de gestion et le fonds de tête au moment du versement des frais de gestion à cette dernière.

S'agissant de l'information des souscripteurs, l'AMF a notamment précisé que les modifications induites par ces nouvelles dispositions n'étaient pas soumises aux règles applicables aux augmentations de frais de gestion dès lors que la rémunération totale de la société de gestion (frais de gestion et rétrocessions perçues jusqu'alors) était inchangée.

### 4 Les OPCVM à règles d'investissement allégées

La loi de sécurité financière a créé deux nouveaux produits, les organismes de placements collectifs contractuels et les OPCVM agréés à règles d'investissement allégées (ARIA)<sup>(3)</sup>, répondant ainsi à la demande des professionnels de disposer d'outils dérogeant aux règles de droit commun et destinés aux investisseurs avertis.

La souplesse des OPCVM ARIA réside dans l'existence de règles de composition de l'actif dérogatoires et progressives<sup>(4)</sup> permettant la mise en œuvre de stratégies plus risquées. Ces règles spécifiques ont été précisées au sein du chapitre VI du décret n° 89-623 modifié en novembre 2003. La publication du règlement général de l'AMF en novembre 2004 a permis de finaliser ce dispositif, en définissant les conditions d'accès des investisseurs non qualifiés à ces nouveaux OPCVM, ainsi que des modalités de fonctionnement spécifiques. Les premiers OPCVM ARIA ont été agréés en décembre 2004.

Les règles particulières d'investissement des OPCVM ARIA distinguent trois cas de figure :

- les OPCVM de fonds alternatifs qui sont des OPCVM investissant dans d'autres fonds alternatifs, avec un minimum de 16 fonds sous-jacents ;
- les OPCVM ARIA sans effet de levier dont les dérogations portent essentiellement sur les ratios de dispersion des risques et d'emprise ;
- les OPCVM ARIA avec effet de levier, qui bénéficient de la possibilité de mettre en œuvre un effet de levier trois fois plus important que les autres OPCVM agréés.

Concernant les modalités d'accès, les OPCVM de fonds alternatifs sont soumis à des règles moins strictes que les OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier, plus risqués. Outre les investisseurs qualifiés au sens du

<sup>1</sup> Par convention, le terme fonds cible désigne ici un fonds dans lequel investit un autre fonds. Le terme fonds de tête désigne cet autre fonds.

<sup>2</sup> Revue mensuelle AMF, n° 9 de décembre 2004.

<sup>3</sup> Articles L. 214-35 et L. 214-35-2 du code monétaire et financier.

<sup>4</sup> L'article L. 214-35 du code monétaire et financier précise que les conditions et limites dans lesquelles un OPCVM ARIA peut

déroger aux dispositions communes aux OPCVM fixées à l'article L. 214-4 dudit code sont fixées par décret en Conseil d'État.

## LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

décret du 1<sup>er</sup> octobre 1998, tout autre investisseur initiant une démarche volontaire peut investir dans un OPCVM ARIA, s'il respecte une condition de seuil d'investissement minimum :

- ce seuil est fixé à 10 000 euros :
  - pour les OPCVM de fonds alternatifs non garantis en capital (il n'y a aucun seuil s'ils sont garantis) ;
  - pour les OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier lorsque l'investisseur déclare :
    - soit détenir un patrimoine financier minimum d'un million d'euros. Ce patrimoine financier comprend les dépôts bancaires, les instruments financiers mais également les produits d'assurance-vie,
    - soit avoir occupé pendant au moins un an dans le secteur financier une position professionnelle requérant une connaissance des stratégies de gestion utilisées par les OPCVM qu'il envisage de souscrire ;
- ce seuil est fixé à 125 000 euros pour les OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier pour tous les autres investisseurs.

Ces conditions d'accès ne concernent que les modalités d'accès à des OPCVM commercialisés en France : si ces OPCVM sont vendus à l'étranger, l'autorité de tutelle du pays d'accueil définit les conditions d'accès et de commercialisation des OPCVM français sur son territoire et vis-à-vis de ses ressortissants.

S'agissant des modalités de fonctionnement spécifiques des OPCVM ARIA, le règlement général de l'AMF a prévu :

- un allongement de la périodicité de valorisation de ces fonds à un mois, contre une périodicité bimensuelle pour les OPCVM agréés tous souscripteurs ;
- un assouplissement des modalités de souscription/rachat, en prévoyant explicitement la possibilité d'instaurer un délai entre la date de passation d'un ordre de rachat ou de souscription et la date de calcul de la valeur liquidative sur laquelle l'ordre est exécuté.

Ainsi, deux types de préavis sont possibles pour ces OPCVM ARIA :

- un préavis « incitatif » dont le non-respect entraîne l'application de commissions de souscriptions/rachats plus importantes que si le préavis est respecté : il s'agit ici d'une possibilité déjà mise en œuvre par les OPCVM de droit français. Le principe de ce préavis implique donc une possibilité d'entrée et de sortie à tout moment sur la prochaine valeur liquidative permettant les souscriptions/rachats, moyennant paiement d'une commission qui peut être importante ;
- un préavis « impératif » qui s'applique obligatoirement, permettant de bloquer les ordres transmis entre la date de passation de l'ordre et la date de calcul de la valeur liquidative.

Enfin, l'engagement des OPCVM ARIA à effet de levier peut atteindre jusqu'à trois fois leur actif<sup>(1)</sup>. Du fait de l'importance de l'effet de levier, les décisions prises par la société de gestion auront des conséquences financières multipliées pour les porteurs de parts et actionnaires de ces OPCVM. La création d'un OPCVM ARIA avec effet de levier est donc soumise à l'approbation préalable d'un programme d'activité spécifique<sup>(2)</sup> visant à s'assurer que la société de gestion a mis en place les procédures, les moyens humains et techniques nécessaires pour suivre l'engagement et l'effet de levier de ces OPCVM.

### 5 Les OPCVM contractuels

La souplesse des OPCVM contractuels réside dans la suppression ou la réduction des contraintes liées :

- aux règles de gestion : leur politique d'engagement et d'investissement est totalement libre<sup>(3)</sup>, ils peuvent investir dans tous les types d'instruments financiers et dans les dépôts bancaires ;
- à leur gestion administrative : la création et la transformation d'un OPCVM contractuel ne sont pas soumises à l'agrément de l'AMF. Ces OPCVM peuvent donc également être utilisés dans le cadre d'une gestion classique ou complexe, vis-à-vis d'investisseurs avertis capables de négocier la définition des ratios d'investissement avec la société de gestion.

Leur périodicité de valorisation minimale est trimestrielle et leur gestion est réservée aux sociétés de gestion dotées d'un programme d'activité spécifique<sup>(4)</sup>. S'agissant des OPCVM contractuels, le programme d'activité décrit les modalités d'organisation de la société de gestion, pour le suivi des règles d'investissement et

<sup>1</sup> Article 14-4, II du décret n° 89-623 : « par dérogation aux articles 4-5 et 4-9, l'engagement d'un OPCVM relevant de la présente section qui résulte de contrats constituant des instruments financiers à

terme, des opérations de cession ou d'acquisition temporaire de titres, d'emprunts d'espèces peut atteindre trois fois son actif. »

<sup>2</sup> Article 14-3 du décret n° 89-623.

<sup>3</sup> L'article L. 214-35-2 du code monétaire et financier précise les règles d'investissement de ces OPCVM contractuels.

<sup>4</sup> Article L. 214-35-6 du code monétaire et financier.

d'engagement contractuelles fixées dans le prospectus de chacun des OPCVM contractuels gérés. Il ne s'agit pas de dresser une liste exhaustive de chacune des limites contractuelles potentielles et de leur suivi opérationnel particulier, mais de décrire les procédures qui conduiront à l'attribution de moyens humains et techniques adéquats, d'une part, et à la définition d'une organisation opérationnelle précise portant sur la gestion et le contrôle de chacune des règles d'investissement et d'engagement contractuelles, d'autre part.

Enfin, les modalités d'accès sont similaires à celles des OPCVM ARIA, avec ou sans effet de levier, mais les seuils sont relevés de 10 000 euros à 30 000 euros et de 125 000 euros à 250 000 euros (cf. tableau récapitulatif ci-dessous).

▶ Conditions d'accès aux OPCVM ARIA et contractuels					
TYPE DE FONDS			INVESTISSEURS QUALIFIÉS	AUTRES INVESTISSEURS	
				SANS CONDITION	CONDITIONS SUR PATRIMOINE OU EXPÉRIENCE
OPCVM ARIA	OPCVM de fonds alternatifs	Garantis	Sans restriction	0	0
		Non garantis		10 000 euros	
	ARIA simple			125 000 euros	10 000 euros
	ARIA à effet de levier				
OPCVM contractuels				250 000 euros	30 000 euros

Source : AMF

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### 6 Le plan comptable des OPCVM

Les opérations des OPCVM afférentes aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2004 sont comptabilisées conformément aux dispositions du nouveau plan comptable des OPCVM publié par le Comité de la réglementation comptable dans son règlement n° 2003-02 du 20 octobre 2003. Ce nouveau plan comptable peut aussi être appliqué aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004.

Ces dispositions, complétées par celles du règlement n° 2004-09 du 23 novembre 2004, sont également applicables aux fonds communs de placement à risques pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2005, ces organismes pouvant l'appliquer aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005.

Les comptes des fonds communs de créances sont soumis aux dispositions conjointes des règlements n° 99-03 du 17 novembre 1999 et n° 2003-03 du 2 octobre 2003 pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004. Ces dispositions peuvent aussi être applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2003.

Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme restent, quant à eux, soumis aux règles définies par l'arrêté du 6 mai 1993 relatif aux dispositions comptables applicables aux OPCVM.

### C Le nouveau cadre réglementaire du démarchage bancaire et financier

La loi de sécurité financière a réformé le cadre du démarchage bancaire et financier et renvoyé, pour l'application de certaines de ses dispositions, à des textes réglementaires.

Ces textes, deux décrets, l'un relatif au démarchage bancaire et financier, l'autre au fichier des personnes habilitées à exercer une activité de démarchage bancaire et financier, et un arrêté relatif au modèle de la carte de démarchage, ont été publiés au Journal officiel du 29 septembre 2004. Ils apportent les précisions nécessaires à la mise en place du nouveau cadre juridique de l'activité de démarchage bancaire et financier.

### 1 Le décret n° 2004-1019 du 28 septembre 2004 relatif au démarchage bancaire et financier

En application de l'article L. 341-2 du code monétaire et financier, ce décret fixe tout d'abord les cas dans lesquels la prise de contact avec les personnes morales n'est pas soumise aux règles relatives au démarchage bancaire et financier.

Il s'agit des situations dans lesquelles la personne sollicitée est une personne morale justifiant d'un total de bilan, d'un montant de chiffre d'affaires ou de recettes, ou d'actifs gérés excédant 5 millions d'euros, ou encore d'un effectif salarié moyen de 50 personnes<sup>(1)</sup>.

Le décret définit ensuite, en application de l'article L. 341-4 IV du code monétaire et financier, les conditions qui doivent être remplies par les démarcheurs, personnes physiques, ainsi que les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer les personnes morales mandatées pour exercer l'activité de démarchage.

Le décret fixe également les niveaux minimum de garantie du contrat d'assurance de responsabilité civile professionnelle des personnes physiques et des personnes morales mandatées pour exercer une activité de démarchage. Ces niveaux sont fonction de la nature des opérations ou des services proposés, et varient selon que l'activité de démarchage est exercée par une personne physique ou une personne morale<sup>(2)</sup>.

Le décret précise, en outre, que le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) est l'autorité compétente pour procéder à l'enregistrement des démarcheurs mandatés par la Poste, la Caisse des dépôts et consignations et les sociétés de capital-risque.

Il prévoit qu'un seul numéro d'enregistrement est attribué à chaque personne physique ou morale même si celle-ci exerce une activité de démarchage pour le compte de plusieurs employeurs ou mandants.

Il précise par ailleurs que lorsqu'une personne physique exerce une activité de démarchage pour le compte d'une personne morale mandatée par un établissement

<sup>1</sup> Étant précisé que ces seuils ne sont pas cumulatifs et qu'ils s'apprécient au vu des derniers comptes consolidés ou à défaut des comptes sociaux, tels que publiés et, le cas échéant, certifiés par les commissaires aux comptes.

<sup>2</sup> Pour les actes de démarchage portant sur des opérations de banque ou activités annexes, le montant minimum de garantie est fixé à 75 000 euros par sinistre et par an pour les personnes physiques, et

à 300 000 euros par an et 150 000 euros par sinistre pour les personnes morales. Pour les actes de démarchage portant sur des opérations ou services autres, le montant minimum de garantie est fixé à 150 000 euros par

sinistre et par an pour les personnes physiques et à 600 000 euros par an et 300 000 euros par sinistre pour les personnes morales.

de crédit, un prestataire de services d'investissement ou une entreprise d'assurances, la carte de démarchage est délivrée par la personne morale mandante.

Le décret indique enfin qu'en cas de cessation de l'activité de démarchage pour quelque motif que ce soit, le démarcheur doit restituer la carte de démarchage dont il est titulaire.

## **2** L'arrêté du 28 septembre 2004 relatif à la carte de démarchage

La carte de démarchage, qui doit être signée par son titulaire et par le représentant qualifié de la personne morale pour le compte de laquelle le démarcheur agit, indique, à l'exclusion de toute autre mention, la dénomination et l'adresse du siège social du ou des mandants, le numéro d'enregistrement du démarcheur, la nature des opérations et services pour lesquels le démarcheur est mandaté et la date d'expiration de la carte.

Cette carte a, en principe, une durée de validité de deux ans pour les personnes exerçant l'activité de démarchage pour le compte d'une personne morale. Cette durée est portée à trois ans pour les salariés ou employés d'un établissement de crédit, d'un prestataire de service d'investissement ou d'une entreprise d'assurances.

## **3** Le décret n° 2004-1018 du 28 septembre 2004 relatif au fichier des personnes habilitées à exercer une activité de démarchage bancaire ou financier

Ce décret précise que le fichier des démarcheurs est tenu par la Banque de France pour le compte de trois autorités compétentes : le CECEI, le Comité des entreprises d'assurances et l'AMF, et qu'il est géré selon des modalités fixées par une convention conclue entre la Banque de France et lesdites autorités. Il prévoit également que le numéro d'enregistrement peut être attribué directement par la Banque de France.

Sont inscrits dans le fichier « les démarcheurs », personnes physiques, salariés, employés ou mandatés, exerçant directement une activité de démarchage pour le compte d'un établissement de crédit, d'un des organismes mentionnés à l'article L. 511-1 du

code monétaire et financier (services financiers de la Poste, Banque de France, Caisse des dépôts et consignations), d'une entreprise d'investissement, d'une entreprise d'assurance, d'une société de capital-risque et d'établissements ou entreprises équivalents agréés dans un autre État membre de la Communauté européenne et habilités à intervenir sur le territoire français ainsi que pour le compte d'un conseiller en investissements financiers, dès lors qu'ils se livrent à des opérations de démarchage impliquant un déplacement physique, les démarcheurs, personnes morales, mandatés en application du I de l'article L. 341-4 du code susmentionné ainsi que les démarcheurs, personnes physiques, salariés ou mandatés par les personnes morales elles-mêmes mandatées.

