

CHAPITRE 8
-
LA GESTION COLLECTIVE
-
**LA GESTION POUR COMPTE
DE TIERS**

INTRODUCTION

La gestion pour compte de tiers est la délégation, de la part de l'investisseur (privé ou institutionnel) auprès d'un prestataire de services d'investissement disposant d'un agrément pour cette activité, de la gestion financière de ses capitaux / de son épargne.

La gestion pour compte de tiers se compose :

- de la gestion individualisée sous mandat pour le compte d'un particulier, d'une entreprise ou d'un investisseur institutionnel ;
- de la gestion collective réalisée par des sociétés de gestion de portefeuille via des organismes de placement collectif (OPC).

En proposant aux investisseurs d'acheter des parts d'un portefeuille commun, la gestion collective peut permettre d'offrir l'accès à une mutualisation des risques et à une diversification des placements avec des montants investis faibles ou d'importance modeste et, le cas échéant, à des techniques de gestion sophistiquées, et/ou à des marchés financiers d'accès difficile pour un investisseur individuel.

Ce chapitre présente, tout d'abord les acteurs et les grands principes de la gestion d'actifs. Est présenté aussi le cadre réglementaire applicable à la gestion sous mandat. Ensuite sont détaillés les instruments de la gestion collective et les différents types de gestion.

On trouvera enfin les grands principes de mesures de performance des fonds et les facteurs de risques ainsi qu'une présentation de la finance durable.

SOMMAIRE DU CHAPITRE

G	LES ACTEURS DU MÉTIER DE LA GESTION D'ACTIFS, OBLIGATIONS VIS-À-VIS DU RÉGULATEUR.....	347
	1. Les PSI agréés pour le service de gestion d'actifs pour compte de tiers, la société de gestion de portefeuille et les autres PSI agréés.....	347
	2. Les métiers de la gestion pour compte de tiers, focus sur la SGP	349
	3. Les autres acteurs intervenant dans le domaine de la gestion pour compte de tiers	351
	Pour aller plus loin	356
G	LES FONDAMENTAUX DE LA GESTION D'ACTIFS, MANDAT DE GESTION, OPCVM, FIA, RÈGLES DE RÉPARTITION DES RISQUES, OBLIGATION D'HONORER LES SOUSCRIPTIONS / RACHATS...357	
	1. La gestion individualisée sous mandat.....	357
	2. La gestion collective	359
	Pour aller plus loin	361
G	LES MESURES DE PERFORMANCES DES FONDS ET FACTEURS DE RISQUE.....	363
	1. Le ratio de Sharpe	363
	2. Les performances absolue et relative	363
	3. Les indices de référence et <i>benchmark</i>	364
	4. L'horizon de placement	365
	5. La volatilité.....	365
	Pour aller plus loin	365
G	LES PRINCIPAUX ÉLÉMENTS SUR LE CADRE RÉGLEMENTAIRE APPLICABLE AUX SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE ET AUX PLACEMENTS COLLECTIFS, LES DIRECTIVES EUROPÉENNES	367
	1. L'encadrement juridique strict des OPC.....	367
	2. Le cadre réglementaire européen, les directives européennes	367
	3. Le cadre réglementaire français, les principaux textes	369
	Pour aller plus loin	370
G	LES INSTRUMENTS DE LA GESTION COLLECTIVE, ET LA TYPOLOGIE DES OPC.....	371
	1. Les caractéristiques communes aux organismes de placement collectif	371
	2. Typologie des organismes de placement collectif (OPC)	375
	3. Les autres placements collectifs	382
	4. Le cas spécifique des <i>exchange traded funds</i>	382
	Pour aller plus loin	384

G	LES DIFFÉRENTS TYPES DE GESTION, GESTION ACTIVE, GESTION PASSIVE, GESTION THÉMATIQUE, GESTION ALTERNATIVE	385
	1. Le <i>process</i> d'analyse.....	385
	2. Les catégories de gestion	386
	3. Les gestions thématiques et/ou spécifiques	387
	Pour aller plus loin	389
G	FINANCE DURABLE : INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ET CRITÈRES ENVIRONNEMENT / SOCIAL / GOUVERNANCE, NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE	391
	1. L'investissement socialement responsable	391
	2. Les actions internationales pour le développement durable	393
	3. Les labels nationaux français	395
	4. les principales dispositions réglementaires européennes et françaises	400
	Pour aller plus loin	405

LES ACTEURS DU MÉTIER DE LA GESTION D'ACTIFS, OBLIGATIONS VIS-À-VIS DU RÉGULATEUR

1. LES PSI AGRÉÉS POUR LE SERVICE DE GESTION D'ACTIFS POUR COMPTE DE TIERS, LA SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE ET LES AUTRES PSI AGRÉÉS

1.1. Rôles et responsabilités des prestataires de services d'investissement agréés pour la gestion d'actifs pour compte de tiers et les services d'investissement

Depuis le 3 janvier 2018, l'activité de **gestion d'actifs pour compte de tiers** est désormais exercée par **trois types de prestataires de services d'investissement (PSI)** :

- des **sociétés de gestion de portefeuille (SGP)** qui ont pour objet l'exercice de l'activité de **gestion collective** via des OPC (organismes de gestion collective) et qui doivent être agréées par l'**Autorité des marchés financiers (AMF)** – elles n'ont plus le statut d'entreprise d'investissement et ne seront donc pas soumises aux obligations de la version 2 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers ;
- des **entreprises d'investissement** qui ont pour unique objet l'exercice de la gestion de portefeuille **sous mandat ou gestion individuelle** – elles n'ont plus le statut de SGP et doivent demander leur agrément à l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) ; elles sont pleinement soumises aux obligations de la version 2 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers ;
- d'**autres prestataires de services d'investissement** (notamment des banques privées) agréés par une autre autorité de tutelle mais dont **le programme d'activité dans le domaine de la gestion pour compte de tiers a fait l'objet d'une approbation de l'AMF**.

La loi confère à l'AMF une compétence générale dans le domaine de la gestion pour compte de tiers. Elle valide donc le programme d'activité de ces trois types de prestataires de services d'investissement.

Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion agréés pour réaliser un service de gestion collective pour compte de tiers peuvent faire l'objet de contrôles et de sanctions de la part de l'AMF qui interviendra alors en coordination avec leur autorité de tutelle principale.

Les prestataires de services d'investissement agréés pour l'activité de gestion collective pour compte de tiers (OPC et fonds d'investissement alternatifs – FIA) s'engagent à **gérer de manière indépendante** et dans **l'intérêt exclusif de l'investisseur** les sommes qui leur sont confiées. Ils s'engagent à respecter et à faire respecter par leurs collaborateurs les normes déontologiques légales ou réglementaires, ainsi que celles élaborées par la profession, en particulier les codes et règlements de déontologie de l'Association française de la gestion financière (AFG).

L'activité de gestion de portefeuille génère deux obligations principales :

- une **obligation de loyauté** : le gestionnaire et ses gérants doivent agir dans l'intérêt exclusif de l'investisseur ;
- une **obligation de moyens** : le gestionnaire doit disposer de moyens financiers, techniques et humains en adéquation avec les services proposés.

(Pour plus de détails, voir le Chapitre 2, *Gouvernance, rémunération et bonne conduite des émetteurs, déclinaisons opérationnelles des principes de bonne conduite et de déontologie*.)

1.2. Modes d'exercice de la gestion d'actif pour compte de tiers

La gestion d'actifs pour compte de tiers se divise en deux grands modes d'exercice :

- la **gestion individuelle** discrétionnaire dite gestion sous mandat (cf. dans ce chapitre, *Les fondamentaux de la gestion d'actifs*) ;
- la **gestion collective** prenant la forme d'organismes de placement collectif (OPC).

■ La gestion des organismes de placement collectif et autres fonds d'investissement alternatifs

La réglementation de la gestion collective réserve le monopole de l'activité de gestion des organismes de placement collectif aux sociétés de gestion de portefeuille.

Certains organismes de placement collectif dotés de la personnalité morale et disposant de moyens propres peuvent, sous certaines conditions, être « autogérés » (cas de certaines SICAV qui ne délèguent pas leur gestion financière à une société de gestion de portefeuille mais il s'agit de cas très exceptionnels).

Pour les organismes de placement collectif et autres fonds d'investissement alternatifs, **la responsabilité de la société de gestion de portefeuille dépasse le cadre strict de la gestion financière et s'étend également au suivi administratif et comptable de l'organisme de placement collectif** (cf. *infra*).

1.3. La société de gestion de portefeuille : un cadre réglementaire strict

La société de gestion de portefeuille, exerçant son activité dans **un cadre réglementaire strict**, est agréée, suivie et **contrôlée** tout au long de son activité par l'AMF (cf. dans ce chapitre, *Les principaux éléments sur le cadre réglementaire applicable à la gestion sous mandat, les directives européennes*). Elle doit obligatoirement adhérer à une association professionnelle. Une société de gestion a aussi un devoir d'information et de conseil vis-à-vis de des investisseurs.

La réglementation européenne a mis en place des exigences communes pour tous les gestionnaires d'OPC, **quel que soit leur type de gestion et cible d'investisseurs**.

À la création d'une société de gestion de portefeuille, on peut citer les obligations suivantes :

- une demande d'agrément obligatoire sous le format standard indiqué dans le Règlement général et les instructions de l'AMF ;
- la rédaction d'un programme d'activité : celui-ci décrit précisément les conditions dans lesquelles la société (entreprise d'investissement ou société de gestion de portefeuille) envisage de fournir ces services de gestion de portefeuille – les éléments principaux sont :
 - la délimitation du périmètre des activités et services fournis,
 - la liste des instruments financiers utilisés et des éventuelles restrictions ou exclusion ;
- la rédaction de fiches spécifiques lors d'utilisation d'instruments financiers complexes ;
- une politique et des pratiques de rémunération des gérants permettant d'éviter les conflits d'intérêts ;
- la séparation des fonctions de gestion des risques sur le plan fonctionnel et hiérarchique des fonctions de gestion ;
- la mise en place de procédures permettant de suivre le risque de liquidité de chaque OPC ;
- la désignation d'un dépositaire unique pour un OPC ;
- la justification objective et l'absence de conflits d'intérêts en cas de délégation de la gestion. Le gestionnaire a l'obligation de conserver une part substantielle de ses expertises et des ressources affectées à la surveillance ;
- la désignation d'un évaluateur indépendant des actifs gérés ou la définition d'une politique et des procédures permettant de garantir l'indépendance d'une équipe interne affectée à cette évaluation ;
- des conventions producteur / distributeur d'OPC adaptées en fonction des produits commercialisés, des moyens et de la qualité du distributeur, du marché-cible et de l'organisation de la société de gestion.

Au cours de la vie d'un OPCVM, le régulateur exige des sociétés de gestion un *reporting* important, destiné à lui-même et aux investisseurs, permettant d'assurer la transparence de leur gestion et le suivi des risques systémiques.

2. LES MÉTIERS DE LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS, FOCUS SUR LA SGP

L'activité de la société de gestion s'articule autour de deux grands axes : la **gestion de l'actif** et l'**administration du passif**.

2.1. La gestion de l'actif

La gestion de l'actif regroupe l'ensemble des **activités liées aux investissements réalisés par les gérants** (achat / vente de titres détenus en portefeuille, passation d'ordres, négociation, confirmation et contrôle de ces ordres...), que ce soit dans le cadre de la gestion collective (OPC) ou de la gestion individualisée sous mandat.

Cet ensemble d'activités axé sur la gestion financière, constitue le cœur du métier de la société de gestion (cf. dans ce chapitre, *Les différents types de gestion*).

2.2. L'administration du passif

L'administration du passif d'un OPC recouvre deux fonctions principales :

- la centralisation des ordres de souscriptions et des rachats de parts ou d'actions d'organismes de placement collectif ;
- la tenue de compte d'émission de parts ou d'actions d'un organisme de placement collectif.

■ Les textes réglementaires

Le Code monétaire et financier, le Règlement général de l'AMF et l'instruction 2016-01 de l'AMF précisent :

- les différentes tâches liées à ces deux fonctions ;
- le rôle et la responsabilité des différents intervenants ;
- le régime des ordres directs qui sécurise le circuit de passation des ordres.

■ Les intervenants

- Les fonctions de centralisation des ordres de souscriptions et rachats sont assurées par « un centralisateur » qui peut être :
 - l'OPC lui-même,
 - la société de gestion : elle garde ainsi une plus grande maîtrise de la connaissance des investisseurs ou, le cas échéant, être en mesure de s'assurer que ceux-ci répondent bien aux critères prévus par la réglementation et/ou les documents d'information de l'organisme de placement collectif,
 - un prestataire de services d'investissement agréé pour ces tâches,
 - le dépositaire, ce qui est le cas le plus fréquent ;
- les fonctions de tenue de compte émission sont assurées par l'OPC sous sa responsabilité : l'OPC ne peut déléguer cette activité qu'à un prestataire de services d'investissement et uniquement dans les conditions indiquées dans le Règlement général de l'AMF et notamment conclure une convention avec le délégataire. Il conserve cependant la pleine responsabilité vis-à-vis des investisseurs.