Ce fichier destiné au public a vocation à recenser l'ensemble des personnes qui exercent une activité de démarchage bancaire ou financier. Sa mise à jour (enregistrement des démarcheurs, renouvellement de mandat, radiation) incombe aux personnes habilitées à procéder au démarchage. Pour ce faire, ces personnes doivent adhérer à une convention type élaborée par les trois autorités (AMF, CECEI, CEA) et la Banque de France afin de pouvoir procéder directement à la mise à jour des informations contenues dans le fichier et relatives à leurs démarcheurs.

Les démarcheurs peuvent exercer leurs droits d'accès et de rectification auprès de la Banque de France et des personnes pour le compte desquelles ils exercent leur activité.

L'accès du fichier au public se fait *via* les sites Internet de chacune des trois autorités.

## **D** Les conseillers en investissements financiers

Introduits par la loi de sécurité financière, les articles L. 541-1 et suivants du code monétaire et financier organisent le statut juridique de la profession de conseiller en investissements financiers (CIF) et renvoient à un décret et au règlement général de l'AMF le soin de préciser les conditions d'accès à cette nouvelle profession réglementée et les conditions d'organisation de son exercice.

## LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### 1 Le décret n° 2004-1023 du 29 septembre 2004

Le décret n° 2004-1023 du 29 septembre 2004 conditionne ainsi l'accès à la profession :

- à la majorité légale ;
- à l'absence d'une sanction pénale prononcée au titre de l'une des infractions mentionnées à l'article L. 541-7 du code monétaire et financier ou à l'absence d'une sanction ayant pour effet l'interdiction d'exercer à titre temporaire ou définitif une activité ou un service prononcée par l'AMF, la Commission bancaire ou la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance.

Le décret définit également le niveau minimal des garanties qui doivent être apportées par l'assurance en responsabilité civile professionnelle à 150 000 euros par sinistre et par année, pour une personne physique et à 300 000 euros par semestre et 600 000 euros par année, pour une personne morale. Le texte précise en outre les modalités d'enregistrement des CIF sur une liste qui devra être mise à jour et transmise à l'AMF par chaque association représentative agréée, à charge pour le régulateur de la rendre accessible au public.

### 2 Les dispositions du règlement général de l'AMF

L'AMF a défini dans son règlement général :

- les conditions de compétence des conseillers en investissements financiers ;
- les règles de bonne conduite qui devront servir de base à celles qu'édicteront les associations professionnelles agréées ;
- les critères d'agrément des associations représentatives de la nouvelle profession ;
- les modalités de transmission et de mise à jour des listes de CIF tenues par chaque association professionnelle.

Pour ce faire, et dans un souci de concertation, l'AMF a organisé du 3 juin au 17 juillet 2004 une consultation publique sur les orientations qu'elle comptait privilégier,

en suggérant quatre pistes pour l'élaboration du cadre de régulation des CIF :

- donner au statut des conseillers en investissements financiers un caractère clairement identifiable pour les clients, épargnants, entreprises et investisseurs ;
- déterminer des conditions de compétence assurant un service de qualité aux clients ;
- définir des règles de bonne conduite des conseillers en investissements financiers permettant la fourniture d'un service effectué de manière loyale, équitable et adaptée ;
- fixer les règles d'agrément des associations de conseillers en investissements financiers.

Trois observations principales sont ressorties de cette consultation :

- une crainte sur les conditions d'accès au statut de CIF jugées trop restrictives par les anciens conseillers en gestion de patrimoine ;
- des risques de distorsion de concurrence avec l'activité menée par les conseillers des établissements bancaires et d'assurance qui ne seront pas soumis aux mêmes contraintes réglementaires, notamment en matière de conditions<sup>(1)</sup> de mise en œuvre de la transparence des rémunérations, lorsque ces derniers proposent par exemple des produits financiers à l'issue de leur prestation de conseil ;
- des interrogations sur le périmètre de la population visée par le nouveau statut, dans la mesure où, la loi a inclus le conseil en haut de bilan<sup>(2)</sup> dans le champ de compétence des futurs CIF.

Cette première phase de consultation réalisée, l'AMF a, dans un second temps, mis en consultation un projet de règlement général prenant en compte pour partie différentes suggestions formulées à l'occasion de la première consultation publique et par ses commissions consultatives « activités de gestion financière » et « épargnants et actionnaires minoritaires ».

<sup>1</sup> L'article L. 541-4 du code monétaire et financier impose en effet aux CIF de communiquer les informations

« concernant les modalités de leur rémunération, notamment la tarification de leurs prestations ».

<sup>2</sup> Le rapport d'information présenté par le sénateur Philippe Marini, au nom de la commission des Finances du Sénat, sur « La loi de sécurité

financière : un an après » a jugé « regrettable » l'inclusion du conseil en haut de bilan (Rapport Sénat n° 431 (2003-2004), page 120).

Les dispositions du règlement général de l'AMF relatives aux conseillers en investissements financiers, publiées au Journal officiel le 22 avril 2005, fixent ainsi les grandes orientations suivantes :

- l'activité de CIF est accessible aux détenteurs d'un diplôme national sanctionnant un premier cycle d'études supérieures juridiques ou économiques ou un titre ou un diplôme de même niveau, ou pouvant justifier d'une formation professionnelle adaptée à la réalisation d'opérations sur les instruments financiers, d'opérations de banque ou d'opérations connexes, de fourniture de services d'investissement ou de services connexes et à la réalisation d'opérations sur biens divers. Elle est également accessible aux personnes justifiant d'une expérience professionnelle d'une durée de deux ans dans des fonctions liées à la réalisation de ces opérations<sup>(1)</sup> ;
- le CIF doit préciser par écrit, dans une lettre de mission, les attentes et les objectifs du client ainsi que la nature de la prestation. La lettre de mission doit également décrire les modalités de calcul des honoraires correspondant à la prestation de conseil, en mentionnant, s'il y a lieu, l'existence d'un lien commercial avec les établissements promoteurs de produits ;
- le CIF doit être doté de moyens matériels et humains nécessaires à l'exercice de son activité et disposer de procédures lui permettant de satisfaire à ses obligations en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Le règlement général définit, en outre, les conditions d'agrément des associations et précise leurs obligations dans l'exercice de leur mission.

Concernant la transparence des conditions de commercialisation des produits que les CIF seraient amenés à vendre à l'issue de leur prestation de conseil, le règlement général prévoit que, lors de l'entrée en relation, les termes de la rémunération du service de conseil doivent être clairement indiqués, ainsi que l'ensemble des liens financiers ou commerciaux qui unissent le CIF et les établissements promoteurs de produits.

Les associations professionnelles souhaitant être agréées par l'AMF pour défendre les intérêts des conseillers en investissements financiers doivent déposer un dossier auprès de l'AMF. Le nom et l'adresse des associations agréées seront mentionnés sur le site Internet de l'AMF.

La loi de sécurité financière invitait l'AMF à aborder le sujet de la commercialisation sous l'angle de la régulation nouvelle de certains acteurs tels les CIF. Cette démarche l'a conduite à élargir le champ de sa réflexion à l'égalité du jeu concurrentiel entre professions voisines. Aussi, en 2005, ce sujet retiendra-t-il l'attention du régulateur.

## **E Les dispositions relatives à l'analyse financière**

### **1 La réglementation préexistante**

Le règlement général du CMF définissait la fonction d'analyste financier, prévoyait l'attribution d'une carte professionnelle aux personnes exerçant cette fonction chez les prestataires placés sous son autorité et comportait des dispositions restreignant la faculté des analystes financiers d'effectuer des opérations sur instruments financiers pour leur compte propre.

La décision générale du CMF n° 2002-01 comportait des dispositions sur la rémunération des analystes, l'élaboration de l'analyse, l'indépendance de l'analyste et la gestion des conflits d'intérêts et enfin la diffusion de l'analyse.

Le Conseil des marchés financiers avait par ailleurs publié dans sa revue mensuelle de novembre 2002 les réponses aux questions posées sur les modalités d'application de sa décision n° 2002-01.

### **2 Les dispositions du code monétaire et financier et de la directive 2003/125/CE**

L'article L. 621-7 du code monétaire et financier renvoie au règlement général de l'AMF le soin de déterminer notamment les règles de bonne conduite et les autres obligations professionnelles que doivent respecter à tout moment les prestataires de services d'investissement ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte qui, dans le cadre

<sup>1</sup> Ces opérations sont celles mentionnées au I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

de la fourniture des services d'investissement ou des services connexes, produisent ou diffusent des analyses financières.

L'article L. 621-7 dispose par ailleurs que le règlement général de l'AMF détermine, concernant les analystes indépendants qui produisent et diffusent des analyses financières <sup>(1)</sup> :

- 1° les conditions d'exercice de l'activité des personnes visées à l'article L. 544-1 du code monétaire et financier ;
  - 2° les règles de bonne conduite s'appliquant aux personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte des personnes qui produisent et diffusent des analyses financières, à titre de profession habituelle, et les dispositions propres à assurer leur indépendance d'appréciation et la prévention des conflits d'intérêts.
- L'article L. 544-1 précise qu'« exerce une activité d'analyse financière toute personne qui, à titre de profession habituelle, produit et diffuse des études sur les personnes morales faisant appel public à l'épargne, en vue de formuler et de diffuser une opinion sur l'évolution prévisible desdites personnes morales et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent ».

Par ailleurs, la directive 2003/125/CE portant modalités d'application de la directive abus de marché pose le principe de la présentation équitable des recommandations d'investissement et l'obligation de mentionner les conflits d'intérêts.

### 3 Les dispositions nouvelles

L'AMF a décidé, s'agissant des règles relatives à l'analyse financière et à l'ensemble des personnes concernées, de :

- reprendre les dispositions issues de la réglementation du CMF en apportant les changements rendus nécessaires par la transposition de la directive ;
- étendre en tant que de besoin les dispositions issues de la réglementation du CMF aux sociétés de gestion de portefeuille et aux analystes indépendants des prestataires de services d'investissement.

Ces dispositions figurent au livre III « Prestataires » du règlement général de l'AMF.

Le chapitre I<sup>er</sup>, intitulé « Prestataires de services d'investissement exerçant les services d'investissement autres que la gestion pour compte de tiers », du titre II « Prestataires de services d'investissement » comporte les dispositions concernant cette seule catégorie de prestataires de services d'investissement. Il est notamment prévu que les personnes produisant chez ces prestataires des analyses financières doivent être titulaires de la carte professionnelle d'analyste financier. Le paragraphe 7 de la sous-section 4 de la section 3 de ce chapitre « Règles de bonne conduite applicables à la production ou à la diffusion d'analyses financières » reprend l'essentiel des règles issues de la réglementation du CMF d'une part, de la transposition de la directive d'autre part.

Le chapitre II du titre II intitulé « Prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion pour le compte de tiers » comporte un développement relatif aux « Règles de bonne conduite applicables aux sociétés de gestion de portefeuille produisant ou diffusant des analyses financières » reprises des règles applicables aux autres prestataires de services d'investissement et adaptées à la situation des sociétés de gestion. Toutefois les dispositions relatives à la carte professionnelle ne s'appliquent pas aux sociétés de gestion, ce point exigeant une réflexion spécifique. Quant aux règles particulières relatives à la diffusion des analyses, elles ne s'appliquent aux sociétés de gestion que dans la mesure où leurs collaborateurs concernés décident de diffuser leurs analyses à l'extérieur.

Le titre III « Autres prestataires » du livre III comporte un chapitre VII relatif aux « analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement » et reprend les règles prévues pour les prestataires de services d'investissement quand elles ne sont pas spécifiques à ces prestataires.

La directive 2003/125/CE de la Commission a été transposée pour l'ensemble des analyses susceptibles d'être diffusées, en dehors de celles émanant des journalistes qui n'appartiennent pas au domaine de compétence de l'AMF. Les dispositions de transposition sont extrêmement proches de celles de la directive elle-même. Le règlement général de l'AMF a surtout ajouté le fait que, chez les prestataires de services d'investissement, le déontologue, en relation le cas

<sup>1</sup> Soit l'ensemble des prestataires de services d'investissement, y compris les sociétés de gestion de portefeuille.

échéant avec le responsable de l'analyse, doit participer à l'établissement des procédures relatives à l'application des dispositions adoptées. Ainsi, si des dispositions soulèvent des difficultés d'interprétation, il appartiendra au déontologue de les traiter, compte tenu notamment de l'esprit des dispositions concernées et de l'organisation particulière du prestataire au sein duquel il travaille.

Plusieurs instructions de l'AMF viendront préciser, au cours de l'année 2005, les conditions d'application des règles adoptées. Elles devront notamment reprendre les questions posées précédemment par le CMF et leur apporter une réponse adaptée au nouveau cadre réglementaire national et européen.

## 2 Les prestataires de services d'investissement

### A Les sociétés de gestion

#### 1 Les agréments et approbations

2004 a été l'année déterminante pour l'évolution des sociétés de gestion de portefeuille.

En effet, l'entrée en vigueur, le 13 février 2004, de la directive 2001/107/CE modifiant la directive 85/611/CEE a considérablement amplifié le mouvement de restructuration de la gestion au sein des groupes financiers en favorisant la transformation des sociétés de gestion d'OPCVM en sociétés de gestion de portefeuille dotées de moyens ou en programmant leur disparition.

L'adaptation de la législation et de la réglementation aux nouveaux modes de gestion (multigestion alternative, OPCVM à règles d'investissement allégées avec ou sans effet de levier, OPCVM contractuels) comme à de nouveaux instruments (dérivés de crédit, fonds d'investissement de proximité) a accéléré la montée en puissance de leur utilisation par la profession et conduit à la mise en œuvre de programmes d'activité spécifiques correspondants.

Cette évolution s'est traduite par une reprise des demandes d'agrément en qualité de sociétés de gestion de portefeuille selon une ampleur qui n'avait plus été constatée depuis 1997<sup>(1)</sup>, même si ces demandes émanent autant de nouvelles entités que de sociétés de gestion d'OPCVM ayant opté pour le changement de statut. Parallèlement, 13 % des sociétés existantes, désireuses de répondre aux attentes de leur clientèle, ont accru en conséquence leurs compétences en présentant à l'approbation un ou plusieurs programmes d'activité relatifs, dans deux cas sur trois, à l'exercice de

ces nouvelles formes de gestion ou l'utilisation de ces nouveaux instruments.

#### a) Les agréments en qualité de société de gestion de portefeuille

Au cours de l'année 2004, l'AMF a agréé 68 sociétés en qualité de société de gestion de portefeuille (SGP), soit 35 entités nouvellement constituées, contre 26 en 2003, et 33 sociétés de gestion d'OPCVM ayant choisi de se transformer en SGP, contre 4 en 2003.