(Pour plus de détails sur l'administration du passif d'un OPC, cf. le Chapitre 10, *Les acteurs nationaux et internationaux*.)

2.3. Les trois grands métiers de la société de gestion de portefeuille

Trois grands types de métiers peuvent être identifiés : le **front**, le **middle** et le **back office**.

■ Le front office

Il désigne les gérants qui prennent les décisions d'investissement et de désinvestissement dans le cadre qui leur est autorisé tel que défini dans le mandat de gestion, le prospectus de l'organisme de placement collectif ou la réglementation applicable. Ils bénéficient souvent de services d'*analystes financiers* internes, (maison / groupe) ou externes. Un « vendeur » d'une SGP peut conseiller l'achat d'instruments financiers.

■ Le *middle office*

Il regroupe différentes fonctions au contenu différencié d'une organisation à l'autre mais avec en règle générale une forte dimension de contrôle de premier niveau :

- rapprochement des informations contenues dans les tickets d'ordre d'investissement ou désinvestissement du gérant avec les confirmations reçues des négociateurs et des contreparties ;
- déclenchement des instructions de règlement-livraison ;
- suivi des positions en portefeuille :
 - suivi des opérations sur titres (détachements de coupons, échanges...) (sur les opérations sur titres, cf. le Chapitre 11, *Introduction en bourse, offres au public et placements privés*),
 - des appels de marges sur produits dérivés,
 - selon les organisations, le suivi de la résolution des suspens entre la comptabilité de l'organisme de placement collectif et les positions enregistrées chez le dépositaire,
 - contrôle du respect des ratios réglementaires et statutaires,
 - éventuellement gestion de la trésorerie résiduelle et des opérations de change.

■ Le *back office*

Le *back office* est un terme qui désigne des fonctions de gestion administrative et comptable, celles-ci pouvant être externalisées :

- gestion des référentiels détaillant les caractéristiques des titres en portefeuille et de leurs opérations sur titres (OST) ;
- valorisation des titres en portefeuille ;
- calcul des valeurs liquidatives ;
- établissement des documents d'information périodique : plaquettes semestrielles, rapport annuel.

Les fonctions de **marketing-commercialisation et réponses aux appels d'offres**, dévolues à la vente des produits, viennent compléter cet ensemble.

2.4. Les fonctions supports

Les trois grands métiers décrits précédemment sont appuyés par des **fonctions supports**. Citons principalement :

■ Le juridique :

- veille réglementaire ;
- rédaction des conventions (mandat de gestion, délégation de la gestion financière, convention de distribution) ;
- secrétariat général de la société de gestion de portefeuille ;
- suivi de la vie juridique et sociale des organismes de placement collectif ;
- suivi des contentieux ;
- la rédaction des documents d'information dont le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et prospectus détaillé des organismes de placement collectif.

■ La conformité :

Les sociétés de gestion de portefeuille doivent obligatoirement désigner un (ou plusieurs) Responsable(s) de la conformité et du contrôle interne (RCCI), qui exerce une fonction de contrôle de deuxième niveau, indépendante de la gestion. Le Règlement général de l'AMF définit précisément les conditions d'accès à la fonction de RCCI (carte professionnelle délivrée par l'AMF), les missions du RCCI et les conditions d'exercice de ces missions (ressources adaptées, accès aux informations pertinentes...).

Remarque : au sein des autres prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion, cette fonction relève du Responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI).

■ Le contrôle des risques :

Les Directives européennes UCITS et AIFM, transposées dans le Règlement général de l'AMF ont instauré un nouveau dispositif de gestion des risques applicable aussi bien à la gestion collective qu'à la gestion sous mandat.

Ce dispositif est bien plus large qu'auparavant puisqu'il intègre :

- les risques opérationnels liés à l'activité, aux processus et aux systèmes ;
- les risques rattachés aux portefeuilles gérés : contrepartie, liquidité, marché.

La société de gestion de portefeuille doit désormais mettre en place une politique, des procédures et des techniques de gestion des risques proportionnées à la nature, à l'échelle et à la complexité de ses activités. Elle doit notamment désigner un responsable du suivi des risques, différent du RCCI et qui ne soit pas non plus un gérant en activité.

Cette fonction « permanente » doit être exercée, au sein de la société de gestion de portefeuille, de façon « indépendante », sur le plan hiérarchique comme fonctionnel des unités opérationnelles de gestion.

Elle peut être déléguée sous réserve que le prestataire dispose des compétences et des capacités nécessaires. La société de gestion de portefeuille devra alors établir des méthodes pour évaluer la qualité des prestations fournies.

La société de gestion de portefeuille qui externalise ou délègue une tâche ou fonction opérationnelle demeure pleinement responsable du respect de ses obligations professionnelles. L'externalisation n'entraîne aucune délégation de la responsabilité des dirigeants.

3. LES AUTRES ACTEURS INTERVENANT DANS LE DOMAINE DE LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

3.1. L'administrateur de fonds / le valorisateur

La gestion administrative et comptable regroupe :

- la gestion des **référentiels valeurs** et des opérations sur titres (OST) – en fonction de l'organisation des sociétés de gestion, cette activité peut être exercée par le middle-office ;
- la **comptabilité** : tenue des comptes et établissement des rapports annuels et des documents d'information périodique des OPC ;
- la **valorisation des actifs** et le **calcul de la « valeur liquidative »** (VL) des OPC : détermination du prix d'une part d'un fonds, appelée aussi « valeur nette d'inventaire » (VNI).

L'activité de « **gestion administrative** » peut également inclure le **suivi juridique des organismes de placement collectif**, notamment agrément / enregistrement et modification des fonds auprès de l'AMF ainsi que la vie sociale pour les organismes de placement collectif dotés de la personnalité morale comme l'organisation des conseils d'administration et des assemblées générales des SICAV.

Ces fonctions, qui relèvent des missions de la société de gestion de portefeuille, peuvent faire l'objet d'une externalisation – sous la responsabilité des sociétés de gestion de portefeuille – à des établissements spécialisés.

Effectuée au minimum lors de chaque établissement de la valeur liquidative des parts ou actions de l'organisme de placement collectif, la **valorisation des actifs est adaptée à chaque organisme de placement collectif** selon la périodicité et les méthodes décrites dans son document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et son prospectus. La valorisation des actifs doit prendre en compte l'ensemble des événements intervenant dans la vie des titres détenus en portefeuille : détachement de coupon, paiement de dividendes...

La société de gestion doit assurer **des contrôles qualitatifs réguliers** tout au long du processus de valorisation. Cette dernière sera également périodiquement contrôlée par le dépositaire et le commissaire aux comptes.

Le principe général est de valoriser les actifs « à la valeur actuelle » sous la responsabilité de la société de gestion de portefeuille.

Cette valeur actuelle correspond à la valeur de marché ou par application de modèles d'évaluation mathématiques pertinents lorsque l'actif n'est pas coté sur un marché ou lorsque le cours coté existe mais ne reflète pas la vraie valeur d'un actif.

Dans tous les cas, **la valorisation est établie sous la responsabilité de la société de gestion de portefeuille. Celle-ci doit obligatoirement valider la valeur liquidative calculée par le valorisateur.**

3.2. L'évaluateur indépendant

La Directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs (*AIFM directive*) crée un **nouvel acteur** en imposant aux sociétés de gestion, gérant des FIA (fonds d'investissement alternatifs), **le principe d'une valorisation indépendante des actifs, soit par un expert en évaluation externe** à la société de gestion **soit par la société de gestion elle-même, sous condition que cette évaluation reste indépendante** de l'activité de gestion.

Ainsi un OPCl pour évaluer ses immeubles et déterminer sa valeur liquidative recourt à un expert externe en évaluation.

3.3. Le dépositaire et le teneur de compte conservateur

Les sociétés de gestion de portefeuille ne peuvent détenir ni titres ni espèces en provenance de leurs clients. Les instruments financiers constituant le portefeuille de leurs véhicules d'investissement (organismes de placement collectif et mandats en titres vifs) sont réglementairement confiés à une entité distincte : le **dépositaire (pour les organismes de placement collectif)** ou le **teneur de compte conservateur** (pour les mandats).

3.3.1. Le dépositaire

■ Le cadre réglementaire du dépositaire

Le Code monétaire et financier liste les types d'établissements pouvant être dépositaires **mais dans la majorité des cas, le dépositaire est un établissement de crédit.**

On peut citer les organismes suivants :

- la Banque de France ;
- la Caisse des dépôts et consignations ;
- les établissements de crédit ;
- les entreprises d'investissement habilitées à exercer l'activité de tenue de compte-conservation d'instruments financiers ;
- les entreprises d'assurance et de capitalisation régies par le Code des assurances ;
- sous certaines conditions, les succursales établies en France d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement ayant leur siège statutoire dans l'Union européenne.

Les OPCVM et autres fonds d'investissement alternatifs (FIA) de droit français, doivent obligatoirement avoir un dépositaire dont le siège social se situe en France.

Quel que soit l'OPC, les **fonctions de gestion et de dépositaire ne doivent pas être exercées par la même société.**

Il existe, dans le cadre des Directives UCITS et AIFM, une convention de place des dépositaires. Rédigé par l'AFG et l'AFTI en partenariat avec les professionnels concernés, ce document constitue un modèle général adaptable selon les caractéristiques des différents établissements et OPC.

■ Les missions du dépositaire

Les Directives UCITS et AIFM (Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs) transposées dans le Règlement général de l'AMF et la doctrine AMF imposent les trois missions principales suivantes :

- la **conservation des instruments financiers de l'organisme de placement collectif**, laquelle regroupe :
 - la « tenue de compte-conservation » pour les titres et espèces, détenus par l'organisme de placement collectif et l'exécution des ordres de règlement-livraison,
 - la « tenue de position » pour les contrats financiers, les titres en nominatif pur et certains actifs physiques (exemple : les immeubles détenus par les OPCl) ;
- les **contrôles de la société de gestion et des OPC qu'elle gère** sont désormais très détaillés et portent notamment sur :
 - les parts ou actions de l'OPC : la vente, l'émission, le rachat, le remboursement et l'annulation,
 - le calcul de la valeur liquidative,
 - la conformité de toutes les opérations aux dispositions législatives, réglementaires et au prospectus,
 - le respect des délais de règlement-livraison lors des transactions sur les actifs en portefeuille,
 - l'affectation correcte des résultats ;
- la **surveillance des flux de liquidités des OPC** :

Le dépositaire d'OPC (OPCVM et FIA) doit garantir un suivi efficace et adéquat des flux de liquidités de cet OPC. **L'objectif est la prévention des fraudes** ainsi que la **lutte contre le blanchiment** des capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) notamment lorsque l'OPC a ouvert un ou des comptes espèces dans des établissements différents du dépositaire.

Le dépositaire et la société de gestion ne sont pas solidairement responsables à l'égard des investisseurs.

Le dépositaire est responsable de tout préjudice du fait de « l'inexécution injustifiable ou de la mauvaise exécution » de ses obligations.

3.3.2. Le teneur de compte conservateur

Dans le cadre de la gestion sous mandat, le **teneur de compte conservateur** n'exerce pas de mission de contrôle sur le prestataire de services d'investissement et se borne à **vérifier l'existence d'un mandat de gestion** entre son client et un prestataire de services d'investissement agréé.

Un même prestataire de services d'investissement non société de gestion de portefeuille peut être à la fois le gestionnaire financier et le teneur de compte des actifs du client. Exemple : une banque privée habilitée pour le service individualisé de gestion sous mandat et qui est aussi teneur de compte du compte géré sous mandat.

3.4. Le négociateur ou courtier (dénomination officielle, le « membre de marché »)

Les **négociateurs pour compte de tiers** ou **courtiers** (également communément dénommés *brokers*) sont des **intermédiaires habilités à négocier pour le compte de tiers les actifs financiers sur un marché réglementé**.

C'est aux courtiers que les gérants des sociétés de gestion, directement ou via leur table de réception / transmission d'ordres, s'adressent afin de bénéficier des meilleures conditions d'exécution possibles des ordres, résultant de leurs décisions d'investissement.

Afin de respecter la Directive MIF II et l'obligation de *Best selection*, les sociétés de gestion doivent rédiger leur politique de sélection de leurs intermédiaires.

3.5. Le *prime broker* (courtier principal dans le Code monétaire et financier)

Généralement, le *prime broker* intervient dans le cadre de la gestion alternative réalisée via un organisme de placement collectif.

Il est soumis à la régulation de l'AMF avec l'obligation d'adresser à l'AMF une lettre de conformité à la réglementation en vigueur.

Il propose des **services spécifiques** à la gestion alternative, outre les opérations classiques d'intermédiation sur les marchés financiers (achat et vente pour le compte du client). Il offre notamment des services de financement en appui des stratégies d'investissement des gestions alternatives (prêts et emprunts de titres et/ou espèces...).