Au titre des 35 nouvelles sociétés<sup>(2)</sup> agréées, les programmes d'activité présentés se répartissent de la façon suivante :

- 14 en gestion classique – gestion de valeurs mobilières avec ou sans intervention sur les marchés dérivés ;
- 13 dans le capital investissement, contre 12 en 2003 dont 6 avec un agrément limité aux investisseurs qualifiés ou à la gestion de FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ;
- 1 en épargne salariale ;
- 3 pour la gestion de FCIMT ;
- 4<sup>(3)</sup> en gestion alternative indirecte ;
- enfin, 2<sup>(4)</sup> pour gérer, l'une un OPC de droit étranger, l'autre des OPCVM à règles d'investissement allégées à effet de levier (ARIA EL).

Parmi les 33 sociétés de gestion d'OPCVM ayant été agréées en qualité de société de gestion de portefeuille :

- 12 ont étendu leur activité à la gestion sous mandat ;
- 2 ont fait valider un programme d'activité de gestion alternative indirecte ;
- 1 a présenté un programme d'activité de gestion de l'épargne salariale.

<sup>1</sup> Première année d'application de la loi de modernisation des activités financières.

<sup>2</sup> Ou sociétés issues de fusions, pour lesquelles les programmes d'activité existants ont été comptés comme un seul programme et comptabilisés au titre de l'activité initialement exercée avant la fusion.

<sup>3</sup> Dont une a également présenté un programme d'activité de gestion « classique ».

<sup>4</sup> Dont une a également présenté un programme d'activité de gestion « classique ».

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### b) Le déploiement des activités de gestion parmi les sociétés de gestion déjà agréées

S'agissant des anciens acteurs de la profession, l'AMF a approuvé 78 programmes d'activité présentés par 67 sociétés de gestion. La montée en puissance des formes nouvelles de gestion constitue l'élément caractéristique de l'année puisque ces dernières concernent 64 des programmes approuvés :

- 45 de gestion alternative indirecte<sup>(1)</sup>, présentés pour une vingtaine par des sociétés filiales de banques, d'entreprises d'investissement ou d'assurances, dans 5 cas, par des filiales françaises de groupes étrangers, le reste émanant de sociétés de taille plus modeste et d'indépendants spécialisés ;
- 6 de gestion d'OPCVM à règles d'investissement allégées à effet de levier, présentés par les sociétés de trois groupes bancaires français et un groupe indépendant ;
- 5 de gestion d'OPCVM contractuels, présentés par des sociétés appartenant à deux groupes bancaires français et un groupe indépendant ;
- 5 relatifs à l'utilisation des dérivés de crédit, à la demande de sociétés liées à des groupes bancaires français (2) ou européens (3) ;
- 3 de capital investissement, présentés par des sociétés dont l'agrément était, pour deux d'entre elles, limité aux investisseurs qualifiés, en vue de gérer des fonds d'investissement de proximité.

Les autres programmes d'activité approuvés relèvent de la gestion classique et représentent :

- soit une extension de l'activité déjà exercée aux marchés dérivés (3), à la gestion sous mandat (2), à la gestion d'OPCVM (1) ou à la gestion de valeurs mobilières (1) ;
- soit un élargissement au domaine de l'épargne salariale (7), pour reprendre l'activité de sociétés de gestion vouées à la disparition dans un souci de simplification des structures de gestion des groupes.

### c) Les autres programmes d'activité approuvés

L'AMF a approuvé les programmes d'activité de réception et de transmission d'ordres présentés par 3 nouvelles sociétés de gestion et 4 anciens acteurs, et a autorisé, par ailleurs, la délégation de l'activité de *middle office* par 2 sociétés de gestion.

### 2 Les caducités ou retraits d'agrément<sup>(2)</sup>

La disparition du statut de société de gestion d'OPCVM à objet exclusif, programmée par la loi de sécurité financière, a été largement mise en œuvre en 2004 et se trouve en phase d'aboutissement<sup>(3)</sup>. À ce titre, l'AMF a procédé au retrait d'agrément en qualité de société de gestion d'OPCVM de près de 40 entités – 33 ayant opté pour le statut de sociétés de gestion de portefeuille et 7 ayant cessé leur activité, soit par suite de réorganisations au sein de leur groupe, soit pour absence de gestion ou encore insuffisance de moyens – et constaté la caducité de l'agrément de 15 sociétés de gestion d'OPCVM dans le cadre, là aussi, d'une simplification des structures des groupes.

De façon concomitante, la clarification des organigrammes s'est poursuivie au sein des sociétés de gestion de portefeuille. Plusieurs grands groupes ont, à la suite d'un rapprochement, dans un cas, ou, plus généralement, d'une simplification de leur organisation, réduit le nombre de leurs structures de gestion, ce qui a donné lieu à la caducité de 18 agréments. En outre, 3 sociétés, dont 2 spécialisées dans le capital investissement, ont demandé le retrait de leur agrément pour cessation d'activité de gestion. L'AMF a ainsi, sur l'ensemble de l'année, constaté la disparition de 21 sociétés de gestion de portefeuille.

Au total, les 76 retraits et caducités d'agrément survenus n'ont pas été totalement compensés par l'agrément des 68 nouvelles sociétés de gestion de portefeuille, ce qui réduit la population au 31 décembre 2004 à 501 unités contre 509 à la fin de l'année 2003.

### 3 Les refus d'agrément et d'approbation

L'AMF a considéré sans suite l'agrément qu'elle avait délivré le 20 janvier 2004 à une nouvelle entité en qualité de société de gestion de portefeuille, pour non-réalisation au 31 décembre 2004 des conditions suspensives assortissant cet agrément.

L'AMF a également refusé l'approbation, dans sa version initiale, d'un programme d'activité relatif à l'utilisation des dérivés de crédit présenté par une société de gestion de portefeuille agréée, au motif qu'il ne comportait pas les éléments permettant d'établir que ladite société

<sup>1</sup> Il s'agit de programmes d'activité déposés par les anciens acteurs en application du relevé de décision de la COB d'avril 2003 (cf. rapport annuel AMF 2003, page 104).

<sup>2</sup> Les chiffres indiqués représentent les disparitions de sociétés de gestion dont le traitement administratif est terminé au moment de l'établissement du présent bilan.

<sup>3</sup> Au 1<sup>er</sup> janvier 2005, 27 entités disposent encore du statut de société de gestion d'OPCVM, qui ont eu jusqu'au 29 janvier 2005 pour choisir de se transformer en sociétés

de gestion de portefeuille ou de demander le retrait de leur agrément avant le 30 juin 2005.

était en mesure de valoriser de manière précise et indépendante les dérivés de crédit.

Elle a en outre accordé un délai supplémentaire à trois autres sociétés, au titre du programme d'activité de gestion alternative indirecte, la mise en conformité des programmes d'activité présentés étant toujours, en dépit de nombreux échanges avec ces sociétés, en attente à la fin de l'année 2004, sur les éléments suivants :

- l'adaptation des moyens humains : ces sociétés ne disposaient pas de deux personnes suffisamment expérimentées pour effectuer, selon les cas, l'analyse qualitative de fonds alternatifs, l'analyse quantitative en matière de *due diligence* ou encore le contrôle des risques ;
- l'adaptation des moyens techniques : les dossiers présentés ne permettaient pas en l'état de déterminer les possibilités réelles d'analyse permises par la base de données utilisée, voire l'utilisation effective des bases de données en gestion alternative indirecte décrites dans le programme d'activité ;
- l'externalisation envisagée du contrôle des risques alors que cette mission fait partie des moyens indispensables à une société de gestion pour exercer l'activité de gestion alternative indirecte.

#### **4 Les suites apportées au retrait d'agrément décidé en 2003 à l'encontre de la société Ethys**

Le 2 juin 2003, la société Ethys avait formé un recours en annulation devant le Conseil d'État de la décision par laquelle la COB lui avait retiré, le 20 mai 2003, son agrément en qualité de société de gestion de portefeuille<sup>(1)</sup>.

Le retrait de l'agrément était fondé sur la constatation que la société ne respectait pas les exigences réglementaires en matière de fonds propres et ne disposait pas des moyens techniques et humains prévus dans son programme d'activité, contrairement aux exigences posées en la matière par les articles 6 et 9 du règlement COB n° 96-02.

Le recours en annulation pour excès de pouvoir formé par la société Ethys était accompagné d'une demande de référé-suspension de la décision de retrait

d'agrément que, par ordonnance du 26 juin 2003, le juge des référés du Conseil d'État avait rejeté aux motifs qu'aucun des moyens invoqués par la société Ethys ne paraissait de nature à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision de la COB.

Dans un arrêt rendu le 17 novembre 2004, le Conseil d'État a rejeté le recours pour excès de pouvoir de la société Ethys.

### **5 Le passeport européen**

#### **a) Les notifications de libre établissement**

Au cours de l'exercice 2004, une seule notification de libre établissement dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen émanant d'une société de gestion de portefeuille française a été examinée favorablement par l'AMF.

Cette notification de libre établissement au Royaume-Uni s'est inscrite dans le contexte de l'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille d'une nouvelle entité juridique issue de la fusion de deux sociétés de gestion préexistantes.

Ladite notification visait formellement à substituer à la succursale sise à Londres de l'une des deux entités fusionnées une succursale de l'entité nouvellement créée et agréée, étant précisé que la nouvelle succursale avait vocation à exercer les mêmes activités que l'ancienne succursale et à recourir à des moyens et des procédures identiques.

#### **b) Les notifications de libre prestation de services**

En 2004, 47 notifications de libre prestation de services, émanant de 10 sociétés de gestion de portefeuille ont été examinées favorablement par l'AMF.

Les États concernés par ces notifications de libre prestation de services sont les suivants : Allemagne (3), Autriche (3), Belgique (5), Danemark (2), Espagne (4), Finlande (2), Grèce (2), Irlande (2), Italie (6), Luxembourg (7), Norvège (1), Pays-Bas (3), Portugal (3), Royaume-Uni (2) et Suède (2).

<sup>(1)</sup> Rapport annuel COB 2003, page 106.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### B Les dépositaires d'OPCVM

Au 31 décembre 2004, 84 établissements exerçaient les fonctions de dépositaire d'OPCVM, contre 88 au 31 décembre 2003. 87 % des actifs et 76 % des OPCVM sont concentrés chez les 20 premiers dépositaires.

La nécessité de maîtriser le risque opérationnel par des moyens croissants, qui ne peuvent être amortis que par la progression des encours, et les marges réduites du secteur expliquent cette concentration.

Dans un objectif de modernisation de l'activité des dépositaires, et afin de contribuer à la définition des positions qui seront défendues par la France dans le cadre de la négociation de la future directive dépositaire, l'AMF a entrepris, en coordination avec la profession, un travail de refonte du cadre d'intervention de cet acteur majeur pour la sécurité des investisseurs.

#### Répartition des dépositaires en fonction de leurs actifs par quartile au 31 décembre 2004

RÉPARTITION DES DÉPOSITAIRES PAR QUARTILE	ACTIF NET DÉPOSÉ*	RÉPARTITION DE L'ACTIF NET DÉPOSÉ EN %	NOMBRE D'OPCVM DÉPOSÉS	RÉPARTITION DES OPCVM DÉPOSÉS EN %
Premier quartile	900,3	88,7 %	6 283	78,6 %
Deuxième quartile	96	9,5 %	1 219	15,2 %
Troisième quartile	17	1,7 %	403	5 %
Dernier quartile	2	0,1 %	94	1,2 %
<b>TOTAL</b>	<b>1 015,3</b>	<b>100 %</b>	<b>7 999</b>	<b>100 %</b>

\* en milliards d'euros

Source : AMF

### C Les autres prestataires de services d'investissement

#### 1 Les avis et approbations de programmes d'activité

La loi du 1<sup>er</sup> août 2003 a instauré une nouvelle répartition des compétences entre le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et l'Autorité des marchés financiers afin de simplifier la procédure d'agrément des prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille.

Cette population comprend, d'une part les entreprises d'investissement, d'autre part les établissements de crédit qui fournissent des services d'investissement.

Au 31 décembre 2004, 477 prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille étaient dénombrés, dont 345 établissements de crédit et 132 entreprises d'investissement.

L'AMF approuve le programme d'activité afférent au seul service d'investissement de gestion de portefeuille. Cette approbation constitue l'un des éléments vérifiés par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement préalablement à la délivrance de l'agrément.

Les autres services d'investissement ainsi que le service de tenue de compte-conservation d'instruments financiers donnent lieu à un avis émis par l'AMF et transmis au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en charge de délivrer l'agrément.

#### a) Les avis

L'avis délivré par l'AMF résulte d'un examen du programme d'activité présenté par l'entreprise. Les observations que l'AMF transmet au CECEI portent sur la compétence et l'honorabilité des dirigeants, l'adéquation de leur expérience à leurs fonctions ainsi que les conditions dans lesquelles l'entreprise envisage de fournir des services d'investissement ou le service de tenue de compte conservation d'instruments financiers.

Au cours de l'exercice 2004, 32 dossiers, transmis par le CECEI, ont été soumis à l'AMF.

8 dossiers concernaient le statut d'établissement de crédit, 13 celui d'entreprise d'investissement et 11 dossiers étaient relatifs à une demande d'exercice de l'activité de teneur de compte-conservateur d'instruments financiers.

S'agissant des établissements de crédit, les dossiers présentés relevaient de quatre types de motivation :

- la volonté de procéder à une restructuration d'entités préexistantes ;
- la volonté d'un établissement de crédit d'être doté du statut de prestataire de services d'investissement ;
- la volonté de créer une entité nouvelle dédiée à une activité spécifique ;
- la volonté d'élargir le périmètre d'un agrément.

Concernant les entreprises d'investissement, il est à noter que la plupart des dossiers – 9 sur 13 – ont porté sur l'extension du périmètre de l'agrément existant. S'agissant des autres dossiers, aucune tendance générale ne se dégage en termes de motivations. Il s'agit, à titre d'illustration, soit de la création d'une entité nouvelle à l'initiative de personnes physiques ou d'un groupe étranger, soit de la filialisation d'activités de services d'investissement au sein d'une entité dédiée ou bien encore d'un changement de statut opéré dans le cadre de la réglementation encadrant l'activité d'épargne salariale.

Enfin, les demandes d'habilitation à la tenue de compte-conservation ont émané de 10 établissements de crédit et d'une entreprise d'investissement. Huit de ces demandes ont été formulées de manière concomitante à une demande d'agrément en qualité d'établissement de crédit prestataire de services d'investissement ou d'entreprise d'investissement et 3 ont résulté d'une extension du programme d'activité d'un établissement de crédit prestataire de services d'investissement.

#### **b) Les approbations de programmes d'activité**

Deux établissements de crédit prestataires de services d'investissement ont souhaité être en mesure de proposer à leur clientèle une prestation accessoire de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

L'une des demandes s'est inscrite dans le cadre de la cessation des activités d'une société de gestion de portefeuille dont la clientèle a été reprise par un établissement bancaire, lequel a par conséquent élargi

le périmètre de son agrément de prestataire de services d'investissement pour accueillir ladite clientèle.