Les principaux acteurs sont les grandes institutions financières internationales.

3.6. Le commissaire aux comptes

Le commissaire aux comptes a pour principale mission de **certifier l'exactitude et la régularité des comptes de l'organisme de placement collectif**. Il est également chargé de **vérifier le respect au sein des organismes de placement collectif** :

- de l'équité des porteurs ;
- des dispositions législatives et réglementaires concernant la gestion comptable ;
- des ratios réglementaires et statutaires.

Le commissaire aux comptes est tenu de révéler à l'AMF les irrégularités ou inexactitudes éventuellement rencontrées.

3.7. Commercialisation et gouvernance des « produits »

3.7.1. La réglementation

La réglementation et la doctrine de l'AMF en matière de commercialisation visent à protéger l'investisseur en évitant, entre autres, une commercialisation « inadaptée » et/ou « abusive ».

La version 2 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF II) consacre aussi une part importante à la commercialisation et au partage des responsabilités commerciales entre distributeurs et producteurs d'instruments financiers dont les OPC.

Elle crée notamment le concept de **marché-cible** que producteurs et distributeurs d'OPC devront identifier clairement pour chacun des produits et investisseurs finaux. Tous les investisseurs situés en France sont dans la cible, peu importe le pays du distributeur ou de la société de gestion.

Le **principe d'information du client est renforcé** avec de nouvelles obligations :

- l'introduction de descriptions de scénarii : favorable, stable et défavorable, de revente de l'OPC par l'investisseur ;
- l'indication du montant total annuel, avant et pendant l'investissement, des frais et coûts donnant la possibilité à l'investisseur de calculer son retour sur investissement.

■ **L'obligation de signature d'une convention entre la société de gestion productrice de l'OPC et ses distributeurs**

Depuis janvier 2010, les sociétés de gestion productrices d'OPC et leurs distributeurs doivent signer une convention. La convention doit détailler les obligations de chacun :

- pour les sociétés de gestion :
 - disposer d'experts sur les OPC gérés,
 - mettre en place d'un dispositif interne de validation et de réexamen régulier ainsi que des scénarii de risques pour les OPC proposés en fonction des différentes cibles de clientèle potentielles,

- définir un **marché-cible « négatif »** c'est-à-dire un type de clients dont les besoins, caractéristiques et objectifs ne sont pas compatibles avec les OPC proposés,
- mettre à disposition du distributeur le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et le prospectus,
- transmettre des informations, sous format de fiche, sur l'ensemble des caractéristiques financières des OPC proposés ainsi que leur mise à jour pour permettre au distributeur de les comprendre, les recommander et les vendre de manière appropriée,
- vérifier la conformité aux normes réglementaires de tout projet de document publicitaire établi par le distributeur ;
- pour les distributeurs :
 - identifier clairement pour chacun des OPC distribués, son **marché-cible** et une stratégie de distribution en fonction, d'une part, de sa connaissance des produits du producteur, et d'autre part, des caractéristiques et objectifs de ses clients finaux. Il devra **aussi définir** son **marché-cible « négatif »** par exclusion de groupes de clients dont les objectifs notamment ne seraient pas compatibles avec l'instrument financier d'un de ses producteurs,
 - tout comme le producteur, il doit disposer d'un personnel compétent et pouvoir réexaminer régulièrement les OPC proposés en fonction de l'évolution de son marché-cible,
 - soumettre à la société de gestion, tout document publicitaire préalablement à sa diffusion ou sa modification,
 - prendre en compte les observations de la société de gestion.

■ Le pôle commun AMF / ACPR

Créé en 2010, l'une de ses missions principales est la surveillance de la commercialisation des produits financiers standards ou non standards au sein des réseaux bancaires. (Cf. dans le Chapitre 1, *Le cadre de tutelle français*, le paragraphe 3 *L'Autorité des marchés financiers*.)

3.7.2. Les acteurs

En France, la distribution des **produits et services de gestion** repose, pour des raisons historiques et de structure du secteur, sur deux piliers principaux : **les réseaux bancaires ou d'assurance** et/ou **les conseillers en investissements financiers**.

■ Les réseaux bancaires et d'assurance

La distribution des produits de la gestion collective se fait souvent via le réseau du groupe auquel appartient la société de gestion de portefeuille... Les grands réseaux de la banque et de l'assurance constituent d'ailleurs des canaux d'autant plus naturels de distribution des produits et services de la gestion qu'ils permettent à leurs clients d'accéder à une large palette de produits ou services d'épargne (organismes de placement collectif, assurance-vie, comptes sur livrets, achat de titres en direct...).

Ce schéma correspond à l'intégration verticale ou « architecture fermée » du secteur même s'il tend à évoluer actuellement, au gré de la multi-gestion et de la multi-distribution, vers l'architecture dite « ouverte ».

La **multi-gestion** signifie ici qu'un **prestataire de services d'investissement investit**, dans le cadre de la gestion de ses propres portefeuilles, dans des **OPC gérés par différents groupes ou établissements tiers**, généralement via des structures « fonds de fonds ».

La **multidistribution** correspond à l'accès pour des clients finaux aux gammes de produits gérés par différents groupes ou établissements, parfois via la constitution de « plates-formes ».

■ Les conseillers en investissements financiers

De nombreuses sociétés de gestion spécialisées, principalement entrepreneuriales, se créent chaque année. La distribution de leurs produits s'effectue plus spécifiquement au travers des **conseillers en investissements financiers** qui mettent en concurrence les produits disponibles sur le marché. Ces professionnels sont généralement, connus sous l'appellation¹⁴⁴ « conseillers en gestion de patrimoine » (CGP). Les conseillers en gestion de patrimoine ont un statut de conseiller en investissements financiers (CIF) et ne dépendent d'aucun réseau. Ils peuvent cumuler plusieurs statuts. (Cf. le Chapitre 1, *Les acteurs de l'intermédiation et de la distribution des instruments financiers*, pour la réglementation applicable aux CIF et aux CGP.)

Pour aller plus loin

- Site Internet de l'AFG, www.afg.asso.fr
- Site Internet de l'AMF, www.amf-france.org
- **Textes réglementaires** : cf. dans ce chapitre, *Les principaux éléments sur le cadre réglementaire applicable à la gestion sous mandat, les directives européennes*, le paragraphe *Pour aller plus loin*.

¹⁴⁴ Attention, ils ne peuvent effectuer des actes de « gestion » de portefeuille ou d'organismes de placement collectif.

LES FONDAMENTAUX DE LA GESTION D'ACTIFS, MANDAT DE GESTION, OPCVM, FIA, RÈGLES DE RÉPARTITION DES RISQUES, OBLIGATION D'HONORER LES SOUSCRIPTIONS / RACHATS

La gestion d'actifs pour compte de tiers se divise en deux grands modes d'exercice :

- la gestion individualisée discrétionnaire dite **gestion sous mandat**. Depuis le 3 janvier 2018, ce sont des **entreprises d'investissement**. Elles perdent donc le statut de **gestion de SGP** et leur **agrément est du ressort de l'ACPR** (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution). Leur programme d'activité est soumis à l'approbation de l'AMF (cf. dans le Chapitre 1, *Le cadre de tutelle français*, le paragraphe 3.2.2, *Les pouvoirs d'agrément*) ;
- la gestion collective prenant la forme d'**organismes de placement collectif** (OPC). Ils restent **agréés par l'Autorité des marchés financiers** (AMF) et sont gérés par des sociétés de gestion de portefeuille qui n'ont plus le statut d'entreprises d'investissement.

1. LA GESTION INDIVIDUALISÉE SOUS MANDAT

1.1. Définition

La **gestion individualisée sous mandat** ou **gestion discrétionnaire** permet aux investisseurs (institutionnels ou clients privés) ayant des capitaux suffisants de bénéficier d'une gestion individualisée de leurs avoirs.

L'investisseur donne alors **procuration** au gérant pour gérer un portefeuille d'instruments financiers. Toutefois, les prestations proposées doivent être **adaptées** à la situation de l'investisseur.

Les gestionnaires doivent exercer leur activité dans l'intérêt exclusif de leurs mandants. Un mandat conduit le gestionnaire à une obligation de loyauté et une obligation de moyens.

Préalablement à la conclusion du mandat, le prestataire de services d'investissement doit effectuer toutes les **diligences relatives à la connaissance de son client** (voir pour plus de détails dans le Chapitre 6, *Les obligations en matière de connaissance, d'évaluation et de catégorisation du client*).

Il doit notamment évaluer les capacités de leurs clients avant qu'ils ne prennent leur décision d'investir (*test d'adéquation*, cf. dans le Chapitre 6, *L'obligation générale d'agir au mieux des intérêts du client*).

La gestion sous mandat ne peut être exercée que par des prestataires de services d'investissement soit :

- une société de gestion de portefeuille ayant pour objet principal la gestion collective pour compte de tiers ;
- une entreprise d'investissement ayant pour objet l'exercice de la gestion de portefeuille sous mandat ou gestion individuelle ;
- un établissement de crédit exerçant la gestion sous mandat à titre accessoire.

Tous ces établissements doivent faire approuver leur programme d'activité par l'AMF.

A contrario de la gestion collective, il n'y a pas de dépositaire contrôlant la gestion sous mandat ; **uniquement un teneur de compte-conservation en charge de la conservation des titres**.

1.2. Le mandat

Le mandat de gestion discrétionnaire est **un contrat de droit civil** établi après accord entre le gestionnaire (le **mandataire**) et le client (le **mandant**). Le **mandat** doit prendre **obligatoirement la forme d'une convention écrite, rédigée en deux exemplaires**, datée, signée par le mandant et le mandataire, un exemplaire étant obligatoirement remis au mandant.

1.2.1. Le contenu du mandat de gestion

Il n'existe pas réglementairement de « modèles type » de mandat mais le Règlement général de l'AMF donne une liste précise des **mentions obligatoires** qui doivent être inscrites sur tous les mandats :

- l'identité des cocontractants :
 - le prestataire : le mandataire,
 - le client : le mandant (préciser s'il est classé investisseur professionnel) ;
- la tarification et mode de rémunération du PSI ;
- la durée, les modalités de reconduction et de résiliation du mandat ;
- les obligations de respect du secret professionnel ;
- les objectifs de la gestion ;
- les catégories d'instruments financiers que peut comporter le portefeuille ;
- les modalités d'information du mandant sur la gestion de son portefeuille ;
- les frais et les coûts ;
- les options facultatives (l'accord spécial et exprès du mandant) : opérations financières particulières ;
- le mode de rémunération du mandataire avec des indications précises de calcul de la partie variable.

Le mandataire peut déléguer une partie de la gestion du portefeuille mais après accord préalable exprès du mandant.

Toute modification doit faire l'objet d'une convention écrite, datée et signée par le mandant et le gestionnaire. Elle peut prendre la forme d'un avenant au contrat initial ou d'un nouveau contrat rendant caduc le précédent.

La date figurant sur le contrat est le point départ des obligations réciproques du gérant de portefeuille et de son mandant.

1.2.2. Les opérations autorisées

Sauf convention contraire, les opérations autorisées **pour la clientèle non professionnelle uniquement** sont :

- les opérations effectuées sur des instruments financiers négociés sur des marchés réglementés ou organisés ;
- sous réserve d'un accord spécial et exprès du mandant, d'autres opérations peuvent être autorisées, notamment les opérations à effet de levier ;
- les opérations sur les OPCVM et les fonds ouverts à des investisseurs non professionnels ou bénéficiant d'une autorisation de commercialisation sur le territoire français ;
- les instruments financiers à terme inscrits sur la liste fixée par voie réglementaire ;
- sauf convention contraire, les opérations à règlement différé doivent être dénouées à l'échéance sans pouvoir faire l'objet d'un report.

Le gérant prendra, pour le compte de son client, toute **initiative** qui lui paraîtra **opportune** pour gérer au mieux le portefeuille qui lui a été confié, dans le respect des stipulations contractuelles du mandat. Ces opérations seront effectuées sans l'accord préalable du client qui en sera informé via un compte rendu ou un relevé d'opérations et/ou des avis d'opéré.

Le mandat de gestion ne peut autoriser le mandataire à réaliser des opérations excédant l'étendue de l'agrément ou de l'approbation du programme d'activité.

1.2.3. Les conditions de résiliation du mandat

Outre la notification à l'autre partie, la dénonciation doit simultanément être notifiée au dépositaire teneur de compte par la partie qui a pris l'initiative.

- **Dénonciation faite par le client** : elle prend effet dès réception de la lettre de dénonciation et le mandataire cesse d'être habilité à prendre l'initiative de nouvelles opérations ; il doit cependant dénouer les opérations en suspens sauf opposition expresse du mandant.
- **Dénonciation par le mandataire** : elle prend effet cinq jours de bourse après réception par le mandant.
- Le mandat de gestion est résilié de plein droit par la liquidation judiciaire du mandataire ou du fait du retrait d'agrément ou de la radiation du mandataire.