La seconde demande est consécutive à une opération de restructuration au sein d'un groupe bancaire impliquant de doter la nouvelle structure juridique créée d'un agrément portant sur l'ensemble des services d'investissement, de façon à lui permettre de poursuivre les activités anciennement exercées par les deux entités juridiques absorbées.

L'AMF a également constaté la caducité de l'approbation d'un programme d'activité de gestion sous mandat pour le compte de tiers délivré en 2002 à une entreprise d'investissement ayant renoncé depuis à l'exercice de cette activité après absorption de sa filiale, société de gestion de portefeuille, dont la caducité de l'agrément a été constatée également cette année.

## **2 Le passeport européen**

### **a) Les notifications de libre établissement**

Au cours de l'exercice 2004, 7 notifications de libre établissement, émanant de quatre entreprises d'investissement et d'un établissement de crédit prestataire de services d'investissement, ont été portées, via le CECEI, à la connaissance de l'AMF, qui dispose, aux termes de l'article 6 du décret n° 96-880 du 8 octobre 1996 modifié, d'un délai d'un mois pour produire d'éventuelles observations.

Cinq États de l'Espace économique européen ont été concernés par ces notifications de libre établissement : Allemagne (1), Belgique (1), Italie (2), Pays-Bas (1) et Royaume-Uni (2).

Trois types de motivation ont présidé au dépôt d'une notification de libre établissement :

- la création d'une succursale dans un souci de stratégie commerciale ;

Deux entreprises d'investissement ont présenté un projet de création d'une implantation au Royaume-Uni aux fins d'accroître leur développement sur le plan européen et de mieux répondre aux attentes de leur clientèle.

- la création d'une succursale aux côtés d'implantations locales préexistantes d'un groupe ;

Une entreprise d'investissement a souhaité implanter en Belgique<sup>(1)</sup> et en Italie, aux côtés de deux filiales de son groupe, deux succursales communautaires dédiées au développement d'une activité d'intermédiation sur produits dérivés.

<sup>1</sup> Le projet de création d'une succursale en Belgique a été abandonné en fin d'année 2004.

## LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

- la création d'une succursale, corollaire d'une opération d'apport partiel d'actifs ou de la conclusion d'un partenariat.

De façon concomitante à une opération d'apport partiel d'actifs, entre deux établissements de crédit prestataires de services d'investissement, consécutive au rapprochement de deux grands groupes bancaires, l'établissement de crédit bénéficiaire de l'apport a souhaité procéder à la création d'une succursale aux Pays-Bas aux fins de recueillir les activités préexistantes de la succursale locale de l'établissement de crédit à l'origine de l'opération d'apport.

Dans le contexte d'un partenariat ciblé en termes de clientèle et d'activité développée conclu entre un établissement bancaire et une entreprise d'investissement, cette dernière a souhaité implanter deux succursales – en Allemagne et en Italie – aux fins de reprendre la clientèle visée par l'activité objet du partenariat, et jusque-là logée au sein des succursales locales de l'établissement bancaire, ainsi que les moyens qui y étaient affectés.

### b) Les notifications de libre prestation de services

En 2004, 142 notifications de libre prestation de services, émanant de 24 prestataires de services d'investissement, ont été portées à la connaissance de l'AMF.

Les 24 déclarants se répartissent en :

- 9 établissements de crédit ;
- 15 entreprises d'investissement.

La totalité des États parties à l'accord sur l'Espace économique européen a été concernée par ces notifications de libre prestations de services : Allemagne (7), Autriche (7), Belgique (8), Chypre (3), Danemark (3), Espagne (8), Estonie (3), Finlande (3), Grèce (3), Hongrie (5), Irlande (7), Islande (2), Italie (9), Lettonie (3), Lituanie (3), Lichtenstein (4), Luxembourg (6), Malte (4), Norvège (3), Pays-Bas (6), Pologne (6), Portugal (11), République Tchèque (6), Royaume-Uni (10), Slovaquie (4), Slovénie (4), et Suède (4).

### 3 Les OPCVM généraux

#### A Le bilan des autorisations

##### 1 Les agréments délivrés à la création des OPCVM à vocation générale

En 2004, et pour la troisième année consécutive, le régulateur a enregistré une baisse du nombre d'agréments délivrés : - 3,2 % par rapport à 2003. Au cours de l'année, 702 nouveaux OPCVM ont été agréés, parmi lesquels 689 FCP et 13 SICAV.

L'année 2004 a été marquée par le succès des fonds à formule et des OPCVM de fonds alternatifs qui représentent 15 % des sommes collectées par les nouveaux OPCVM.

#### ▶ Répartition des nouveaux OPCVM agréés en 2004 par catégorie

CLASSIFICATION	NOMBRE D'OPCVM AGRÉÉS EN 2004	RÉPARTITION EN %	ENCOURS* DES FONDS AGRÉÉS EN 2004 AU 31/12/2004	RÉPARTITION en %	RÉPARTITION DE L'ENCOURS DE L'ENSEMBLE DES OPCVM** AU 31/12/2004
Actions françaises	19	2,7 %	8,3	11,9 %	4,9 %
Actions de pays de la zone euro	48	6,8 %	10,8	15,4 %	4,2 %
Actions des pays de la Communauté européenne	22	3,1 %	2,8	4 %	2,8 %
Actions internationales	50	7,1 %	4,3	6,1 %	6,5 %
Obligations et titres de créance libellés en euro	68	9,7 %	12,3	17,6 %	11,2 %
Obligations et titres de créance internationaux	23	3,3 %	0,7	1 %	7,4 %
Monétaire euro	38	5,4 %	10,5	15 %	34,8 %
Monétaire à vocation internationale	1	0,1 %	0,1	0,1 %	0,1 %
OPCVM de fonds alternatifs	36	5,1 %	0,7	1 %	1,1 %
Fonds à formule	158	22,5 %	9,8	14 %	5,5 %
Diversifié	239	34 %	9,7	13,9 %	21,4 %
<b>TOTAL</b>	<b>702</b>	<b>100 %</b>	<b>70,0</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

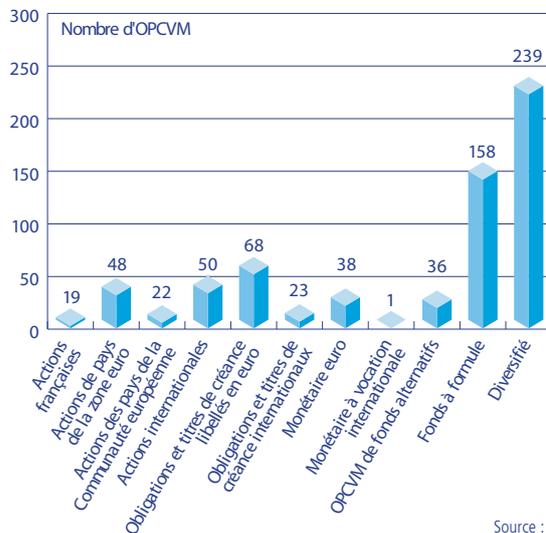
\* en milliards d'euros

\*\* OPCVM nourriciers inclus

Source : AMF

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### Répartition des OPCVM agréés en 2004



Source : AMF

### 2 Les agréments délivrés en cours de vie des OPCVM

En 2004, l'AMF a agréé 4 932 transformations d'OPCVM à vocation générale, en hausse de 30 % par rapport à 2003. L'année 2003 avait déjà été marquée par une augmentation de 46 % par rapport à 2002. Ces hausses successives s'expliquent par le passage des OPCVM au nouveau prospectus.

Les agréments de fusions entre OPCVM tendent à diminuer : 170 ont été accordés contre 274 en 2003, marquant une pause dans les opérations de rationalisation de gammes.

Les autres transformations notables concernent des changements de société de gestion, notamment au cours d'opérations de restructuration de la place, des changements de dépositaire, de commissaire aux

comptes, de dénomination, des modifications relatives aux délégations de gestion financière, administrative ou comptable.

### 3 Les déclarations d'enregistrement des OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée

Au cours de l'année 2004, 149 OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée ont été enregistrés. Leurs encours au 31 décembre 2004 s'élèvent à 10,4 milliards d'euros.

Créés en 1998<sup>(1)</sup> et réservés à certaines catégories d'investisseurs du fait de règles d'investissement assouplies, ces OPCVM n'étaient pas soumis à l'agrément du régulateur mais à une simple déclaration d'enregistrement.

Depuis la publication du règlement général de l'AMF, et conformément aux nouvelles dispositions législatives, les sociétés de gestion ne peuvent plus déclarer auprès du régulateur de nouveaux OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée autres que des FCPR dont la date de l'attestation de dépôt ou du certificat de dépôt établie par le dépositaire serait postérieure au 25 novembre 2004.

Au 31 décembre 2004, on recense 615 OPCVM à vocation générale bénéficiant d'une procédure allégée contre 637 en 2003. Leur encours total s'élève à 85,5 milliards d'euros, en hausse de 22,5 % par rapport à l'année précédente.

Un fonds, géré par la société Efposte Gestion, représente à lui seul 36,6 % de cet encours global avec 31,3 milliards d'euros (28,3 milliards d'euros en 2003).

<sup>1</sup> Rapport annuel COB 1998, page 124.

### Répartition des OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée au 31 décembre 2004 par catégorie

CLASSIFICATION	NOMBRE DE FONDS	ENCOURS AU 31/12/2004 (EN MILLIARDS D'€)	RÉPARTITION DES ENCOURS EN %
Actions françaises	1	0,0	0 %
Actions de pays de la zone euro	16	0,8	0,9 %
Actions des pays de la Communauté européenne	5	0,8	1 %
Actions internationales	32	1,4	1,6 %
Obligations et titres de créance libellés en euro	83	7,2	8,4 %
Obligations et titres de créance internationaux	24	35,3	41,3 %
Monétaire euro	29	11,9	13,9 %
Monétaire à vocation internationale	2	0,1	0,1 %
Diversifié	388	27,4	32,1 %
Garanti ou assorti d'une protection <sup>(1)</sup>	35	0,6	0,7 %
<b>TOTAL</b>	<b>615</b>	<b>85,5</b>	<b>100 %</b>

Source : AMF

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

Au 31 décembre 2004, 36 fonds communs d'intervention sur les marchés à terme étaient en activité après la création de 10 nouveaux FCIMT en 2004 et 3 dissolutions, alors que 29 <sup>(2)</sup> FCIMT étaient en activité en 2003. L'encours total des FCIMT s'élève à 733,4 millions d'euros contre 971,9 millions d'euros en 2003. Un seul fonds a un encours supérieur à 100 millions d'euros.

La performance moyenne de l'ensemble des FCIMT s'est établie à - 0,96 % avec toutefois une grande disparité entre les fonds puisque le FCIMT le plus performant affiche une performance de 30,2 % tandis que le moins performant voit sa valeur liquidative chuter de 49,1 %. Un tiers des FCIMT terminent l'année 2004 avec une performance positive.

#### Répartition des FCIMT en fonction de leur encours

EN MILLIONS D'€	ENCOURS			TOTAL
	> 100 M€	ENTRE 10 ET 100 M€	< À 10 M€	
<b>Nombre de FCIMT en 2004</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>21</b>	<b>36</b>
Encours cumulé au 31/12/2004	172,4	485,7	75,3	733,40
<b>Nombre de FCIMT en 2003</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>29</b>
Encours cumulé au 31/12/2003	485,9	436,0	50,0	971,9

Source : AMF

<sup>1</sup> En cours de basculement.

<sup>2</sup> Chiffre rectifié.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### 5 Les autorisations de commercialisation d'OPCVM de droit étranger

Au 31 décembre 2004, 3 139 OPCVM ou compartiments coordonnés agréés au sein d'un des États de l'Espace économique européen bénéficient d'une autorisation de commercialisation en France délivrée par l'AMF. Trois cent quinze de ces fonds n'ont pas de compartiments et 239 sont des OPCVM à compartiments comportant en moyenne 12 compartiments par fonds.

On note en 2004 une forte diminution du nombre des autorisations de commercialisation : 254 recensées contre 402 au cours de l'année 2003. La répartition par pays d'origine montre toujours la prédominance du Luxembourg (70 %) et le maintien de l'Irlande en deuxième position (24 %). Le Royaume-Uni et la Belgique se partagent les 6 % restant.

### B L'évolution des encours

Pour la deuxième année consécutive, l'encours des OPCVM à vocation générale augmente, en partie grâce à un effet prix parallèle à l'évolution positive des marchés actions mais aussi du fait d'une augmentation sensible de la collecte. Hors fonds nourriciers, l'encours des OPCVM à vocation générale s'établit à 936,5 milliards d'euros contre 843,6 milliards d'euros fin 2003, soit une hausse de 11 %.

Si l'on tient compte de l'encours des OPCVM nourriciers, le montant total de l'actif net des OPCVM à vocation générale s'établit à 1 006,5 milliards d'euros, contre 909,4 milliards d'euros au 31 décembre 2003, soit une augmentation de 10,7 %.

Le nombre d'OPCVM enregistrés en 2004 est resté stable par rapport à 2003. Au 31 décembre 2004, on compte 7 908 OPCVM à vocation générale<sup>(1)</sup> répartis entre 965 SICAV et 6 943 FCP. Par rapport à 2003, le nombre de SICAV diminue de 143 et leurs encours de 16,9 %. Les FCP, quant à eux, voient leur nombre augmenter de 145 unités, ils représentent 88 % des produits offerts et 75 % de l'encours total des OPCVM à vocation générale.

### Répartition des OPCVM (hors nourriciers) par catégorie

ENCOURS (EN MILLIARDS D'€)	AU 31/12/2003			AU 31/12/2004			VARIATION DE L'ENCOURS EN %
	ENCOURS	RÉPARTITION EN %	NOMBRE D'OPCVM	ENCOURS	RÉPARTITION EN %	NOMBRE D'OPCVM	
<b>▶ OPCVM (hors OPCVM nourriciers)</b>							
OPCVM « Action »	148,6	17,6 %	1 763	175,4	18,7 %	1 712	18 %
OPCVM « Obligation »	158,0	18,8 %	1 178	181,7	19,4 %	1 218	15 %
OPCVM « Monétaire »	280,6	33,2 %	465	304,4	32,5 %	455	8,5 %
OPCVM de fonds alternatifs	-	-	-	10,0	1,1 %	126	-
Fonds à formule	-	-	-	54,7	5,8 %	732	-
OPCVM « Diversifié »	198,2	23,5 %	2 960	209,7	22,4 %	2 942	5,8 %
OPCVM « Garanti »	58,2	6,9 %	898	0,6	0,1 %	36	- 99 %
<b>TOTAL</b>	<b>843,6</b>	<b>100,0 %</b>	<b>7 264</b>	<b>936,5</b>	<b>100,0 %</b>	<b>7 221</b>	<b>11 %</b>

Source : AMF

<sup>1</sup> Y compris OPCVM nourriciers.

## 1 L'analyse selon la classification des OPCVM

L'année 2004 est marquée, quelle que soit la classe d'actifs étudiée, par une augmentation des encours globaux.