1.2.4. Les informations

Le mandataire a des **obligations d'information** sur la politique d'exécution du mandat, dont les plus importantes sont :

- l'envoi de relevés trimestriels décrivant le contenu et la valeur du portefeuille ;
- le total des commissions et frais sur la période ;
- les engagements sur les marchés dérivés ;
- les avis de transactions ;
- le mandant peut, à tout moment, obtenir de son mandataire toute information concernant son portefeuille ;
- le gestionnaire n'a pas à informer le client par avance des opérations qu'il va réaliser pour son compte, sauf si cela est expressément prévu dans le contrat.

Dans le cadre de mandats investis en titres non cotés, l'AMF a renforcé sa doctrine relative aux obligations d'information à destination des clients non professionnels en reprenant certains principes appliqués dans la gestion collective. Elle recommande entre autres :

- la présentation, préalablement à la signature du contrat, du profil de rendement / risque sous la forme d'un indicateur synthétique ;
- une meilleure lisibilité du profil de risque ;
- une amélioration dans la présentation des performances ;
- l'encadrement des commissions de surperformances ;
- une plus grande transparence en matière de frais, valorisation des titres non cotés et situations de conflits d'intérêts.

2. LA GESTION COLLECTIVE

2.1. Définition

La **gestion collective** s'exerce à travers les organismes de placement collectif en **valeurs mobilières à vocation générale** (OPCVM) et **fonds d'investissement alternatifs** (FIA). L'investisseur (individuel ou institutionnel) souscrit une part d'un portefeuille collectif, lui-même investi – selon sa nature et ses spécificités – en instruments financiers, en espèces, et/ou en actifs immobiliers (notamment pour les OPCl, SCPI et SEF) et/ou en créances (pour les organismes de financement), et/ou d'autres actifs¹⁴⁵.

La gestion collective offre aux investisseurs une **gestion réalisée par des professionnels**, la **diversification des risques** ainsi qu'un **accès aux marchés**, avec des économies d'échelle et des techniques de gestion inaccessibles en direct pour la plupart d'entre eux.

L'originalité et la force de la gestion française reposent à la fois sur une offre de produits diversifiée et sécurisée, sur un ensemble d'acteurs spécialisés, sur une réglementation adaptée aux spécificités du métier et sur un contrôle strict de l'AMF.

(Cf. pour plus de détails, dans le Chapitre 7, *Les organismes de placement collectif*.)

¹⁴⁵ Pour mémoire, une SICAV a un statut de société anonyme (SA) ou société par actions simplifiée (SAS).

2.2. Les souscriptions et rachats dans la gestion collective

L'un des principes de fonctionnement des organismes de placement collectif est que les investisseurs peuvent souscrire ou demander le rachat de leur part **à tout moment**¹⁴⁶.

Contrairement aux valeurs mobilières dont la liquidité est assurée par un marché secondaire, c'est l'organisme de placement collectif qui se porte systématiquement **contrepartie** des demandes des investisseurs et ajuste en conséquence le nombre de parts en circulation de l'organisme de placement collectif et ses liquidités.

Cette variation du passif de l'organisme de placement collectif influe obligatoirement sur la gestion de son actif. Le gérant investit en cas de souscriptions nettes et désinvestit en cas de rachats nets.

Les souscriptions et rachats des parts d'organismes de placement collectif sont donc effectués sur la base d'un prix calculé en fonction de la valeur de marché des instruments financiers du portefeuille : la **valeur liquidative**. Les opérations faites sur les **organismes de placement collectif cotés** (ex. : les *trackers*) sont des **achats et des ventes et se font sur un marché organisé** à un cours coté.

Depuis 2013, l'AMF peut **en cas de circonstances exceptionnelles** et lorsque l'intérêt des porteurs de parts, des actionnaires ou du public le commande, **suspendre à titre provisoire le rachat ou l'émission de parts ou d'actions d'un organisme de placement collectif**.

La souscription à l'OPC valant adhésion au contrat de gestion, la signature d'un mandat de gestion lors de la souscription d'une part ou action d'OPC est inutile.

2.3. Les règles de répartition des risques des organismes de placement collectif

Dans le souci de protection de l'épargnant, la réglementation impose aux organismes de placement collectif des règles très strictes de composition de leurs actifs et de division des risques. Ces ratios doivent être respectés en permanence par les gérants.

Les ratios d'investissement ont notamment pour objectif de répartir les risques en fonction :

- du type d'instrument financier : complexe ou non, coté ou non sur un marché organisé ;
- des différents émetteurs et/ou contreparties¹⁴⁷.

La plupart des ratios sont calculés par rapport à l'actif net de l'organisme de placement collectif (« ratios de division des risques¹⁴⁸ »).

Certains sont calculés en fonction de l'investissement de l'organisme de placement collectif par rapport au passif, capital / dettes, de l'émetteur (« ratio d'emprise¹⁴⁹ »).

2.3.1. Les ratios imposés par la Directive UCITS

Les organismes de placement collectif qui se placent sous le régime de la Directive UCITS, notamment pour pouvoir bénéficier du passeport européen prévu par cette Directive **s'engagent à respecter les ratios d'investissement imposés par cette réglementation européenne**.

¹⁴⁶ Certains aménagements ont toutefois été prévus pour des organismes de placement collectif spécifiques (par exemple, la possibilité de prévoir le blocage des rachats – clause de *lock-up* – pendant une période définie dans le prospectus, autorisés notamment pour les fonds de placement spécialisés.

¹⁴⁷ Pour une SGP, le risque de contrepartie consiste dans la possibilité que la contrepartie à une opération ou à un contrat peut faillir à ses obligations et entraîner une perte pour le placement collectif ou le portefeuille individuel.

¹⁴⁸ Un OPCVM ne peut pas investir plus de 5 % de ses actifs dans des titres financiers éligibles ou des instruments du marché monétaire émis par le même émetteur. Toutefois par dérogation à cette limite de 5 %, un OPCVM peut investir jusqu'à 10 % de ses actifs dans des titres financiers éligibles ou des instruments du marché monétaire émis par le même émetteur. Mais la valeur totale des titres financiers éligibles et des instruments du marché monétaire détenus par l'OPCVM auprès des émetteurs dans chacun desquels il investit plus de 5 % de ses actifs ne dépasse pas 40 % de la valeur de ses actifs (Code monétaire et financier, ratios d'investissement des OPCVM).

¹⁴⁹ Ratio d'emprise : pourcentage de participation dans le capital ou pourcentage dans la dette de l'émetteur (entreprise).

2.3.2. Les ratios imposés par la réglementation française

Les autres organismes de placement collectif sont soumis aux règles d'investissement définies uniquement au niveau national.

Le Code monétaire et financier définit les règles d'investissement communes à tous les organismes de placement collectif et des règles dérogatoires en fonction de leurs spécificités de gestion ou du type de clientèle (épargne salariale, capital investissement...).

Attention : ces ratios d'investissement réglementaires ne doivent pas être confondus avec les règles d'orientation des placements sur lesquelles se fonde la classification AMF (cf. dans ce chapitre, *Les instruments de la gestion collective et la typologie des OPC*) ou encore avec les ratios statutaires ou contractuels qui sont des « contraintes spécifiques » décidées par la société de gestion elle-même et indiquées dans le document d'information clé pour l'investisseur et le prospectus de l'organisme de placement collectif.

Pour aller plus loin

- Site Internet de l'AMF, www.amf-france.org
- Site Internet de l'AFG, www.afg.asso.fr
- Code monétaire et financier, Livre II, titre 1^{er}, chapitre IV, sous-section 5
- Instruction-Position-recommandation AMF, DOC2019-12, Obligations professionnelles des prestataires de services d'investissement à l'égard des clients non professionnels en matière de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, du 18 octobre 2019, modifiée le 17 juillet 2020
- Textes réglementaires : cf. dans ce chapitre, *Les principaux éléments sur le cadre réglementaire applicable à la gestion sous mandat, les directives européennes*, le paragraphe *Pour aller plus loin*.

LES MESURES DE PERFORMANCES DES FONDS ET FACTEURS DE RISQUE

1. LE RATIO DE SHARPE

1.1. Définition

Le ratio de Sharpe est une mesure de rentabilité d'un fonds, obtenue par unité de risque pris.

Ce ratio tient compte au numérateur de la surperformance du fonds par rapport au taux sans risque, généralement l'OAT 10 ans, et au dénominateur du risque du fonds, mesuré par sa volatilité.

1.2. Interprétation

Le ratio de Sharpe s'interprète uniquement s'il est positif c'est-à-dire si le fonds a généré de la surperformance.

Plus le ratio de Sharpe est élevé, meilleur a été le fonds. Il indique quelle a été la performance du fonds au-delà du taux sans risque¹⁵⁰, par unité de risque supplémentaire (soit pour 1 % de volatilité).

1.3. Limite du ratio de Sharpe

Ce ratio a principalement pour limite d'être exploitable uniquement si le numérateur est positif.

2. LES PERFORMANCES ABSOLUE ET RELATIVE

2.1. La performance absolue

■ Définition

Pour un fonds à performance absolue, il s'agit de réaliser **une performance positive quelles que soient les conditions de marché**, mais tous ces fonds ont une **période d'investissement recommandée**. Elle se mesure en évaluant la variation d'un actif sur un horizon de temps déterminé.

Pour y parvenir, les gestionnaires du fonds utilisent certaines des stratégies des *hedge funds*, notamment par des prises de positions vendeuses nettes sur un titre, un secteur ou un marché.

Ces fonds rencontrent l'intérêt des investisseurs du fait d'une perspective de gains conséquents sur une période d'investissement recommandée.

La performance absolue ne fait pas référence à aucun autre fonds ou à un *benchmark*.

■ Remarque

De nombreux fonds peuvent relever de cette catégorie à partir du moment où la durée de placement recommandée est suffisamment longue pour effacer les baisses de valorisation intermédiaires.

¹⁵⁰ Un actif sans risque est un titre dont les revenus sont certains et dont l'écart-type (ou amplitude des variations) est égale à 0.

2.2. La performance relative

2.2.1. Définition

L'évaluation de la performance relative d'un fonds (ou d'un actif¹⁵¹) revient à évaluer sa performance par comparaison à une autre référence, un indice de référence généralement.

Cette notion est importante pour éclairer le choix des investisseurs car il convient de ramener les performances annoncées dans leur contexte de marché.

Ainsi sur le long terme l'appréciation de la performance relative d'un OPCVM peut prendre en compte la volatilité qu'il a affichée, la qualité de son équipe de gestion, la méthode de sélection des actifs, la stratégie d'investissement et de gestion choisies et les frais qu'il fait supporter à l'investisseur.

■ Remarque

Dans le cadre d'une gestion « benchmarkée », la qualité de gestion est souvent appréciée avec le ratio d'information. Ce ratio est une mesure de la performance d'un fonds, prenant en compte la volatilité de la performance du portefeuille par rapport à son indice de référence.

2.2.2. L'alpha et le bêta

Différents indicateurs sont à la disposition des professionnels pour évaluer la qualité de la gestion des fonds. Les plus utilisés sont le bêta et l'alpha.

■ Le bêta

Cet indicateur est calculé à partir de données de marché historiques et reflète le comportement d'un titre par rapport à son marché de référence.

Se reporter au paragraphe 5.1 *infra*.

■ L'alpha

L'alpha se déduit du bêta et correspond à la différence entre la performance réelle du fonds et son rendement théorique calculé avec le bêta.

L'alpha est un indicateur de **sur- ou sous- performance** d'un fonds ou d'un actif par rapport à son indice de référence.

Cet indicateur de sur- ou sous- performance permet donc de mesurer la qualité d'une gestion pour un niveau de risque donné. Un alpha positif est le signe d'une gestion efficace.

L'alpha permet d'apprécier si un fonds ou une action, par exemple bat son indice de référence. Exemple : si l'alpha est de 3, cela signifie que le fonds bat son indice de 3 %.

3. LES INDICES DE RÉFÉRENCE ET *BENCHMARK*

Les indices de référence et *benchmarks* sont utilisés dans le cadre de la gestion collective traditionnelle afin de **comparer la performance obtenue d'un fonds ou d'un actif avec cette référence qui sert d'objectif à atteindre**.

Cette information est présente dans le DICI.

Parmi les plus connus, citons l'indice CAC 40 en France, l'EuroStoxx 50 en Europe (notamment pour comparer un portefeuille investi en actions européennes) ou le Nasdaq aux États-Unis.

¹⁵¹ S'agissant de la performance relative d'un actif, on mesure la variation de cet actif en le comparant à un autre actif, généralement un indice de référence.

Le Règlement européen concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement (dit *Benchmark*) de 2016 encadre la fourniture et l'utilisation d'indices de référence afin d'éviter que se reproduisent des manipulations d'indices de référence (Libor et Euribor notamment).

La méthodologie utilisée par un administrateur pour déterminer un indice de référence doit être développée, utilisée et gérée de manière transparente.