On note tout d'abord un basculement quasi systématique des anciens OPCVM classés garantis ou assortis d'une protection<sup>(1)</sup> dans la nouvelle classification fonds à formule dans la mesure où en 2003 plus de 90 % de ces derniers faisaient l'objet d'une garantie en capital à l'échéance.

S'agissant des OPCVM actions, la tendance à l'internationalisation des portefeuilles semble se poursuivre puisque 72,5 % de leur encours sont constitués d'actions des pays de la Communauté européenne, actions de pays de la zone euro ou actions

internationales. La part des portefeuilles investie dans la catégorie actions françaises baisse de 8,6 %. On note en parallèle une légère progression de la part des OPCVM actions dans l'encours global des OPCVM, de 17,6 % en 2003 à 18,7 % en 2004.

Le faible niveau des taux d'intérêt et la reprise des marchés actions ces deux dernières années sont probablement à l'origine d'un effet de ré-allocation des portefeuilles puisque depuis 2002, la part des OPCVM monétaires ne cesse de diminuer. En 2004, leur encours représentait 32,5 % de l'encours global des OPCVM contre 33,3 % en 2003 et 35,2 % en 2002.

Dans le même temps, les OPCVM obligataires continuent de voir leur encours augmenter ; ceux-ci représentaient 181,7 milliards d'euros en 2004 contre 158 milliards d'euros en 2003 et 142,4 milliards en 2002.

### Répartition des OPCVM par catégorie en fonction de leur encours depuis 2002

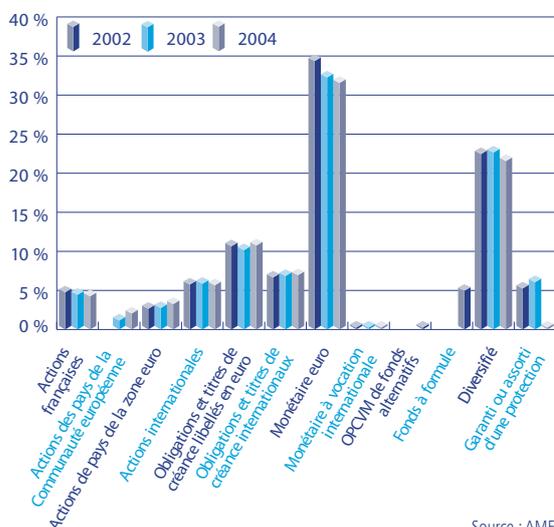
ENCOURS (EN MILLIARDS D'€)	AU 31/12/2002		AU 31/12/2003		AU 31/12/2004	
	ENCOURS	RÉPARTITION EN %	ENCOURS	RÉPARTITION EN %	ENCOURS	RÉPARTITION EN %
<b>▶ OPCVM (hors OPCVM nourriciers)</b>						
Actions françaises	42,3	5,6 %	44,8	5,3 %	48,2	5,1 %
Actions des pays de la Communauté européenne	4,4	0,6 %	30,6	3,6 %	27,6	2,9 %
Actions de pays de la zone euro	26,0	3,5 %	56,1	6,7 %	38,8	4,1 %
Actions internationales	49,1	6,6 %	17,1	2,0 %	60,8	6,5 %
Obligations et titres de créance libellés en euro	86,4	11,5 %	93,2	11,1 %	108,4	11,6 %
Obligations et titres de créance internationaux	56,0	7,5 %	64,8	7,7 %	73,3	7,8 %
Monétaire euro	263,5	35,2 %	279,4	33,1 %	303,3	32,4 %
Monétaire à vocation internationale	1,2	0,2 %	1,2	0,1 %	1,0	0,1 %
OPCVM de fonds alternatifs	-	0,0 %	-	0,0 %	10,0	1,1 %
Fonds à formule	-	0,0 %	-	0,0 %	54,7	5,8 %
Diversifié	174,8	23,3 %	198,2	23,5 %	209,7	22,4 %
Garanti ou assorti d'une protection	45,9	6,1 %	58,2	6,9 %	0,6	0,1 %
<b>TOTAL</b>	<b>749,6</b>	<b>100,0 %</b>	<b>843,6</b>	<b>100,0 %</b>	<b>936,5</b>	<b>100,0 %</b>

Source : AMF

<sup>1</sup> Cette classification a été supprimée par l'instruction COB de novembre 2003 relative au prospectus complet des OPCVM.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### Répartition des OPCVM par catégorie



Source : AMF

### 1 L'impact de la taille des OPCVM

Traditionnellement, la gestion pour compte de tiers française est caractérisée par un nombre important d'OPCVM aux encours parfois très faibles :

- les OPCVM ayant une capitalisation inférieure à 10 millions d'euros représentent environ 27 % du nombre total des OPCVM et moins de 1 % de l'encours total. Par rapport à 2003, leur nombre a baissé de 11 % ;

- à l'opposé, les OPCVM dont l'actif est supérieur à un milliard d'euros représentent 2 % du nombre total des OPCVM et 46 % de l'encours total. Parmi ces véhicules, les OPCVM classés « monétaires euros » représentent à eux seuls 25 % de l'encours total des OPCVM et 1 % du nombre total des OPCVM ;

- concernant plus particulièrement les OPCVM diversifiés, on constate qu'environ 74 % des fonds de la classification et environ 29 % des OPCVM à vocation générale gèrent moins de 15 % de l'encours de la classification et 3 % de celui des OPCVM.

### Répartition des OPCVM par classification en fonction de la taille de leur encours (y compris nourriciers)

Classification des OPCVM	> 1 MM		[0,5-1] MM		[0,1-0,5] MM		[50-100] M		[10-50] M		< 10 M		TOTAL GÉNÉRAL	
	NBRE	ENCOURS	NBRE	ENCOURS	NBRE	ENCOURS	NBRE	ENCOURS	NBRE	ENCOURS	NBRE	ENCOURS	NBRE	ENCOURS
Actions françaises	8	14,6	15	11,2	69	15,6	52	3,9	132	3,4	93	0,5	369	49,2
Actions de pays de la zone euro	4	11,1	15	10,9	64	12,8	53	3,6	132	3,3	95	0,3	363	42,0
Actions des pays de la communauté européenne	3	6,2	11	7,2	50	9,2	36	2,5	119	2,7	71	0,4	290	28,2
Actions internationales	2	4,3	16	10,6	146	29,9	151	10,6	314	8,4	240	1,2	869	65,0
Obligations et titres de créance libellés en euro	17	29,7	21	12,9	231	49,5	160	10,9	360	8,7	211	0,7	1 000	112,4
Obligations et titres de créance internationaux	7	46,7	7	4,6	76	15,5	68	4,8	124	3,2	41	0,1	323	74,9
Monétaire euro	92	250,7	63	47,3	187	43,7	75	5,1	137	3,6	79	0,3	633	350,7
Monétaire à vocation internationale	0	0,0	0	0,0	4	0,7	6	0,3	4	0,1	3	0,0	17	1,1
OPCVM de fonds alternatifs	1	1,0	2	1,1	26	4,9	31	2,2	63	1,6	34	0,1	157	10,9
Fonds à formule	0	0,0	6	3,6	151	31,5	143	10,6	348	9,4	102	0,6	750	55,7
Diversifié	26	44,6	47	31,2	421	86,0	321	22,3	1 146	27,1	1 140	4,6	3 101	215,8
Garanti ou assorti d'une protection	0	0,0	0	0,0	1	0,1	2	0,1	23	0,4	10	0,0	36	0,6
<b>TOTAL</b>	<b>160</b>	<b>408,9</b>	<b>203</b>	<b>140,6</b>	<b>1 426</b>	<b>299,4</b>	<b>1 098</b>	<b>76,9</b>	<b>2 902</b>	<b>71,9</b>	<b>2 119</b>	<b>8,8</b>	<b>7 908</b>	<b>1 006,5</b>
En % du TOTAL	2,0 %	40,6 %	2,6 %	14 %	18 %	29,8 %	13,9 %	7,6 %	36,7 %	7,1 %	26,8 %	0,9 %	100 %	100 %

Source : AMF

## C Les principales évolutions de l'offre de gestion collective

### 1 Les fonds à formule

Les fonds à formule sont des OPCVM dont l'objectif de gestion vise, à l'échéance d'une période de détention déterminée, la délivrance mécanique d'une performance prédéfinie en fonction de paramètres de marché (évolution d'un indice, d'un panier d'actions, etc.).

Avec 54,7 milliards d'euros et 750 fonds en activité, cette catégorie d'OPCVM est celle qui a le plus progressé ces trois dernières années.

Le rendement de ces placements reposant sur une formule mathématique plus ou moins complexe, ce n'est pas la qualité de la gestion au cours de la vie de l'OPCVM qui doit déterminer le choix d'investissement du souscripteur mais ses anticipations des paramètres de marché inclus dans la formule proposée.

Au cours de l'année, l'AMF a porté une attention particulière aux documents commerciaux de ce type d'OPCVM en veillant notamment à ce que l'information communiquée aux souscripteurs potentiels soit la plus lisible possible.

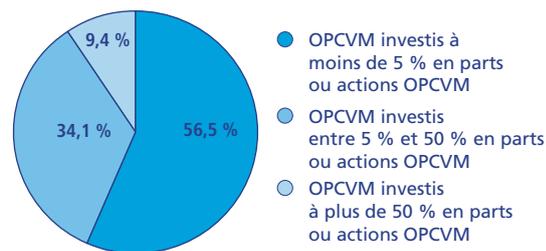
L'AMF a ainsi systématiquement demandé que les documents d'information de ces produits comportent l'avertissement suivant : « l'OPCVM (...) est construit dans la perspective d'un investissement sur la durée totale de la formule et donc d'une sortie à la (aux) date(s) d'échéance indiquée(s). Une sortie de l'OPCVM à une autre date s'effectuera à un prix qui dépendra des paramètres de marché ce jour-là [et après déduction des frais de rachat de ... %]. Le souscripteur prend donc un risque en capital non mesurable *a priori* s'il est contraint de racheter ses parts en dehors de(s) la date(s) prévue(s). »

### 2 Les OPCVM investissant dans d'autres OPCVM

Les OPCVM de droit français peuvent investir, depuis 1998, la totalité de leur actif dans d'autres OPCVM français ou dans des OPCVM bénéficiant de la procédure de reconnaissance mutuelle prévue par la directive 85/611/CEE.

Avec le développement de la multigestion, le nombre d'OPCVM investissant plus de 50 % de leur actif dans d'autres fonds a considérablement augmenté depuis leur création, représentant aujourd'hui 20,8 % du nombre total des OPCVM avec 1 500 produits et 9,4 % de l'encours global des OPCVM généraux.

### Répartition de l'encours des OPCVM d'OPCVM



Source : AMF

### 3 Les OPCVM maîtres et nourriciers

Le recours à des OPCVM nourriciers permet aux prestataires de la gestion de réaliser des économies d'échelle et de commercialiser auprès de publics différents plusieurs OPCVM nourriciers, fonds juridiquement indépendants, eux-mêmes investis, en totalité et de façon permanente, dans un même OPCVM appelé maître.

Au 31 décembre 2004, on dénombre 577 OPCVM maîtres représentant un encours de 209,4 milliards d'euros<sup>(1)</sup> soit 20,8 % de l'encours total des OPCVM à vocation générale, contre 18,3 % en 2003, année où l'on comptait 501 OPCVM maîtres pour un encours de 166,2 milliards d'euros. Ces chiffres confirment la tendance d'un fort accroissement du nombre d'OPCVM maîtres et de leurs encours ces dernières années (respectivement 15,2 % et 26 % en un an), en forte hausse pour la quatrième année consécutive.

Parallèlement, on comptabilise 696 OPCVM nourriciers pour un encours de 71,6 milliards d'euros (contre 642 OPCVM nourriciers pour un encours de 65,8 milliards d'euros au 31 décembre 2003). À l'instar des OPCVM maîtres, le nombre des OPCVM nourriciers, de même que leurs encours, sont en augmentation (respectivement de 8,4 % et de 8,8 % en une année).

<sup>1</sup> Les OPCVM maîtres ne sont pas uniquement réservés aux OPCVM nourriciers.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Les fonds nourriciers représentent aujourd'hui 7,1 % de l'encours global des OPCVM généraux, un pourcentage quasi similaire à celui de l'année 2003. La totalité de l'encours des OPCVM nourriciers étant intégrée dans l'encours des OPCVM maîtres, seul ce dernier est compté dans l'encours global des OPCVM à vocation générale afin d'éviter les doubles comptages.

En 2004, le rapport entre le nombre de fonds nourriciers et celui des fonds maîtres est de 1,2. On assiste depuis plusieurs années au développement de ces OPCVM qui permettent de bénéficier d'effets de taille au niveau des OPCVM maîtres, et ce notamment dans la gestion monétaire. La possibilité de créer, depuis le 1<sup>er</sup> avril 2004, des catégories de parts différentes au sein d'un même OPCVM devrait logiquement à l'avenir amener les prestataires à se reporter vers ce type de montage plutôt qu'à utiliser les OPCVM nourriciers.

### 4 Les OPCVM de fonds alternatifs

Les OPCVM de fonds alternatifs sont des fonds investis à plus de 10 % dans d'autres OPCVM (français ou étrangers) mettant en œuvre des stratégies dites « alternatives », c'est-à-dire une gestion décorrélée des indices de marché. Bien qu'existant en France depuis de nombreuses années, ce n'est qu'après la publication de l'instruction COB de novembre 2003 relative au prospectus complet des OPCVM, et un long travail de clarification avec la profession, que les OPCVM de fonds alternatifs ont été définis par une classification particulière.

Cette nouvelle catégorie d'OPCVM, qui ne représentait qu'environ 1,6 milliard d'euros pour 42 fonds début 2000, est en forte progression puisqu'au 31 décembre 2004, on dénombre 157 OPCVM représentant un encours de 10,9 milliards d'euros.

Ces OPCVM pouvant présenter une liquidité moindre que d'autres types d'OPCVM font l'objet d'une réglementation particulière. Pour pouvoir les gérer et les commercialiser, les sociétés de gestion doivent ainsi au préalable faire approuver par l'AMF un programme d'activité spécifique, présentant notamment les modalités de leur gestion (sélection et suivi des fonds alternatifs) et les outils de maîtrise de leurs risques. Un avertissement spécifique est en outre inséré dans le prospectus de ces OPCVM sur la liquidité restreinte de ces fonds et le fait qu'ils sont avant tout destinés

à des investisseurs qui ne requièrent pas une liquidité immédiate de leur placement.

### 5 Les OPCVM indiciels

Les OPCVM indiciels sont des produits dont l'objectif de gestion correspond à l'évolution d'un indice d'instruments financiers. Parmi ce type d'OPCVM, il existe des OPCVM indiciels cotés qui, tout en ayant pour objectif de répliquer les variations d'un indice prédéterminé, peuvent être achetés ou vendus en bourse tout au long de la journée de cotation, comme des titres « classiques ». Dans ce cas et lorsque leur indice de référence est un indice européen, leur prix ne peut s'écarter de plus ou moins 1,5 % de leur valeur liquidative indicative.