4. L'HORIZON DE PLACEMENT

L'horizon de placement est la durée d'investissement déterminée par un investisseur. L'horizon de placement recommandé sur les actions est généralement de trois à cinq ans.

Le moyen terme correspond à un horizon de 3 à 8 ans.

5. LA VOLATILITÉ

5.1. Définition

La volatilité est une mesure de risque d'un fonds. La **volatilité se calcule par l'écart-type des rendements hebdomadaires du fonds. Elle mesure donc l'amplitude des variations.**

Elle peut être calculée sur différentes périodes, comme 1, 3 ou 5 ans.

On parle **d'une mesure de risque, car plus le fonds est volatil, plus grand est l'écart de performances possibles.**

Elle n'est qu'un risque parmi d'autres auxquels les investisseurs sont exposés.

5.2. Le coefficient de volatilité bêta

Le coefficient bêta mesure le niveau de risque d'un fonds ou d'un actif en le comparant au niveau de risque d'un indice boursier ou de titres semblables. Il calcule la **volatilité** du prix d'un ou plusieurs actifs par rapport à un indice de référence.

Si le marché baisse et que **le bêta est inférieur à 1**, **l'actif baissera moins que le marché** et s'il est **supérieur à 1**, **il baissera plus que le marché.**

Un bêta de 1 signifie que le titre évolue comme son marché de référence. Un bêta de 1,5 indique que le titre a tendance à amplifier les réactions de son marché, il est donc plus volatil. La volatilité correspond aux variations du cours de cet actif durant une période donnée.

Exemple : si le bêta d'une action est de 0,9 durant une certaine période, cela signifie que l'action a varié de 0,9 % durant cette période alors que son indice de référence variait de 1 % durant la même période. Le bêta représente donc la sensibilité du cours par rapport à l'indice boursier.

Pour aller plus loin

■ Site Internet de l'AMF, www.amf-france.org

■ Site Internet de l'AFG, www.afg.asso.fr

■ **Textes réglementaires** : cf. dans ce chapitre, *Les principaux éléments sur le cadre réglementaire applicable à la gestion sous mandat, les directives européennes*, le paragraphe *Pour aller plus loin*

LES PRINCIPAUX ÉLÉMENTS SUR LE CADRE RÉGLEMENTAIRE APPLICABLE AUX SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE ET AUX PLACEMENTS COLLECTIFS, LES DIRECTIVES EUROPÉENNES

1. L'ENCADREMENT JURIDIQUE STRICT DES OPC

Un ensemble de dispositions **législatives et réglementaires** strictes, issues de la réglementation nationale et européenne, encadre la gestion pour compte de tiers. Cet ensemble évolue régulièrement au gré des transformations du métier. Ainsi, toute société de gestion est, réglementairement, soumise à la **tutelle de l'Autorité des marchés financiers** (AMF) et toute société de gestion de portefeuille de droit étranger doit être obligatoirement habilitée par l'homologue étranger de l'AMF pour exercer son activité en France. Pour le passeport européen, ce sont les contraintes réglementaires du pays d'accueil qui s'appliquent.

Les organismes de placement collectif bénéficient d'une réglementation spécifique notamment des **règles de répartition des risques** et des **règles de transparence à l'égard des investisseurs** (information périodique, prospectus¹⁵²...), définie principalement dans le Code monétaire et financier, dans le Règlement général de l'AMF et les instructions de l'AMF.

Tout organisme de placement collectif est réglementairement soumis à la surveillance **de l'Autorité des marchés financiers**.

2. LE CADRE RÉGLEMENTAIRE EUROPÉEN, LES DIRECTIVES EUROPÉENNES

Aujourd'hui, une grande partie de la réglementation des organismes de placement collectifs est issue de règles européennes qui ont pour but de créer un vaste **espace financier unifié européen** ce qui implique une harmonisation de la régulation financière applicable au sein de l'espace communautaire. Deux directives encadrent la gestion d'actifs.

2.1. La Directive OPCVM (ou UCITS, *Undertakings for collective investments in transferable securities*)

La réglementation européenne en matière d'OPCVM existe depuis 1985. Elle a institué des standards européens à la fois sur :

- les « produits », les OPCVM, avec principalement des règles strictes sur la composition de l'actif¹⁵³ et la diversification des risques lors des investissements. Celles-ci sont à respecter en permanence permettant ainsi une meilleure protection des investisseurs¹⁵⁴ et la possibilité d'une libre commercialisation d'un pays à l'autre de l'Union européenne ;
- les « acteurs », les sociétés de gestion avec des obligations d'agrément et de moyens aussi bien financiers¹⁵⁵, qu'humains¹⁵⁶, et techniques¹⁵⁷.

¹⁵² Le prospectus complet d'un OPCVM peut prévoir au sein d'un même OPCVM différents instruments financiers, contrats, valeurs et dépôts ; ces différentes catégories peuvent être libellées dans des devises différentes.

¹⁵³ La transformation ou la liquidation d'un OPCVM ou d'un compartiment d'OPCVM est soumise à l'agrément de l'AMF.

¹⁵⁴ La « pré-commercialisation » des OPCVM permet de vérifier l'appétence du fonds par les investisseurs avant de le commercialiser.

¹⁵⁵ Le capital social minimum d'une société de gestion de portefeuille est de 125 000 €.

¹⁵⁶ Une société de gestion est dirigée par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire ainsi que l'expérience adéquate. Pour mémoire un FCP est une entité dépendante d'une SGP, qui n'a pas de personnalité juridique et ne doit donc pas publier ses comptes.

¹⁵⁷ Notamment un prestataire de services d'investissement qui réalise le service de gestion sous mandat dispose d'une procédure qui lui permet de garantir la capacité de liquider des positions dans un portefeuille individuel dans le respect des obligations résultant du mandat de gestion.

Du fait de l'évolution et du développement du marché de la gestion d'actifs et des besoins accrus de protection de l'investisseur, cette Directive est régulièrement révisée. La dernière mise à jour (UCITS V¹⁵⁸ 2014/91/UE), en date du 23 juillet 2014 et publiée le 28 août 2014, fait partie d'un paquet législatif visant essentiellement à renforcer la protection des investisseurs. Elle s'articule autour de trois axes :

- **une définition plus précise des tâches et responsabilités de tous les dépositaires**¹⁵⁹ agissant pour le compte d'un OPCVM ;
- **des règles précises introduisant l'obligation de mise en œuvre d'une politique de rémunération des gestionnaires compatible avec une gestion saine des risques ;**
- **des normes de sanctions administratives** pour les infractions réglementaires communes avec la Directive sur les Gestionnaires des fonds d'investissement alternatifs (voir ci-dessous).

2.2. La Directive 2011/61/CE sur les Gestionnaires des fonds d'investissement alternatifs (*Alternative investment fund managers directive – AIFM directive*)

La Directive 2011/61/CE sur les Gestionnaires des fonds d'investissement alternatifs (*Alternative investment fund managers directive – AIFM directive*) publiée le 8 juillet 2011 et entrée en application le 27 juillet 2013, a pour objectif d'établir un cadre réglementaire applicable à tous les gestionnaires de fonds d'investissement non UCITS (fonds d'investissement à vocation générale, FCPR, OPCI, etc.).

C'est une directive réglementant les « acteurs » mais avec des impacts non négligeables sur la création des « produits ».

L'idée centrale est la nécessité pour tous les gestionnaires d'obtenir un agrément auprès de leur régulateur national afin d'encadrer les principales sources de risque associées à la gestion alternative. Elle bouleverse aussi toute la nomenclature des **produits de placement collectifs en créant un nouveau type de produit, les fonds d'investissement alternatifs (FIA) regroupant tous les produits de placement collectifs non UCITS**¹⁶⁰.

Elle contient les principales dispositions suivantes :

- un passeport européen permettant aux sociétés de gestion européennes :
 - de gérer à distance des fonds localisés dans un autre État membre,
 - de commercialiser auprès d'investisseurs professionnels exclusivement dans d'autres États membres les fonds gérés dans un seul pays membre,
 - en 2015, la *European securities and markets authority* (ESMA) a publié deux avis sur la possibilité d'extension de ce passeport aux pays tiers (non Union européenne) en donnant une liste très restrictive des pays concernés (Guernesey, Jersey et la Suisse) – ces avis doivent encore être validés par d'autres instances européennes ;
- la valorisation, par un valorisateur indépendant, au moins une fois par an, des actifs des fonds gérés ;
- l'obligation de désigner un dépositaire pour chaque fonds. Ce dépositaire possède désormais un statut réglementé comportant les principales obligations suivantes :
 - son siège statuaire devra se situer en Europe dans le pays d'origine du fonds,
 - il remplit trois missions : la conservation des actifs du fonds, le contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion, la surveillance des flux de liquidité,
 - il doit établir un cahier des charges qui précise les conditions dans lesquelles il exerce son activité pour les fonds cotés,
 - il est tenu à une obligation de restitution des actifs sauf limitation contractuelle, en cas de délégation, à un tiers de la conservation ;
- des règles de bonne conduite proches de celles prévues par la Directive sur les Marchés d'instruments financiers notamment l'encadrement des rémunérations variables des gestionnaires ;

¹⁵⁸ Pour mémoire : la Directive UCITS IV a remplacé le prospectus simplifié par le document clé pour l'investisseur (DICI).

¹⁵⁹ Le dépositaire doit suivre les liquidités des OPCVM. De plus il est interdit pour une personne d'être à la fois membre de l'organe de direction de la société de gestion et membre de l'organe de direction du dépositaire.

¹⁶⁰ Les fonds d'investissement alternatifs ne peuvent pas être coordonnées c'est-à-dire soumis à des règles d'investissement harmonisées au niveau européen.

- des règles organisationnelles notamment en matière de suivi des risques de marché¹⁶¹ ;
- les sociétés de gestion de fonds d'investissement alternatifs dont les actifs gérés sont inférieurs aux seuils ci-dessous sont exemptées de l'application de la Directive :
 - 100 millions d'euros si existence d'un effet de levier,
 - 500 millions d'euros s'il n'y a ni effet de levier ni rachats sur une période de 5 ans.

Les sociétés de gestion de fonds d'investissement alternatifs restent cependant obligées de s'enregistrer auprès de leur régulateur national et de lui adresser un *reporting* allégé.

2.3. La version 2 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF II) et le Règlement MiFIR d'application

Ces textes s'appliquent aux sociétés de gestion dans le cadre de la fourniture des services d'investissement (gestion sous mandat) et de services connexes¹⁶² (par exemple : commercialisation pour compte propre). Ils ont de nombreux impacts sur la vie des sociétés de gestion dans les domaines suivants :

- la gouvernance des produits : commercialisation et relation producteur / distributeur d'OPC ;
- les rémunérations rétrocédées par les sociétés de gestion aux conseillers en investissements financiers ;
- l'information, avant et pendant l'investissement, due aux clients : scénarii de sortie d'un OPC et montant annuel agrégé des frais et coûts ;
- la vérification des connaissances et compétences des collaborateurs informant ou conseillant les clients sur les produits financiers ;
- la nature complexe ou non des OPC et leur inéligibilité à l'exécution simple ;
- les *reportings* des services fournis ;
- la meilleure sélection des intermédiaires et l'accroissement du *reporting* lié ;
- le financement de la recherche et sa répercussion ou pas dans les frais de gestion à la charge de l'investisseur.

2.4. Le Règlement PRIIPs

Le Règlement PRIIPs (*Packaged retail investment and insurance products* ou produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance) a institué une obligation de document d'information unique des produits financiers y compris d'assurance-vie (DIC PRIIPs).

Les OPC produisant déjà un document d'information clé investisseur (DICI OPCVM) bénéficient, si l'option a été exercée avant le 31 décembre 2017, d'une période transitoire jusqu'au 1^{er} janvier 2022.

Depuis le 1^{er} janvier 2018, les autres OPC y compris les SCPI mettent à disposition de leurs investisseurs grand public, un document d'information clé (DIC PRIIPs).

3. LE CADRE RÉGLEMENTAIRE FRANÇAIS, LES PRINCIPAUX TEXTES

Les principaux textes régissant la gestion collective sont très largement guidés par la réglementation communautaire, citons :

- le Code monétaire et financier (le « COMOFI », parties législative et réglementaire) :
 - livre II sur « Les Produits »,
 - livre V sur « Les prestataires de services » ;
- le Règlement général de l'AMF (le « RGAMF ») :
 - livre III sur les « Prestataires »,
 - livre IV sur les « Produits d'épargne collective » ;

¹⁶¹ De manière régulière et au moins une fois par an, les SGP de FIA doivent réaliser des simulations de crise dans des conditions normales et exceptionnelles de liquidité.

¹⁶² Dans le cadre d'un service de gestion sous mandat, le prestataire de services d'investissement et le teneur de compte doivent catégoriser leur client de façon séparée : l'un pour le service d'investissement et le second pour le service connexe.

- la doctrine de l'AMF :
 - instructions,
 - positions-recommandations.