Les caractéristiques des indices éligibles à ce type d'OPCVM ont été définies par le II de l'article 16 du décret n° 89-623. Ils doivent respecter trois principes<sup>(1)</sup> : leur composition doit être suffisamment diversifiée, l'indice doit constituer un étalon représentatif du marché auquel il se réfère et le mode d'établissement et de diffusion de cet indice doit être satisfaisant.

199 OPCVM indiciels étaient en activité au 31 décembre 2004 représentant un encours de 23,2 milliards d'euros contre 190 produits en 2003 totalisant un encours de 17,2 milliards d'euros.

### 6 Les OPCVM à compartiments

Chaque OPCVM peut comporter un ou plusieurs compartiments, qui donnent lieu à l'émission d'une catégorie d'actions ou de parts représentatives des actifs de l'OPCVM qui sont attribués à ce compartiment. Il s'agit de permettre la juxtaposition, dans le cadre d'une même structure juridique (SICAV ou FCP) et sous une même dénomination, de plusieurs portefeuilles avec possibilité de passage d'un compartiment à l'autre. Un même OPCVM peut ainsi avoir des orientations de gestion différentes et diversifier l'offre de placement à la clientèle en réalisant des économies d'échelle.

La loi de sécurité financière ayant conforté ce type de produits en établissant le principe d'indépendance financière des différents compartiments d'un même fonds, on a assisté en 2004, à une nette augmentation de ce type de structure.

<sup>1</sup> Pour plus de précisions, voir Revue mensuelle AMF n° 6 de septembre 2004.

On dénombre ainsi, au 31 décembre 2004, 73 OPCVM à compartiments représentant un encours de 8,2 milliards d'euros répartis entre 241 compartiments, soit en moyenne un peu plus de 3 compartiments par OPCVM, contre 30 OPCVM et 130 compartiments au 31 décembre 2003 pour un encours de 6,6 milliards d'euros.

En termes d'encours, les OPCVM à compartiments privilégient les actions internationales et les actions européennes<sup>(1)</sup> qui représentent respectivement 51,2 % et 25,6 % de l'encours total.

Par rapport au nombre total de compartiments, on constate que ceux classés diversifiés représentent 42,7 % du total avant les compartiments actions internationales à 20,3 %.

## 4 L'épargne salariale

### A Les évolutions réglementaires

#### 1 Le plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO)

##### a) Les modalités d'application du PERCO

L'année 2004 a vu la mise en place d'un nouvel outil d'épargne salariale, le plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO). Instauré par la loi n° 2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites, il donne aux épargnants salariés et aux entreprises la possibilité d'utiliser les outils de l'épargne salariale en vue de la préparation d'un complément de retraite.

Le PERCO ne peut proposer que des FCPE relevant de l'article L. 214-39 du code monétaire et financier, c'est-à-dire des fonds « diversifiés ». En outre, ces FCPE ne peuvent en aucun cas détenir plus de 5 % de titres de l'entreprise ou d'une entreprise liée au sens de l'article L. 444-3 du code du travail. Il doit être proposé aux adhérents à ce plan au moins trois FCPE ayant des orientations de gestion différentes. Il peut, selon son règlement, prévoir deux modes de sortie, l'un sous forme de rente viagère et l'autre en capital avec des modalités de conversion en rente des sommes épargnées.

Le décret n° 2004-400 du 7 mai 2004 a fixé les modalités concernant les droits de déblocage anticipé ou non des sommes investies.

##### b) Une substitution au plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPESV)

En créant le PERCO, le législateur a en parallèle organisé la disparition du PPESV. Jusqu'au 31 décembre 2004, un PERCO pouvait être mis en place dans l'entreprise par avenant au PPESV. À défaut, les versements effectués par les bénéficiaires sur ce plan se sont arrêtés le 31 décembre 2004. Les sommes figurant dans un PPESV doivent être transférées avant le 22 août 2006, selon le choix des participants. À défaut de choix exprimé, les sommes sont transférées dans le plan présentant la durée la plus courte.

#### 2 L'adoption d'une nouvelle instruction

L'AMF a adopté, le 25 janvier 2005, l'instruction n° 2005-05 relative aux OPCVM d'épargne salariale pour tenir compte des dernières évolutions réglementaires et de la pratique. Parmi les évolutions les plus notables, on peut citer notamment :

a) La création d'une nouvelle classification « FCPE ou SICAVAS à formule »

Afin de tenir compte des évolutions de la pratique, il a été décidé de créer une nouvelle classification intitulée « FCPE ou SICAVAS à formule ». Les principes de cette classification s'inspirent de ceux de la classification des OPCVM à vocation générale. Cette classification intégrera les FCPE à effet de levier.

<sup>(1)</sup> Incluant les compartiments actions de pays de la zone euro et actions des pays de la Communauté européenne.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

### b) Une nouvelle présentation des frais de gestion

La présentation des frais de gestion reprend le modèle applicable à la présentation des frais exigé pour les OPCVM à vocation générale. Seront ainsi présentés dans les notices d'information et les règlements des fonds : les frais de fonctionnement et de gestion à la charge du fonds, les frais de fonctionnement et de gestion à la charge de l'entreprise, les frais de transaction (frais d'intermédiation et commissions de mouvement) qui jusqu'à présent n'étaient pas indiqués, et, le cas échéant, les frais de fonctionnement et de gestion indirects.

### c) Quelques précisions

Le texte apporte par ailleurs un certain nombre de précisions par rapport à l'instruction COB du 17 juin 2003 qui portent, notamment, sur les règles de représentation des membres du conseil de surveillance pour les fonds multi-entreprises (modalités de mise en place d'un mandat), les règles à mettre en place en cas de sur-souscription dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux salariés, le rappel de la responsabilité de la nomination de l'expert indépendant dans le cadre de la détermination de la méthode de valorisation des titres non admis aux négociations sur un marché réglementé à la charge de l'entreprise, la périodicité de l'expertise des titres de créance non cotés de l'entreprise et les informations à communiquer aux porteurs en cas de fusion ou de scission.

## B Les OPCVM d'épargne salariale (FCPE et SICAVAS)

### 1 Les agréments délivrés

En 2004, l'AMF a agréé 174 nouveaux fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) contre 272 en 2003

et la transformation de 1 779 FCPE existants contre 2 073 en 2003.

Au cours de cette année, 450 FCPE ont fait l'objet d'une fusion, contre 375 en 2003. Au 31 décembre 2004, le nombre de FCPE était de 3 197, contre 3 352 au 31 décembre 2003. Il existe une SICAV d'actionnariat salarié (SICAVAS) en activité.

Comme au cours de l'année 2003, le nombre de fusions et de transformations est resté très élevé. Le nombre important de fusions s'explique notamment par une rationalisation des gammes de fonds visant à supprimer ceux qui présentent des encours modestes au profit de fonds multi-entreprises. Ce phénomène déjà remarqué l'année dernière s'est trouvé renforcé par les débloquages anticipés massifs intervenus au cours des cinq derniers mois de l'année, autorisés par la loi de soutien à la consommation et à l'investissement du 29 juillet 2004.

Sur les 3 197 FCPE recensés, 2 355 sont des fonds réservés aux salariés d'une entreprise ou d'un groupe et 842 sont des fonds multi-entreprises.

### 2 L'évolution et la répartition des encours

L'encours global des FCPE est passé de 56,02 milliards d'euros fin 2003 à 56,92 milliards d'euros au 31 décembre 2004, soit un maintien des encours après la hausse de 18 % réalisée au cours de l'année 2003.

Ce chiffre s'explique notamment par la mesure autorisant les débloquages anticipés exceptionnels. Selon différentes estimations, environ 7 milliards d'euros ont été débloqués entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 31 décembre 2004.

## Évolution des versements et des rachats dans les FCPE entre 2000 et 2004

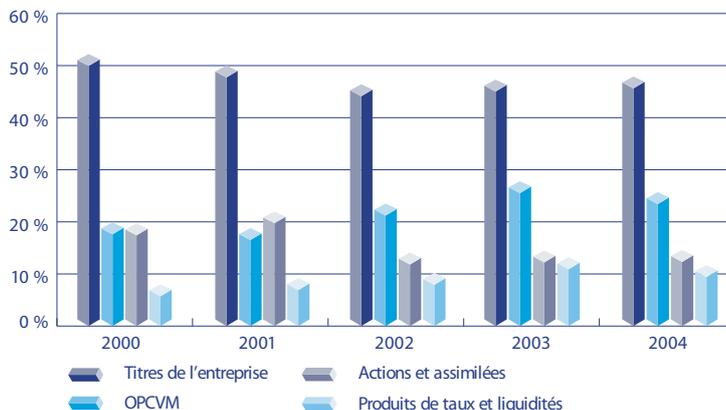
	2000		2001		2002		2003		2004	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
<b>VERSEMENTS ET RACHATS FCPE</b>										
Réserve spéciale de participation	3 040	36,2	3 648	45,6	3 532	44,5	3 493	43,6	3 738	42,3
Versements des salariés et intéressement	4 580	54,6	3 397	42,5	3 454	43,6	3 533	44,2	3 876	43,9
Versements complémentaires	775	9,2	956	11,9	944	11,9	978	12,2	1 224	13,8
TOTAL des versements bruts	8 395	100,0	8 001	100,0	7 930	100,0	8 004	100,0	8 838	100,0
TOTAL des rachats	8 254	98,3	7 764	97,0	7 024	88,6	8 157	101,9	16 011	181,2
Souscriptions nettes	141		237		906		- 153		- 7 173	

## Répartition des encours des FCPE par type d'instruments financiers

	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ÉVOLUTION DES ACTIFS NETS (EN MILLIARDS D'EUROS)</b>					
Titres de l'entreprise dont :	28,6	26,6	22,0	26,5	27,0
- actions cotées	24,2	22,0	17,5	21,7	22,5
- actions non cotées	2,5	2,8	2,6	2,8	2,5
- obligations	1,8	1,8	1,9	2,0	2
OPCVM	10,9	10,0	12,5	14,8	14,4
Actions et assimilées	10,8	11,7	7,5	7,7	8,7
Produits de taux et liquidités	4,4	4,9	5,4	7,0	6,8
Actif net	54,78	53,19	47,43	56,02	56,92

Source : AMF

## Répartition des encours des FCPE



Source : AMF

## 5 Le capital investissement

### A Les évolutions réglementaires

Le régime des FCPR et des FCPI a été réformé par la loi de finances pour 2005<sup>(1)</sup>. Trois dispositions principales sont à souligner :

- la possibilité offerte aux FCPR et, dans certaines conditions aux FCPI, d'investir au titre du quota d'investissement en titres non cotés et dans la limite de 20 % de leur actif dans des titres émis par des entreprises ayant une capitalisation boursière inférieure à 150 millions d'euros en anticipation de la disparition programmée du Nouveau marché ;
- le relèvement de 500 salariés à 2000 salariés du seuil maximum pour les entreprises éligibles aux quotas d'investissement des FCPI de manière à alléger les contraintes pesant sur les choix d'investissement de ces produits grand public ;

- la possibilité offerte aux FCPI d'investir dans des *holdings* de participations non cotées.

### B Les OPCVM de capital investissement (FCPR, FCPI et FIP)

#### 1 Les agréments délivrés

Au cours de l'année 2004, 13 sociétés ont reçu un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille limité au capital investissement parmi lesquelles 6 ont reçu un agrément limité aux FCPR réservés aux investisseurs qualifiés. Deux sociétés ont obtenu une extension d'agrément leur permettant de gérer des fonds d'investissement de proximité.

Après un tassement en 2003, année au cours de laquelle seules 5 sociétés avaient reçu un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille limité au

<sup>1</sup> Article 38 de la loi n° 2004-1484 du 30 décembre 2004.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

capital investissement, le nombre d'agrément délivrés cette année a atteint un niveau comparable à celui de 2002.

Au 31 décembre 2004, il existait 514 FCPR en activité dont 144 fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et 31 fonds d'investissement de proximité (FIP), contre 445 FCPR au 31 décembre 2003.

En 2004, 31 fonds communs de placement à risques bénéficiant d'une procédure allégée ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF et 51 créations de fonds communs de placement à risques ont été agréées contre 34 l'an dernier.

La nette augmentation des agréments de création de FCPR s'explique par le lancement de nombreux fonds d'investissement de proximité. 26 fonds de cette catégorie ont été créés en 2004 contre 5 en 2003. Cette hausse ne s'est pas faite au détriment de la création de nouveaux FCPI, le nombre de FCPI agréés cette année étant stationnaire, 23 contre 24 en 2003.

La création des FIP, par la loi n° 2003-721 du 1<sup>er</sup> août 2003 pour l'initiative économique, aura donc entraîné une certaine redynamisation de l'activité du capital investissement.

En 2004 et dans la continuité des exigences posées en 2003, une attention particulière a été portée à l'amélioration de l'information communiquée aux porteurs, au travers notamment :

- d'une meilleure définition de l'orientation de gestion des produits (titres cotés et non cotés) ;
- d'un avertissement sur l'affichage des niveaux d'investissement dans les fonds créés lors des trois années précédentes par une même équipe de gestion.

Il a par ailleurs dû être rappelé que les prestataires de conseil ne sont pas habilités à faire des actes de gestion.

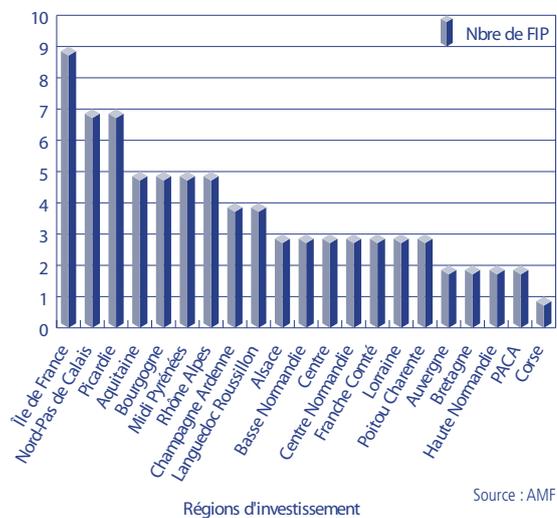
### 2 L'évolution et la répartition des encours

La somme totale de l'actif net sous gestion dans les véhicules de capital investissement s'élevait au 31 décembre 2004 à 12,53 milliards d'euros, soit une hausse de 15,9 % par rapport à l'année précédente (10,81 milliards d'euros au 31 décembre 2003).

En 2004, les libérations d'engagements de souscription ont représenté 3,88 milliards d'euros et les fonds nouvellement créés ont collecté 1,25 milliard d'euros (dont 182 millions d'euros pour les FCPI et 36 millions d'euros pour les FIP). Tous types de FCPR confondus, les produits créés en 2004 totalisaient une levée de fonds de 6,29 milliards d'euros.

Les FIP sont des véhicules d'investissement destinés au financement en région de petites et moyennes entreprises. Chacun d'entre eux doit définir dans son règlement la ou les deux ou trois régions dans lesquelles il investit. Le graphe ci-dessous recense pour chaque région le nombre de FIP en activité au 1<sup>er</sup> janvier 2005.