■ Autres sources de règles importantes :

- les règlements du Comité de la réglementation comptable et les avis du Conseil national de la comptabilité, en matière comptable ;
- les instructions et la doctrine (Position-recommandation) de l'AMF : agrément et programmes d'activité des acteurs (SGP et autres PSI), agrément des produits (OPC et FIA) ;
- les règlements de déontologie professionnels (notamment les règlements de déontologie de l'AFG, cf. le Chapitre 2, *Gouvernance, rémunération et bonne conduite des émetteurs, déclinaisons opérationnelles des principes de bonne conduite et de déontologie*).

Pour aller plus loin

■ Site Internet de l'AMF, www.amf-france.org

■ Site Internet de l'AFG, www.afg.asso.fr

■ Textes réglementaires européens

- Directive UCITS V n° 2014-91 du 23 juillet 2014 et publiée le 28 août 2014, de niveau 1
- Directive AIFM n° 2011-61 du 1^{er} juillet 2011, de niveau 1
 - un Règlement délégué, n° 231-2013 du 19 décembre 2012
 - deux Règlements, n° 345-2013 et n° 346-2013 du 17 avril 2013
 - deux Règlements d'exécution, n° 447-2013 et n° 448-2013 du 15 mai 2013
- Directive actualisée sur les Marchés d'instruments financiers (MIF II) n° 2016-1034 du 23 juin 2016
 - Règlement délégué MiFIR 2016-1033 du 23 juin 2016
- Règlement PRIIPs n° 2014-1986 du 9 décembre 2014

■ Lignes directrices (*guidelines*) et orientations de la *European securities and markets authority* (ESMA)

■ Textes réglementaires français

- **Code monétaire et financier – Livre II – Titre I – Chapitre IV – Les placements collectifs**
- **Règlement général AMF**
 - Livre III « Prestataires »
 - Livre IV « Produits d'épargne collective »

■ Doctrine AMF

- Instructions
- Positions-recommandations
- Pratiques de marchés
- Rescrits

■ Guides pédagogiques de l'AMF



LES INSTRUMENTS DE LA GESTION COLLECTIVE, ET LA TYPOLOGIE DES OPC

Depuis le 27 juillet 2013, date d'entrée en vigueur de la Directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs (*Alternative investment fund managers directive* – AIFMD), la nomenclature des organismes de placement collectifs est profondément modifiée.

Dans la partie législative du Code monétaire et financier est créé un nouvel ensemble global « les placements collectifs » qui se subdivise ensuite en trois catégories :

- **les OPCVM** (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) relevant de la Directive OPCVM ou UCITS (*Undertaking for collective investment in transferable securities*) ;
- **les fonds d'investissement alternatifs** relevant de la Directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs ou AIFMD (*Alternative investment fund managers directive*) ;
- **les autres placements collectifs** qui, par défaut, ne relèvent d'aucune des deux Directives précédentes.

Lors de la transposition en droit français, l'appellation **organisme de placement collectif (OPC)** a été conservée dans le Code monétaire et financier pour désigner à la fois les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs (FIA) régulés.

Pour un tableau synthétique des différents placements collectifs, cf. dans le Chapitre 7, *Les organismes de placement collectifs*.

1. LES CARACTÉRISTIQUES COMMUNES AUX ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

1.1. Les types juridiques d'organismes de placement collectif

Il existe **deux types juridiques d'organismes de placement collectif** : les SICAV et les FCP. Désormais, l'actif minimum requis pour créer un organisme de placement collectif (**300 000 €**) est identique pour une SICAV et pour un FCP.

■ Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)

Ce sont des **sociétés anonymes dont le capital varie périodiquement en fonction des apports et des retraits des investisseurs**.

Le souscripteur est un actionnaire et souscrit donc des actions de SICAV. L'Assemblée générale des actionnaires se tient au moins une fois par an pour approuver le rapport de gestion de la société de gestion.

■ Les fonds communs de placement (FCP)

Ce sont des copropriétés de valeurs mobilières dont les parts sont émises ou rachetées à la demande des investisseurs. Ceux-ci n'ont pas la qualité d'actionnaire car le **fonds commun de placement n'a pas de personnalité morale**. On parle de **porteurs de parts**. Ces parts sont aussi considérées comme des valeurs mobilières.

Un fonds commun de placement à risques doit investir au moins 50 % de son actif dans des valeurs non cotées.

1.2. La politique de distribution de l'organisme de placement collectif

Un organisme de placement collectif peut proposer trois options à ses porteurs, soit être :

- **un organisme de placement collectif de distribution** : les porteurs perçoivent périodiquement un **dividende** qui sera imposé à l'impôt sur les revenus. Depuis le 1^{er} janvier 2013, les organismes de placement collectif ont la possibilité de distribuer indépendamment non seulement leurs résultats mais aussi leurs plus et moins-values nettes réalisées depuis août 2011 ;
- **un organisme de placement collectif de capitalisation** : **les résultats sont intégrés au capital et les porteurs sont imposés sur la plus-value** réalisée lors de la cession de leurs parts ou de leurs actions ;
- **un organisme de placement collectif mixte** : **au sein d'un même organisme de placement collectif, il existe des parts de distribution et de capitalisation**. L'unicité du patrimoine n'est pas rompue car il n'y a pas création de compartiments spécifiques. Il y a création de deux codes ISIN et calcul de deux valeurs liquidatives distinctes.

1.3. La classification de l'AMF

Des instructions spécifiques de l'AMF définissent une grille de classification pour les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs (FIA) à vocation générale.

Cette classification **comporte six familles selon la nature de la gestion et les risques qu'ils comportent**. Dans le cadre des travaux de modernisation de la place financière française, l'affichage de cette classification est devenu optionnel pour les catégories suivantes :

- organismes de placement collectif actions ;
- organismes de placement collectif obligations et autres titres de créances ;
- organismes de placement collectif de fonds alternatifs.

La classification « organismes de placement collectif diversifiés » a disparu le 31 décembre 2017.

Cette classification permet une approche « standardisée » sur l'exposition réelle de l'organisme de placement collectif à certains marchés.

Elle définit pour chacune des familles **un indicateur** sur le niveau de risque encouru par les porteurs. Cela permet d'apprécier si l'organisme de placement collectif répond aux besoins et objectifs de l'investisseur.

Familles	Catégories
Organismes de placement collectif actions → FACULTATIF	Actions françaises
	Actions des pays de la zone euro
	Actions des pays de l'Union européenne
	Actions internationales
Organismes de placement collectif obligations et autres titres de créances → FACULTATIF	Obligations et autres titres de créances libellés en euros
	Obligations et autres titres de créances internationaux
Organismes de placement collectif monétaires → OBLIGATOIRE	Monétaires
	Monétaires court terme
Organismes de placement collectif de fonds alternatifs → FACULTATIF	OPC de fonds alternatifs
Organismes de placement collectif à formule → OBLIGATOIRE	OPC à formule

1.3.1.Organismes de placement collectif actions

Ils présentent en permanence une **exposition de 60 % au moins sur le marché des actions**. Ceci signifie que la valeur liquidative (le prix) de l'OPC suivra largement, à la hausse comme à la baisse, le marché des actions détenues en portefeuille.

Cette catégorie est subdivisée en quatre sous-catégories :

- OPC Actions françaises ;
- OPC Actions des pays de la zone euro ;
- OPC Actions des pays de l'Union européenne ;
- OPC Actions internationales.

1.3.2.Organismes de placement collectif obligations et autres titres de créance

Ils **évoluent généralement sous l'influence des taux d'intérêt pratiqués sur les marchés financiers**. Leur risque est mesuré par référence au concept de sensibilité (voir dans le Chapitre 7, *Les différents types d'obligations et leurs caractéristiques*).

Plus la sensibilité croît, plus l'OPC est sensible au risque de taux. Une sensibilité faible induit une variation limitée sur la valeur de l'organisme de placement collectif en cas de variation des taux d'intérêt. Ce type d'organisme de placement collectif peut également être soumis au risque de crédit.

1.3.3.Organismes de placement collectif monétaires

Les OPC monétaires commercialisés ou gérés dans l'Union européenne doivent obtenir un agrément spécifique au titre du nouveau Règlement européen sur les fonds monétaires (« Market money funds » - MMF).

Le Règlement *Market money funds* liste trois sous-catégories de fonds monétaires en fonction du type de valeur liquidative :

- les OPC à **valeur liquidative variable** (VNAV) : court terme ou standard ;
- les OPC à **valeur liquidative constante** de dette publique ;
- les OPC à **valeur liquidative à faible volatilité**.

La politique d'investissement est désormais européenne avec des contraintes telles que :

- interdiction des montages maîtres-nourriciers ;
- interdiction des prêts et emprunts de liquidité ;
- valeur liquidative quotidienne obligatoire ;
- règle d'arrondi au plus proche obligatoirement ;
- *stress tests* réguliers ;
- information détaillée sur la composition du portefeuille mis hebdomadairement à la disposition des investisseurs ;
- pour la société de gestion, obligation d'un *reporting* trimestriel.

Ils suivent **un indice du marché monétaire**. En contrepartie d'une espérance de gain limitée, ils comportent des risques de perte plus limités, il n'y a pas de risque actions et la fourchette de sensibilité au risque de taux est comprise entre 0 et 0,5. **Cela ne signifie cependant pas une absence totale de risque.**

1.3.4.Organismes de placement collectif à formule

Ils ont pour objectif d'offrir une **performance conditionnelle** définie en fonction de l'évolution des indices boursiers, des cours, etc.

Pour cela, l'organisme de placement collectif s'engage à atteindre, à une date déterminée, un montant obtenu par **l'application mécanique d'une formule de calcul prédéfinie**, reposant sur des indicateurs de marchés financiers ou d'instruments financiers.

Le rendement de ce placement repose sur une formule mathématique plus ou moins complexe. **Ce n'est donc pas la qualité de la gestion au cours de la vie de l'organisme de placement collectif qui doit déterminer le choix d'investissement mais l'anticipation pour l'investisseur des paramètres de marché inclus dans la formule proposée.**

Un fonds à formule qui offre une participation à une performance réalisée par un indice est dit fonds participatif.

Le prospectus et le document d'information clé pour l'investisseur donnent des informations objectives et comparables permettant d'appréhender le produit proposé, ses espérances de gains et ses risques (exemples chiffrés, scénarios favorables, défavorables et médians, simulations historiques, etc.).

Ces fonds peuvent ne pas protéger le capital investi, le protéger partiellement ou le protéger totalement. Ils doivent en outre pour offrir le bénéfice de la formule, être souscrits pour la durée prévue par la formule. **Un avertissement spécifique** à cette gestion est **inséré systématiquement dans le prospectus.**

Ces organismes de placement collectif peuvent offrir une garantie ou une protection du capital initial. La garantie en capital lorsqu'elle existe est **obligatoirement donnée par un établissement de crédit de l'OCDE.**

1.3.5. Organismes de placement collectif de fonds alternatifs

Ils sont investis à plus de 10 % dans d'autres OPC (français ou étrangers) mettant en œuvre des stratégies dites « alternatives » (on parle également de multi-gestion alternative ou gestion alternative indirecte).

La **gestion alternative se définit** fréquemment **comme une gestion indépendante des indices de marché.** Un avertissement spécifique à cette gestion est inséré systématiquement dans le prospectus.

Attention : indépendamment de la classification AMF « OPC de fonds alternatifs », **les fonds de gestion alternative peuvent relever de plusieurs types juridiques différents** que les SGP doivent choisir en particulier en fonction des règles de dispersion des risques qui seront assignées au gérant, de l'importance de l'engagement sur les marchés dérivés et des caractéristiques des investisseurs.

La classification AMF ne s'applique pas aux organismes de placement collectif de capital investissement. Les fonds d'épargne salariale bénéficient de catégories supplémentaires pour les fonds investis en titres de l'entreprise.

La société de gestion de portefeuille est **tenue de déclarer** la catégorie à laquelle ses organismes de placement collectif appartiennent. Cette appartenance vaut **adhésion permanente à certains critères** qui font l'objet d'une mention obligatoire dans le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). Tout changement de classe est soumis à **un agrément de l'AMF** et à **l'information des porteurs de parts.**

1.4. Les structures d'organisation fonctionnelle

Chaque organisme de placement collectif peut être construit selon des modalités d'organisation fonctionnelle spécifiques. On en recense quatre pouvant se combiner entre elles.

1.4.1. Les organismes de placement collectif d'organismes de placement collectif (ou multi-gestion)

Ils offrent un niveau élevé de diversification pour les investisseurs mais ils ne permettent pas une lecture directe des titres en portefeuille.

1.4.2. Les organismes de placement collectif maîtres / nourriciers

Il s'agit de permettre à plusieurs organismes de placement collectif nourriciers d'investir au minimum 85 % de leur actif et de façon permanente dans un organisme de placement collectif unique appelé « maître ». Ces structures permettent notamment aux sociétés de gestion de mutualiser la gestion et d'appliquer des barèmes de frais de gestion différents suivant le type de porteurs.