#### Répartition des FIP par régions d'investissement



## 6 Les sociétés civiles de placement immobilier

### A La création des OPCI

À l'occasion de l'examen par le Sénat du projet de loi de simplification du droit, un amendement autorisant le gouvernement à créer par ordonnance un organisme de placement collectif en immobilier (OPCI) dans un délai maximal de six mois a été adopté.

Ce projet répond à une demande des professionnels qui souhaitent pouvoir disposer d'un nouveau véhicule d'investissement comportant des règles de gestion qui pourraient être comparables à celles régissant les fonds d'investissement dans l'immobilier allemand<sup>(1)</sup>.

Dans cette perspective, un groupe de travail a été constitué par la direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE), regroupant les professionnels des SCPI (ASPIM)<sup>(2)</sup>, de la gestion collective (AFG)<sup>(3)</sup>, des sociétés d'assurance (FFSA)<sup>(4)</sup> et l'AMF.

En 2005, ce groupe de travail aura à éclairer la DGTPE sur le régime juridique, les règles d'investissement et de fonctionnement de ce nouveau véhicule qui devront être précisées dans l'ordonnance, et indiquer les conditions dans lesquelles les SCPI seront intégrées dans ce nouveau dispositif.

Le statut fiscal de l'OPCI sera défini dans une prochaine loi fiscale.

### B L'évolution des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

Au 31 décembre 2004, il existait 45 sociétés de gestion exerçant une activité de gestion de SCPI.

#### 1 La collecte et l'encours

La collecte brute, s'est élevée en 2004 à 1 197,1 millions d'euros, contre 1 022,5 millions d'euros en 2003<sup>(5)</sup>.

En 2004, 42 SCPI ont, par voie d'augmentation de capital, collecté 909,6 millions d'euros, contre 826 millions d'euros en 2003.

Dans un contexte immobilier toujours favorable malgré un repli de l'immobilier professionnel, la collecte nette sur parts de SCPI s'est maintenue à un niveau élevé, dans la continuité de l'exercice 2003 : 10 % par rapport à 2003. Ce constat positif doit toutefois être nuancé :

- le montant en valeur absolue reste très marginal comparé à l'encours (8 %) ;
- cette collecte reste très concentrée. Elle est à 30 % réalisée par des SCPI appartenant à un même groupe.

Par ailleurs, le montant des cessions de parts intervenus par le biais du dispositif d'échange mis en place au quatrième trimestre de l'année 2002, obtenu en multipliant le nombre de parts échangées par le prix de souscription ou le prix d'exécution à la fin de l'année, ressort à 287,5 millions d'euros, contre 196,5 millions d'euros en 2003.

La capitalisation totale des SCPI, obtenue en multipliant le nombre de parts par le prix de la part au 31 décembre 2004 s'élève à 11,5 milliards d'euros, contre 10,3 milliards d'euros fin 2003.

Le prix de la part est défini comme étant, pour les SCPI à capital variable ou les SCPI à capital fixe en cours d'augmentation de capital (5,1 milliards contre 4 milliards en 2003) le prix de souscription et, pour les SCPI à capital fixe « fermées » (6,4 milliards contre 6,2 milliards en 2003), le dernier prix d'exécution du marché secondaire.

#### 2 La politique d'investissement

Les acquisitions réalisées en 2004 par les SCPI représentent un montant de 665,5 millions d'euros, contre 886,4 millions en 2003 et ont porté pour 50 % sur de l'immobilier de bureaux situés pour 26 % en région parisienne.

Cette année, sept SCPI s'inscrivant dans le dispositif fiscal prévu par la loi urbanisme et habitat du 2 juillet 2003 ont été créées afin d'investir en immobilier résidentiel. Cinq d'entre elles ont collecté 161,5 millions d'euros, soit 18 % de la collecte et disposent d'un

<sup>1</sup> Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, KAGG.

<sup>2</sup> Association professionnelle des sociétés civiles de placement immobilier.

<sup>3</sup> Association française de la gestion financière.

<sup>4</sup> Fédération française des sociétés d'assurances.

<sup>5</sup> Chiffre rectifié.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

délai de dix-huit mois à compter de la clôture de l'augmentation de capital pour effectuer leurs acquisitions. Deux seulement ont au 31 décembre 2004 effectivement investi pour un montant de 34 millions.

L'AMF s'est attachée à mettre en exergue les risques spécifiques afférents à cette catégorie de placement en exigeant l'apposition systématique d'un avertissement relatif au manque de liquidité du produit et aux risques de perte en capital qui pourraient résulter d'une dégradation du marché de l'immobilier résidentiel sur la période de placement.

### 3 Le marché secondaire

#### a) Les parts en attente de revente à fin 2004

À fin 2004, 95 000 parts sont en attente de revente et représentent 0,26 % de la totalité des parts de SCPI, contre 0,35 % à fin 2003.

La diminution du stock de parts en attente de revente en fin d'année traduit, cette année encore, l'intérêt des investisseurs pour ce type de produit.

#### b) L'activité du marché secondaire au cours de l'année

Au cours de cette année, 886 000 parts ont été échangées, contre 697 000 parts en 2003, ce qui représente 2,3 % de la totalité des parts, contre 2 % en 2003.

#### c) L'évolution du prix des parts

65 SCPI à capital fixe fermées ont vu leur prix augmenter en moyenne de 12 %, tandis que 11 ont connu une baisse en moyenne de 6 %. Pour 20 SCPI à capital variable ou fixe en période d'augmentation de capital, le prix de souscription a augmenté en moyenne de 4,4 % contre 4 % en 2003.

### 4 Les opérations concernant les SCPI

En 2004, l'AMF a délivré 31 visas à des SCPI contre 45 en 2003 :

- 8 à l'occasion de l'ouverture au public d'une SCPI ;
- 10 autres en raison de mises à jour de note d'information consécutives à des augmentations de capital de SCPI à capital fixe ;
- 13 dans le cadre de mises à jour résultant de la mise en place du dispositif d'échanges de parts.

Au 31 décembre 2004, le nombre de SCPI existantes s'élevait à 139, un nombre quasiment identique à celui de 2003.

Aucune fusion de SCPI ne s'est opérée au cours de l'année 2004, marquant la fin du fort mouvement de concentration des SCPI observé en 2000 et 2001.

Les dissolutions se poursuivent; elles ont concerné 9 SCPI contre 13 en 2003.

À fin 2004, 55 SCPI sont en cours de dissolution.

## 7 Les autres véhicules

### A Les fonds communs de créances

#### 1 L'évolution du cadre juridique

La loi de sécurité financière a introduit des modifications significatives en matière de titrisation en sécurisant notamment le fonctionnement des fonds communs de créances (FCC) par la création d'un compte spécial d'affectation, et en élargissant les fonctionnalités des FCC (émission de titres de créance, recours à des dérivés de crédit, gestion plus dynamique des actifs, régime des cessions de créances).

Le décret n° 2004-1255 du 24 novembre 2004 a défini :

- les conditions de conservation par le cédant des créances cédées à un FCC et les conditions de contrôle par le dépositaire : le décret limite la responsabilité du dépositaire en permettant de faire peser sur le cédant la responsabilité de la conservation physique des contrats et autres supports liés aux créances cédées ;
- les FCC peuvent désormais émettre des titres de créance négociables, et des obligations de droit français ou étranger, sous réserve d'émettre au minimum de 2 parts ;
- le fonctionnement du compte spécialement affecté au profit du fonds sur lequel les créanciers de l'établissement recouvreur ne peuvent poursuivre le paiement de leurs créances ;
- les critères minimum auxquels les sociétés de gestion doivent répondre pour pouvoir recourir à la gestion active des créances et des instruments financiers à terme, le décret renvoyant la mise en application au règlement général de l'AMF ;
- la notion de stratégie de gestion pour les FCC, offrant ainsi la voie à une gestion active du risque de crédit (l'achat ou la vente de créances ou d'instruments financiers à terme pouvant être à la discrétion de la société en charge de la gestion du FCC).

Les dispositions du règlement général de l'AMF seront publiées avant la fin du premier semestre 2005 après

consultation des professionnels de la titrisation et de la gestion d'actif.

L'introduction de la notion de stratégie de gestion officialise la transformation du FCC en un véritable instrument de gestion active, statique ou dynamique, du risque de crédit. Le FCC ne sera peut-être plus uniquement un outil de pilotage bilantiel mais pourra à l'avenir devenir un produit d'épargne alternatif créé à la demande d'investisseurs en recherche d'un rendement décorrélé des indices traditionnels.

#### 2 Les émissions des fonds communs de créances

Au cours de l'année 2004, 33 fonds communs de créances et compartiments ont été créés (contre 27 en 2003) parmi lesquels 4 ont fait l'objet d'un appel public à l'épargne (contre 3 en 2003).

Ces FCC ont émis 13,9 milliards d'euros (contre 12,3 en 2003), dont 6,4 milliards d'euros dans le cadre d'un appel public à l'épargne (FCC « publics ») (contre 3,5 en 2003).

#### 3 Les fonds et compartiments enregistrés et leurs opérations

L'AMF a enregistré, en 2004, 2 FCC dont 1 à compartiment. Le premier fonds résulte d'une d'opération de type *whole business securitization*<sup>(1)</sup> permettant à une société de se doter d'une source de financement pérenne pour ses activités de location de camions. Les parts émises par ce FCC ont représenté 420 millions d'euros.

Le deuxième fonds, à compartiments, a vocation à accueillir des créances résultant de crédits immobiliers accordés à des particuliers. Ce fonds a la particularité d'être le premier FCC à avoir émis des obligations (pour un montant de 1 750 millions d'euros).

L'AMF a par ailleurs enregistré le troisième compartiment de deux fonds créés en 2001. Les parts émises par ces deux compartiments ont représenté respectivement un montant de 350 millions d'euros et de 1 000 millions d'euros.

<sup>1</sup> Titrisation des revenus provenant de l'ensemble de l'activité d'une société.

## 4 LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Enfin, un fonds commun de créances enregistré par la Commission des opérations de bourse en 2002, doté de la faculté d'émettre des parts en cours de vie, a procédé à deux émissions de parts en contrepartie de créances résultant des prêts immobiliers, pour un montant total de 2 871 millions d'euros.

L'ensemble de ces opérations (6 au total) a fait l'objet d'un visa en vue de l'admission aux négociations des parts à la bourse de Paris.

### 4 Les encours

Au 31 décembre 2004 il existe 182 FCC (contre 179 fin 2003) représentant un encours global de 76,2 milliards d'euros (contre 62,1 milliards fin 2003), dont 18,7 milliards d'euros (soit 24,5 %) correspondent aux 38 FCC ayant fait l'objet d'un appel public à l'épargne (contre 18 milliards d'euros (soit 29 %) et 60 FCC fin 2003).

Par ailleurs, l'AMF a octroyé l'agrément à une société de gestion de FCC au cours de l'année 2004.

### B Les sociétés pour le financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle (SOFICA)

L'AMF a délivré 18 visas en 2004 contre 10 en 2003, à l'occasion de constitutions et d'augmentations de capital de SOFICA par appel public à l'épargne.

Une SOFICA n'a pu être constituée faute d'avoir pu recueillir en temps voulu le montant minimal des souscriptions fixé par les fondateurs (3 millions d'euros) qui s'étaient engagés dans ce cas à rembourser aux investisseurs les sommes collectées.

Le Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie a donc réparti le montant de l'émission prévu (4 millions d'euros) entre 7 SOFICA qui étaient en cours de collecte. Ces majorations de capital ont donné lieu à la délivrance de 7 visas complémentaires de la part de l'AMF.

Les 11 SOFICA ont collecté 46 millions d'euros, montant en hausse de 9,5 % par rapport à 2003 où la collecte était égale à 41 millions d'euros. Six d'entre elles disposent d'un mécanisme de garantie de rachat.

### C Les sociétés pour le financement de la pêche artisanale (SOFIPÊCHE)

Ces sociétés anonymes ont pour objet exclusif l'achat en copropriété de navires de pêche exploités de façon directe et continue par des artisans pêcheurs ou des sociétés de pêche artisanale répondant à certaines conditions.

Elles bénéficient du dispositif de déduction fiscale prévu par l'article 27 de la loi n° 97-1051 du 18 novembre 1997 sur la pêche maritime et les cultures marines.

Le régulateur a délivré 8 visas en 2004 contre 4 en 2003, à l'occasion de la constitution de SOFIPÊCHE par appel public à l'épargne.

Les montants recueillis auprès du public s'élèvent à 12,5 millions d'euros, contre 6 en 2003.

Pour chacune des SOFIPÊCHE constituées, des garanties de rachat ont été accordées par des établissements bancaires ; elles portent soit sur les actions de la SOFIPÊCHE soit sur les parts de copropriété de navires que détient la SOFIPÊCHE.

### D Les sociétés d'épargne forestière

La société d'épargne forestière a été introduite par la loi d'orientation sur la forêt du 9 juillet 2001 dans le cadre d'un important dispositif d'incitations financières à l'intérieur duquel figurent des dispositions encourageant les investissements forestiers.

Malgré la mise en place du décret d'application n° 2003-82 du 29 janvier 2003, du règlement COB n° 2003-05 et de son instruction d'application de novembre 2003, aucune société de gestion de SEF n'a été agréée au 31 décembre 2004<sup>(1)</sup>.

### E Les biens divers

En 2004, l'AMF n'a délivré aucun numéro d'enregistrement de documents d'information portant sur les placements en biens divers dans le cadre des articles L. 550-1 à L. 550-5 du code monétaire et financier.

<sup>1</sup> À la date de la rédaction du présent rapport, l'AMF a délivré un agrément le 25 janvier 2005 à la société forestière de la Caisse des dépôts et consignations.

## 8 Les infrastructures de marché

Dans un contexte de poursuite de la concentration des activités des infrastructures de marché en Europe, l'exercice 2004 a été particulièrement riche en projets, harmonisations, modifications et adaptations.

Les travaux d'évaluation de ces évolutions ont été conduits par les autorités françaises en coordination étroite avec les régulateurs britanniques, belges, néerlandais et portugais, en charge du contrôle des groupes concernés.

S'agissant des infrastructures de compensation, rappelons tout d'abord la réalisation, le 2 janvier 2004, du rapprochement entre les chambres de compensation française et britannique.

Ce rapprochement, qui avait été approuvé par le CMF les 23 juillet et 23 décembre 2003, s'est traduit dans la pratique par :

- l'adoption, par les chambres de compensation française et britannique, des dénominations commerciales LCH.Clearnet SA et LCH.Clearnet LTD ;
- le rattachement de ces deux chambres de compensation à la *holding* commune de droit britannique dénommée LCH.Clearnet Group LTD. Parce qu'elle dispose en France du statut de compagnie financière au sens des directives bancaires européennes, cette société britannique est cependant soumise au contrôle prudentiel consolidé exercé par la Commission bancaire française ;
- la constitution d'une équipe managériale pour l'ensemble du groupe ainsi que le développement, à brève échéance au niveau de la *holding*, d'un suivi des risques pour les membres compensateurs communs aux deux chambres de compensation, en plus du suivi qui continuera à être réalisé indépendamment sous l'entière responsabilité de LCH.CLEARNET SA et de LCH.CLEARNET Ltd. ces dernières poursuivant pleinement et individuellement l'exercice de leurs propres activités de chambre de compensation.

Concernant les infrastructures de règlement-livraison, il convient de noter la restructuration du groupe

Euroclear, approuvée par l'AMF le 20 juillet 2004 et réalisée le 1<sup>er</sup> janvier 2005.

Pour ce qui concerne les marchés, bien qu'ils n'aient pas eu d'impact sur l'exercice 2004, il convient d'évoquer les projets d'offres sur le *London Stock Exchange* annoncés au cours du mois de décembre.

### A Activité et régulation d'Euronext

#### 1 La réglementation des ordres à cours moyens pondérés dits « VWAP »

L'AMF s'est prononcée favorablement, le 16 novembre 2004, à la demande d'approbation par Euronext Paris d'une modification de ses règles harmonisées (Livre I).

Le premier volet apporte des modifications mineures aux dispositions générales, rendues nécessaires par la migration technique des marchés de dérivés d'Amsterdam vers la plate-forme de négociation commune à tous les autres marchés de dérivés du groupe Euronext, LiffeConnect, réalisée en novembre 2004.

Le second volet a complété les règles de négociation des titres sur les marchés au comptant néerlandais, belge, portugais et français d'Euronext, consignées dans le chapitre IV des dispositions harmonisées (livre I) en introduisant un nouveau type d'ordre au cours moyen pondéré du marché, dit « VWAP »<sup>(1)</sup>. À l'instar des ordres de blocs et des applications, cet ordre est un ordre de marché réglementé, dont la passation s'effectue en dehors du carnet d'ordres central. Ce type d'ordre est particulièrement demandé par les investisseurs institutionnels et notamment les sociétés de gestion cherchant à se prémunir des variations de cours importantes sur des marchés volatils. L'introduction de ce nouveau type d'ordre a été examinée par l'AMF en concertation étroite avec les autorités néerlandaises, belges et portugaises, conformément au protocole de coopération qu'elles ont conclues en mars 2001.

Parallèlement à l'introduction de l'ordre VWAP en tant qu'ordre de marché réglementé, le règlement général de l'AMF a été modifié afin de permettre la réalisation

<sup>1</sup> Value weighted average price.

## LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

de tels ordres à cours moyen pondéré également sur les marchés de gré à gré, par dérogation au principe de centralisation des ordres sur les marchés réglementés. En cohérence avec ce principe, l'autorisation d'exécuter des ordres au prix moyen pondéré en dehors des marchés réglementés est soumise à une double condition de montant minimal de la transaction et de cours de référence retenu. La transaction doit être d'un montant supérieur ou égal à 500 000 euros et le cours moyen pondéré retenu pour la période de référence doit s'inscrire dans une fourchette de plus ou moins 1 % du prix moyen pondéré des transactions constatées, pour le titre concerné, sur le marché réglementé et durant la période de temps de référence.

### 2 La réforme de la cote

Le 14 juin 2004, Euronext Paris a annoncé les grandes lignes de son projet de réforme de la cote. Cette réforme, dont les objectifs sont l'amélioration de la lisibilité de la cote et la création d'un cadre plus favorable pour le développement des valeurs moyennes, s'articule autour de deux principales mesures : la création le 21 février 2005 d'un marché réglementé unique et le lancement, au cours du premier semestre 2005, d'un marché organisé mais non-réglementé, baptisé Alternext.

À l'issue d'une réflexion qui a débuté dès l'été 2003 dans le cadre d'un groupe de place, et partant du double constat que les valeurs moyennes (sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard d'euros) représentaient une part prépondérante de la cote et que les évolutions réglementaires liées à la mise en œuvre du plan d'action pour les services financiers de la Commission européenne rendaient opportune l'unification de la cote, Euronext Paris a décidé de mettre en place une liste unique dénommée *Eurolist by Euronext* (« Eurolist») le 21 février 2005. Eurolist est un marché unique qui regroupe les sociétés qui étaient cotées sur les Premier, Second et Nouveau marchés. Il est ainsi doté de critères uniques d'admission et d'obligations d'information identiques pour toutes les sociétés.

La création d'Eurolist s'est accompagnée d'un certain nombre de mesures destinées à faciliter la lisibilité et le développement de ce marché :

- la mise en place d'une classification, répartie en trois groupes, assise sur la capitalisation des émetteurs (supérieure à 1 milliard d'euros, comprise entre 1 milliard et 150 millions d'euros, inférieure à 150 millions d'euros) ;
- l'adaptation de la gamme des indices avec notamment la création de nouveaux indices de valeurs moyennes, la modification des indices technologiques, la création d'un indice large ;
- la création du label d'expert en petites et moyennes valeurs, assorti d'une obligation de suivi en analyse financière d'une soixantaine de sociétés et de publication d'une analyse annuelle actualisée (semestriels, événements significatifs, etc.).

Le deuxième volet de cette réforme de la cote consiste en la mise en place d'Alternext. L'objectif de ce nouveau marché, qui ne sera pas un marché réglementé, est d'offrir de nouvelles opportunités de financement aux entreprises européennes. Dans ce but, Alternext sera doté de conditions d'admission simplifiées par rapport aux marchés réglementés. Les règles d'organisation de ce marché imposeront néanmoins des obligations d'information aux émetteurs dont les titres seront négociés sur ce marché. De son côté, l'AMF, en concertation avec Euronext Paris, a décidé d'étendre à ce marché les dispositions du livre VI du règlement général relatives à l'interdiction de manipuler le cours et à l'abstention d'utiliser une information privilégiée.

Par ailleurs, Euronext Paris n'a prévu aucun changement dans les règles d'organisation du Marché libre, qui ne sera ni un marché organisé ni un marché réglementé.

## B Activité et régulation de LCH.Clearnet SA

Au cours de l'exercice 2004, l'AMF a approuvé :

- a) le 2 mars, le remplacement de la plate-forme technique « ISB »<sup>(1)</sup> par *Settlement Connect* et l'introduction à Paris des « Participants de Règlement » et des « Participants de Livraison », et les modifications

<sup>1</sup> ISB (anciennement dénommée Inter Sociétés de Bourses) est aujourd'hui la plate-forme technique reliant LCH.Clearnet SA à ses adhérents compensateurs

et à Euroclear France. La chambre de compensation utilise cette plate-forme pour intégrer les opérations compensées dans les systèmes de règlement-

livraison d'Euroclear France et d'Euroclear Bank.

subséquentes apportées au Titre IV des règles de la chambre de compensation (ce Titre regroupant les dispositions applicables à la compensation des instruments financiers français).

Les modifications apportées aux règles relevaient essentiellement de mises à jour ainsi que de l'introduction d'un appel de marge complémentaire de « de-compensation » en raison d'un risque additionnel résultant de la répartition du règlement-livraison des titres sur plusieurs « Adresses de règlement-livraison » et donc au « découplage » entre le règlement-livraison effectué et les « Positions Ouvertes » nettes sur la base desquelles sont calculées et appelées les marges applicables aux adhérents de la chambre de compensation ;

b) le 16 mars, la migration des instruments dérivés portugais sur Clearing 21 <sup>(1)</sup>, et les modifications apportées aux Titres I et VI des règles de la chambre de compensation.

Cette migration s'est traduite par la suppression de la quasi-totalité des articles contenus dans le Titre VI qui regroupait les dispositions relatives à la compensation des dérivés portugais. La compensation de ces instruments est, depuis, régie par les dispositions du Titre I, communes à l'ensemble des instruments d'Euronext à Paris, Amsterdam, Bruxelles et Lisbonne ;

c) le 1<sup>er</sup> avril, la modification apportée à l'article 1.7.2.3 du Titre I des règles de fonctionnement de LCH. Clearnet SA résultant du non-renouvellement de la police d'assurance souscrite par l'intermédiaire de Chubb France. Le même jour, l'AMF a approuvé le déploiement de la plate-forme technique *Settlement Connect* en Belgique et les modifications subséquentes apportées aux Titres III et IV des règles de la chambre de compensation ;

d) le 16 avril, le déploiement de *Settlement Connect* aux Pays-Bas, en remplacement du système « CNS » utilisé pour intégrer les opérations compensées dans les systèmes de règlement-livraison d'Euroclear Nederland <sup>(2)</sup> et les modifications subséquentes du Titre II de ses règles, lequel comprend les dispositions applicables aux Unités de Compensation néerlandaises ;

e) le 17 mai, l'extension des activités de LCH.Clearnet SA à la compensation des valeurs

mobilières néerlandaises exécutées sur le LSE et les modifications subséquentes des Titres I et II de ses règles de fonctionnement, lesquels regroupent les dispositions applicables, respectivement, à tous les adhérents de la chambre de compensation, et aux instruments néerlandais ;

f) le 8 juin, la candidature d'un nouveau directeur du département audit et contrôle interne de la chambre de compensation, en vue de l'obtention de la carte professionnelle en qualité de responsable du contrôle des adhérents de la chambre de compensation et de responsable du contrôle déontologique de la chambre de compensation et de ses collaborateurs ;

g) lors de la même séance, le texte du protocole d'accord relatif à la coordination de la supervision du groupe LCH.Clearnet SA en vue de sa signature par l'ensemble des autorités françaises, néerlandaises, belges, et britanniques compétentes concernées ;

h) le 19 octobre, les modifications apportées aux Titres I, III, IV et V des règles de la chambre de compensation. Outre quelques précisions et clarifications, ces modifications comportaient notamment l'introduction, dans l'article 5.3.0.1, d'un alinéa précisant le moment où les transactions reçues par les systèmes de la chambre de compensation devenaient irrévocables.

## C Activité et régulation d'Euroclear France

Au cours de ce même exercice, l'AMF a également approuvé :

a) lors de ses séances des 15 avril et 21 septembre, le projet de mise en œuvre d'un « fonds mutuel » de garantie et de « garanties individuelles » visant à sécuriser la filière révocable de RGV2 ainsi que les modifications subséquentes apportées aux règles de fonctionnement du système ;

b) le 20 juillet, le changement d'actionnaire direct d'Euroclear France et les modifications apportées à ses ressources techniques, humaines et financières à l'occasion de la restructuration envisagée de l'ensemble du groupe. Cette restructuration s'est traduite dans la pratique par :

<sup>1</sup> Plate-forme technique utilisée aujourd'hui par LCH.Clearnet SA pour la compensation des valeurs mobilières et des dérivés français, néerlandais, belges et portugais.

<sup>2</sup> Dépositaire central néerlandais intégralement détenu par Euroclear Bank.

## LES PRESTATAIRES DE SERVICES, LES PRODUITS D'ÉPARGNE ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

- la création de la société de droit belge Euroclear SA, nouvelle maison mère des dépositaires centraux britanniques, néerlandais, et français, ainsi que de la banque belge Euroclear Bank ;
- le transfert, vers Euroclear SA et ses succursales, d'un certain nombre de fonctions supports telles le développement, l'exploitation, et la fourniture de services informatiques, l'audit, la gestion financière et des risques, le département juridique, celui des ressources humaines, la gestion des produits, la définition du modèle économique et l'harmonisation. Euroclear SA n'ayant pas vocation, en tant que prestataire de services internes au groupe, à adopter elle-même le statut de dépositaire central ou de gestionnaire de système de règlement-livraison d'instruments financiers, cette restructuration n'a entraîné aucune modification des règles de fonctionnement du système de règlement-livraison RELIT Grande Vitesse 2 (RGV2) ni de celles du dépositaire central ;

c) le 23 décembre, l'extension de la procédure de découpage initiée par Euroclear France au sein de la filière irrévocable du système de règlement-livraison d'instruments financiers RGV2, et l'introduction subséquente du nouvel article 6-46 dans les règles de fonctionnement du système.

### **D** Les projets d'offres sur le *London Stock Exchange* (LSE)

Le 13 décembre 2004, la direction de *Deutsche Börse* (DBAG) a annoncé un projet d'offre non sollicitée sur le *London Stock Exchange* (LSE). L'initiative valorisait l'entreprise de marché britannique à environ 1,95 milliard d'euros. Le projet de la DBAG, dont le contenu a été détaillé le 27 janvier 2005, prévoyait des synergies potentielles de l'ordre de 100 millions d'euros.

En réaction à l'annonce de DBAG, la direction du LSE a rapidement fait connaître son rejet, jugeant insuffisant le prix proposé et incertaines les perspectives de mise en œuvre du projet. Dans son communiqué, le LSE a toutefois fait part de sa disponibilité pour une poursuite des discussions avec la DBAG.

Le 20 décembre 2004, le groupe Euronext a confirmé étudier une éventuelle contre-offre sur le LSE. Son contenu a été présenté, le 9 février 2005, sans

indication de prix. Ce projet chiffre les synergies potentielles à hauteur de 200 millions d'euros. Son initiateur y met l'accent sur les complémentarités entre le marché au comptant du LSE et des dérivés du *Liffe*, déjà contrôlé par le groupe Euronext. Il s'appuie également sur le maintien des infrastructures londoniennes de compensation et de règlement-livraison existantes.

Le 5 mars 2005, la direction de *Deutsche Börse* a annoncé le retrait de son projet d'offre sur le LSE tout en se réservant la possibilité d'une offre ultérieure en cas d'initiative concurrente, notamment d'Euronext.

À la date de rédaction du présent rapport, aucun projet d'offre n'est encore parvenu à son terme. Outre les surenchères possibles des concurrents, les positions des autorités de la concurrence, principalement à l'échelon national, sont également susceptibles d'influencer le périmètre ultime des projets. À cet égard, il convient de noter la décision de l'*Office of Fair Trading* (OFT) britannique, en date du 29 mars 2005, de renvoyer les projets concurrents d'Euronext et de DBAG à l'examen de la *Competition Commission*. Cette dernière devrait faire connaître ses conclusions le 12 septembre 2005. Conformément au communiqué de l'OFT annonçant cette saisine, l'analyse de la Commission de la concurrence britannique devrait accorder une attention particulière à l'impact potentiel des différents projets sur les infrastructures de compensation et de règlement-livraison.

L'AMF qui n'a pas à se prononcer en opportunité sur les offres susceptibles d'être formulées par deux entreprises cotées sur des marchés réglementés européens examine néanmoins de façon approfondie leurs répercussions éventuelles pour la place de Paris. Elle veillera à ce que toute entreprise gérant un marché réglementé français dispose des moyens et de l'organisation adéquate dans notre pays. Dans ce domaine, l'Autorité a poursuivi sa coopération avec les régulateurs du groupe Euronext, parmi lesquels figure la *Financial Services Authority* britannique, conformément aux accords de supervision coordonnée des marchés conclus en 2001 et 2003. Elle a notamment contribué à la mise en place d'un groupe d'analyse conjoint de ce dossier d'offre publique dont les travaux devraient se poursuivre au cours des mois prochains.