1.4.3. Les organismes de placement collectif à multi-catégories de parts

Les organismes de placement collectif multi-parts peuvent créer différentes catégories de parts selon leur clientèle, le régime de distribution, les différentes devises, les frais de gestion, les commissions de souscription / rachat, les valeurs nominales ou la couverture du risque de change.

Tout comme pour les fonds nourriciers, il y aura autant d'organismes de placement collectif différents que de types différents de porteurs donc autant de valeurs liquidatives différentes.

Mais contrairement aux fonds nourriciers, le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) est unique et doit lister toutes les catégories existantes de porteurs avec leurs spécificités financières.

1.4.4. Les organismes de placement collectif à compartiments

Dans ces organismes de placement collectif, le portefeuille est compartimenté en fonction des objectifs de gestion des classes d'actifs ou tout autre critère financier.

L'ensemble de ces compartiments constitue une seule entité juridique mais chaque compartiment a sa propre valeur liquidative distincte.

Un investisseur doit choisir le ou les compartiments dans lesquels il désire placer ses avoirs.

On peut créer des organismes de placement collectif à la fois à compartiments et multi-parts avec pour implication l'existence pour chaque compartiment de plusieurs valeurs liquidatives en fonction de chaque catégorie de porteurs.

2. TYPOLOGIE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF (OPC)

2.1. Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Un point important de la nouvelle typologie des organismes de placement collectif est la restriction de l'appellation « OPCVM » aux seuls organismes de placement collectif (FCP et SICAV) relevant de la Directive UCITS.

Connus sous l'appellation précédente d'*OPCVM coordonnés*, ils sont soumis à des règles d'investissement harmonisées au niveau européen avec pour objectif de **mieux protéger l'investisseur**.

Les OPCVM, comme la société de gestion qui les gère, sont obligatoirement agréés par l'AMF.

Les OPCVM disposent automatiquement, dès leur agrément par leur régulateur local, d'un passeport européen permettant une libre commercialisation dans l'Espace économique européen.

Dans le cas d'OPCVM étrangers coordonnés et commercialisés en France, **la conformité réglementaire du fonds est du ressort du régulateur du pays d'origine du fonds**. En revanche, l'AMF ne délivre une autorisation de commercialisation qu'après s'être assurée de la **conformité aux règles de commercialisation françaises**.

2.2. Les fonds d'investissement alternatifs (FIA)

Le Code monétaire et financier définit ainsi un fonds d'investissement alternatif (FIA) : « *il lève des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement que ces FIA ou leurs sociétés de gestion définissent.* »

Ces organismes de placement collectif ne sont pas des OPCVM puisque non conformes à la Directive UCITS. Ils doivent être détenus par au moins deux investisseurs.

Un fonds d'investissement alternatif relève de la Directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs (*Alternative investment fund managers directive – AIFMD*) du 8 juin 2011 applicable obligatoirement dans tout l'Espace économique européen depuis le 22 juillet 2013.

Il existe deux catégories de fonds d'investissement alternatifs :

- les fonds d'investissement alternatifs « régulés » ;
- les autres fonds d'investissement alternatifs.

2.2.1. Les dispositions communes aux fonds d'investissement alternatifs

■ La commercialisation

La Directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs offre aux sociétés de gestion agréées, la possibilité de bénéficier des passeports européens de gestion et de commercialisation.

Contrairement aux OPCVM relevant de la Directive UCITS, **la procédure d'obtention d'un passeport fonds d'investissement alternatif est dissociée de la procédure d'agrément ou d'enregistrement** du gestionnaire au titre de la Directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs.

- **Le passeport « gestion » permet à un gestionnaire agréé et établi dans l'Espace économique européen d'établir et de gérer un fonds d'investissement alternatifs dans un autre État membre.**
- **Le passeport « commercialisation » permet à un gestionnaire agréé et établi dans l'Espace économique européen de commercialiser, auprès des investisseurs professionnels uniquement, les parts ou actions d'un fonds d'investissement alternatifs qu'il gère dans un autre État membre.**

Exemple : une société de gestion française pourra créer et gérer directement depuis la France un fonds d'investissement alternatif sous forme de SICAV ou de FCP de droit luxembourgeois par voie de la libre de prestation de service. Ses moyens humains et en particulier son équipe de gestion pourront donc être localisés en France.

■ Le dépositaire

Chaque fonds d'investissement alternatif doit obligatoirement désigner un dépositaire unique. Celui-ci est choisi sur une liste d'entités arrêtée par le ministre chargé de l'Économie. Le dépositaire doit avoir son siège social dans l'État-membre du fonds d'investissement alternatifs.

(Cf. dans ce chapitre, *Les acteurs du métier de la gestion d'actifs*, le paragraphe 3.3.1 *Le dépositaire*.)

■ L'évaluation des actifs du fonds d'investissement alternatifs

La société de gestion est toujours responsable de l'évaluation y compris en cas d'exécution de la fonction d'évaluation par un expert externe.

L'évaluation des actifs du fonds d'investissement alternatifs doit être faite soit par :

- un expert externe en évaluation enregistré et présentant des garanties professionnelles ;
- la société de gestion elle-même. L'évaluation devant être indépendante, sur le plan fonctionnel, de l'activité de gestion, la société de gestion doit aussi définir une politique et des procédures qui permettent de garantir cette indépendance et de prévenir toute influence inappropriée sur la personne qui réalise l'évaluation y compris par une politique de rémunération appropriée.

■ Le reporting

- L'information des investisseurs : la société de gestion remet aux investisseurs les documents suivants :
 - le rapport annuel d'activité établi après la clôture de l'exercice ;
 - en fonction des règles prévues par l'AMF et selon le type de fonds d'investissement alternatif : le DICI ou le prospectus et le rapport semestriel d'activité.
- L'information aux régulateurs : la Directive AIFM impose un important *reporting* à adresser aux régulateurs nationaux pour transmission à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA - *European securities and markets authority*) afin de permettre aux autorités européennes de suivre le risque systémique. En fonction des seuils d'actifs gérés sous forme de fonds d'investissement alternatifs, la SGP doit transmettre les informations suivantes :
 - la liste des principaux marchés de négociation de ses fonds d'investissement alternatifs ;
 - la liste des fonds d'investissement alternatifs gérés ;
 - la composition simplifiée et détaillée de l'actif au 31/12 ;
 - le calcul détaillé de l'engagement sur les marchés dérivés ;
 - en fonction des règles prévues par l'AMF selon le type de fonds d'investissement alternatifs : le DICI ou le prospectus et le rapport semestriel d'activité.

■ Les participations et contrôles

La Directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs met en place un régime déclaratif obligeant les SGP de fonds d'investissement alternatifs à déclarer leurs participations dans les sociétés cotées ou non.

Les SGP devront déclarer à la fois :

- les franchissements de seuils dans le capital social des émetteurs ;
- les prises de contrôle via le pourcentage de droits de vote détenus. La Directive interdit aux SGP d'exercer une influence notable.

■ L'agrément Fonds européen d'investissement de long terme (FEILT) (*European long term investment fund – ELTIF*)

Dans le cadre du Règlement européen 2015/760 du 29 avril 2015 pour le financement à long terme de l'économie réelle et de l'ordonnance 2017/1432 du 4 octobre 2017, certains fonds d'investissement français peuvent demander à l'AMF un agrément FEILT, leur permettant d'octroyer des prêts (maximum 70 % de l'actif) à des entités de droit français et d'investir, notamment dans :

- des titres de capital à l'échelle européenne ;
- des actifs physiques (projets d'infrastructure).

Les fonds français éligibles à cet agrément sont les suivants :

- les organismes de financement spécialisés (OFS) ;
- les fonds professionnels de capital investissement (FPCI) ;
- les fonds professionnels spécialisés ¹⁶³ (FPS), notamment sous forme de sociétés de libre partenariat (SLP) ;
- les organismes professionnels de placement collectifs immobilier (OPPCI) et les sociétés civiles de placement immobilier¹⁶⁴ (SCPI).

Ces fonds sont commercialisables dans toute l'Europe et auprès de tout type d'investisseurs y compris le grand public. En revanche, les rachats et les remboursements ne peuvent se faire qu'en fin de vie du fonds.

2.2.2. Les différents types de fonds d'investissement alternatifs régulés

L'ensemble des anciens OPC autres que les OPCVM relevant de la Directive UCITS sont intégrés dans la catégorie des fonds d'investissement alternatifs.

Ceux-ci sont désormais classés en fonction des types d'investisseurs ou de gestion :

- les fonds ouverts à des investisseurs non professionnels ;
- les fonds ouverts à des investisseurs professionnels ;
- les fonds d'épargne salariale ;
- les organismes de financement spécialisés.

■ Les fonds ouverts à des investisseurs non professionnels

Cette première sous-catégorie comprend six types de fonds :

- **Les fonds d'investissement à vocation générale** recouvrant les anciens OPCVM à vocation générale non coordonnés.
- **La gamme des fonds de capital investissement agréés :**
 - *les fonds communs de placement à risques (FCPR)* : leur portefeuille est constitué d'au moins 50 % de valeurs non cotées ;
 - *les fonds communs de placement pour l'innovation (FCPI)* : ils doivent investir au moins 70 % de leur actif dans des sociétés cotées ou non et « innovantes » (label BPIFrance) ou consacrant au moins un tiers de leur chiffre d'affaires à la recherche.

Des avantages fiscaux sont accordés aux porteurs de FCPI : lors de l'investissement, ils bénéficient d'une réduction d'impôts. Si les parts sont conservées cinq ans, les porteurs sont exonérés de l'impôt sur les plus-values mais pas des prélèvements sociaux :

- *les fonds communs de placement de proximité (FIP)* : ils doivent investir au moins 60 % de leur actif net dans des PME situées sur quatre régions administratives limitrophes au maximum, **ils bénéficient des mêmes avantages fiscaux que les FCPI**,
- *les fonds européens d'investissement à long terme (FEILT)*, accessibles à tout type d'investisseur ont **un régime fiscal aligné sur celui des FCPI**.

¹⁶³ Les fonds professionnels spécialisés ne sont pas obligatoirement des OPC.

¹⁶⁴ Remarques : une SCPI peut faire une offre au public après avoir établi une note d'information visée par l'AMF et un bulletin de souscription. D'autre part, à l'achat des parts de SCPI, des frais de souscription sont perçus.

- **Les organismes de placement collectif immobilier (OPCI)**

L'OPCI est un organisme de placement collectif dédié à l'immobilier, physique ou financier, pour au plus 60 % de son actif net.

Les OPCI peuvent se décliner sous la forme soit d'une société de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV), l'équivalent de la SICAV, soit de fonds de placement immobilier (FPI), équivalent des FCP.

Il existe aussi des OPCI à règles de fonctionnement allégées (RFA) sans effet de levier pour les investisseurs non professionnels et d'autres avec effet de levier mais destinés aux professionnels.

Cf. dans ce chapitre *Les différents types de gestion*, le paragraphe 7.3 *La gestion immobilière*.

- **Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)**

La SCPI est une société ayant pour objet exclusif l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif composé de biens à usage commercial ou d'habitation¹⁶⁵.

Elle est gérée soit par une société de gestion de SCPI, soit par une société de gestion de portefeuille habilitée à gérer des OPCI (organismes de placement collectif immobilier). Pour exercer, ces sociétés de gestion devront désormais obtenir un agrément AIFM auprès de l'AMF.

Ce placement étant investi exclusivement en immobilier, il est considéré comme **peu « liquide »**. Les conditions de cession (délais, prix) peuvent varier fortement en fonction de l'évolution du marché de l'immobilier et en fonction de l'offre et de la demande des parts. **La revente des parts de SCPI peut donc s'avérer difficile.**

- **Les sociétés d'épargne forestière (SEF)**

Il s'agit d'un **produit de placement issu de la loi forestière de 2001, construit sur le modèle des SCPI.**

Leur actif est composé, en principe, à 60 % minimum par des forêts ou des parts de groupements forestiers et à 40 % maximum d'actifs financiers, obligataires ou monétaires.

Ces actifs doivent respecter les règles de prudence et de division des risques. La SEF est placée sous la tutelle de l'AMF.

Elle s'adresse à des investisseurs souhaitant bénéficier d'une réduction directe et immédiate d'impôts moyennant un engagement de détention pendant huit ans.

Les sociétés d'épargne forestière et leurs sociétés de gestion sont soumises aux mêmes règles que celles prévues pour les sociétés civiles de placement immobilier et leurs sociétés de gestion.

- **Les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF)**

Ce véhicule d'investissement a été complètement modernisé par une ordonnance du 30 janvier 2009.

Une SICAF est une « société anonyme qui a pour objet la gestion d'un portefeuille d'instruments financiers, de dépôts et de liquidités, en diversifiant directement ou indirectement les risques d'investissement, dans le but de faire bénéficier ses actionnaires des résultats de cette gestion ».

Sauf dans les cas prévus par les statuts, les actions ne peuvent être rachetées par la SICAF à la demande de ses actionnaires. Les actions de la SICAF peuvent être cotées.

La procédure de création des SICAF est alignée sur la procédure de droit commun de création des sociétés anonymes prévue au **Code de commerce**. En particulier les modalités de constitution de la SICAF n'ont plus à être fixées par le Règlement général de l'AMF.

■ Les fonds ouverts à des investisseurs professionnels

Cette deuxième sous-catégorie comprend deux types de fonds :

- **les fonds agréés** : on y trouve deux types français et trois types européens :
 - *les fonds professionnels à vocation générale*, soit les anciens fonds « alternatifs » à la française qu'étaient les fonds à règles d'investissement allégées avec ou sans effet de levier (ARIA EL et SEL),
 - *les OPCI professionnels* qui remplacent les anciens OPCI à effet de levier,

¹⁶⁵ Le montant minimum du capital social d'une société civile de placement immobilier est de 760 000 €.

- en 2013, deux règlements européens ont été promulgués créant **deux nouveaux types de fonds européens de capital-risque** :
 - les EuSEF (*European social entrepreneurship funds*) : **fonds d'entrepreneuriat social européens** favorisant le financement d'entreprises sociales ayant notamment pour activité la fourniture de biens et services aux personnes vulnérables ou l'accompagnement et l'insertion à l'emploi,
 - les EuVECA (*European venture capital fund managers*) : **fonds de capital-risque européens** dont le portefeuille est constitué d'au moins 70 % de sociétés non cotées ;
- une **nouvelle forme de fonds spécialisé** a été créée en 2015, **la société de libre partenariat** comparable aux *Partnerships* anglo-saxons ou à la société en commandite spéciale (SCS) luxembourgeoise. Elle est dotée d'un **régime fiscal aligné sur celui des FCPI**, d'une grande liberté statutaire et peut comporter des compartiments ;
- **les fonds déclarés** : également deux catégories :
 - *les fonds professionnels spécialisés* issus de la fusion des anciens OPCVM contractuels et des FCPR contractuels. **Ils n'ont besoin d'aucun agrément de l'AMF**, une déclaration à l'AMF dans les huit jours de leur ouverture suffit.
Cependant, les dispositions réglementaires retenues étant celles des anciens OPCVM contractuels, tous les fonds de ce type devront produire un prospectus. Les règles d'investissement et d'engagement sont fixées uniquement dans le règlement ou les statuts de l'OPC. **Ils peuvent être investis dans une grande variété d'actifs et de droits y compris des chevaux de course, des forêts, des droits d'auteurs...**
 - *les fonds professionnels de capital investissement* remplaçant les anciens FCPR allégés.

L'AMF unifie et simplifie les **seuils de souscription** de cette catégorie de fonds. Ils sont tous ramenés à **100 000 € pour un investisseur professionnel**.

■ Les fonds d'épargne salariale

• Définition

L'épargne salariale a pour vocation **d'associer les salariés aux performances de l'entreprise** tout en leur permettant de se **constituer une épargne** dans des conditions avantageuses.

Elle repose sur plusieurs mécanismes :

- l'intéressement ;
- la participation ;
- les plans d'épargne salariale.

L'épargne salariale bénéficie d'avantages fiscaux ou de cotisations sociales aussi bien pour les salariés que pour l'entreprise.

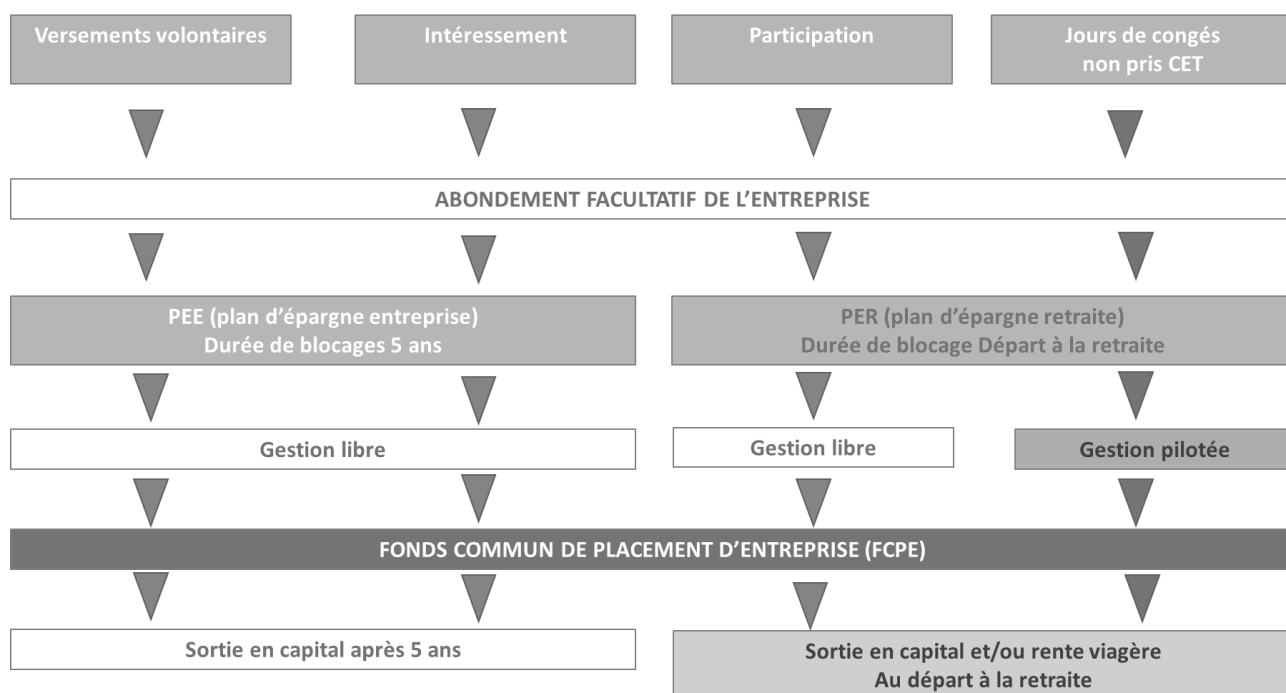
Les **fonds d'épargne salariale** ont été créés au moment de la mise en œuvre des ordonnances de 1967 sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et sur le plan d'épargne d'entreprise (PEE).

Cette troisième sous-catégorie comprend **deux natures juridiques** :

- le fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) ; une des spécificités importantes de cette copropriété est l'existence d'un Conseil de surveillance représentant et défendant les intérêts de salariés porteurs de parts du FCPE. Il doit se réunir au moins une fois par an pour valider la gestion du gérant et les comptes annuels ;
- la société d'investissement à capital variable et à actionnariat salarié (SICAVAS), très peu répandue.

- **Le fonctionnement de l'épargne salariale**

Panorama des différents dispositifs d'épargne salariale existants



source : AFG

– **Le plan d'épargne entreprise (PEE)**

L'accès à ces fonds est réservé aux salariés d'une ou plusieurs entreprises déterminées bénéficiant d'un accord de participation ou d'un règlement de plan d'épargne entreprise.

Les salariés peuvent y verser leur intéressement, le montant de leur participation aux résultats de l'entreprise qui les emploie ainsi que des versements volontaires. Ces versements au plan d'épargne entreprise sont souvent accompagnés d'un complément appelé, abondement, versé par l'employeur.

Lorsqu'un salarié décide de verser sa participation et son intéressement dans un fonds d'épargne entreprise, les sommes sont alors bloquées cinq ans et en contrepartie ne sont pas soumises à l'impôt sur le revenu. Il existe de nombreux cas réglementaires de débloquages anticipés. En cas de cessions et arbitrages effectuées par les employés, le teneur de compte-conservateur doit informer l'entreprise.

– **Le plan d'épargne retraite (PER)**

La loi PACTE a mis en place, depuis le 1^{er} octobre 2019, un nouveau dispositif d'épargne retraite destiné à **remplacer progressivement les différents dispositifs retraite existants dont le PERCO qui se transforme obligatoirement en PER collectif à compter du 1^{er} octobre 2020.**

Le nouveau plan donne droit à des avantages fiscaux. L'échéance du plan est l'âge de la retraite avec des cas de déblocage anticipé. Au départ à la retraite, la sortie peut se faire en capital et/ou en rente viagère.

- **Les organismes de titrisation**

La titrisation est le nom de la technique financière qui permet d'effectuer la conversion de créances en instruments financiers avec pour objectif leur négociation sur un marché organisé ou de gré à gré.

Les organismes de titrisation¹⁶⁶ sont de **véhicules** dotés de la personnalité morale (société de titrisation) ou non (fonds commun de titrisation) **créés de façon spécifique dans le but d'acquérir des créances** (pas obligatoirement bancaires, tels que des crédits hypothécaires) **ou de conclure des contrats financiers ou des contrats transférant des risques d'assurance**. Ils sont donc **exposés à des risques d'assurance ou de crédit**.

Les organismes de titrisation doivent **assurer en totalité la couverture ou le refinancement des risques** pris notamment par l'émission d'actions, de parts ou de titres de créances.

Les titres émis par les organismes de titrisation peuvent sous certaines conditions être admis à la négociation sur un marché réglementé ou faire l'objet d'une offre au public.

Ces véhicules peuvent être créés et/ou gérés de manière directe ou indirecte (par voie de délégation) par une SGP agréée par l'AMF.

2.2.3. Les autres fonds d'investissement alternatifs

Ce sont des autres fonds d'investissement alternatifs non mentionnés dans la liste limitative des fonds d'investissement alternatifs du Code monétaire et financier.

Ils sont régulés par le Code monétaire et financier qui prévoit différentes mesures dérogatoires à la Directive sur les Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs basées sur des critères de :

- taille d'actifs gérés ;
- nature d'investisseurs.

3. LES AUTRES PLACEMENTS COLLECTIFS

Par défaut, font partie de cette catégorie tous les placements collectifs n'appartenant pas aux OPC (OPCVM et fonds d'investissement alternatifs).

Sont visés les organismes à statut juridique unipersonnel n'acceptant qu'un seul porteur. Comme indiqué dans le Code monétaire et financier, **ils sont réservés à des investisseurs professionnels exclusivement**. Ils ne relèvent d'aucune directive européenne sur les OPC et ne sont donc commercialisables qu'en France.

4. LE CAS SPÉCIFIQUE DES EXCHANGE TRADED FUNDS

Les **exchange traded funds (ETF)** sont des **fonds cotés**, négociables en bourse, traités et cotés de la même manière qu'une action.

Les ETF se composent de deux sous-ensembles de fonds :

- les fonds à gestion active ;
- les fonds à gestion passive ou **trackers**¹⁶⁷ dont l'objectif de gestion est fixé en fonction de l'évolution d'un indice de référence (exemple : CAC 40...).

¹⁶⁶ Pour plus de détails sur les parts, actions des organismes de titrisation, se reporter au paragraphe correspondant dans le Chapitre 7, *Les autres instruments (contrat d'assurance-vie, compte à terme, produit de bilan, instruments substituables) les parts ou actions des organismes de titrisation*.

¹⁶⁷ On parle aussi d'OPCVM indiciels.

4.1. Les *exchange traded funds* sous gestion active

Les ETF sous gestion sont gérés activement comme n'importe quel FCP ou SICAV. Ils ont l'avantage d'être cotés en bourse, avec des coûts faibles et une plus grande transparence des informations, notamment la publication régulière de leurs inventaires de portefeuille.

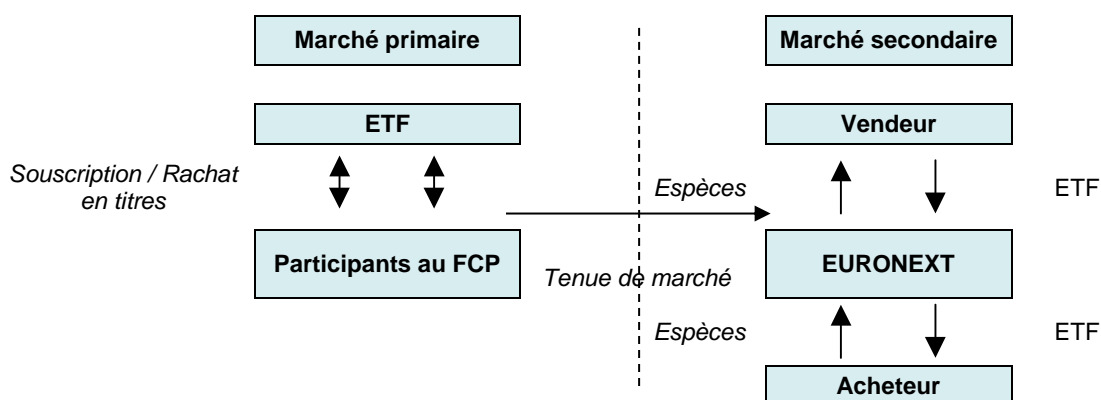
4.2. Les caractéristiques des *trackers*

- Objectif de gestion : répliquer l'indice de référence.
- **Ce n'est pas un produit dérivé**, il n'y a ni dépôt de garantie, ni appel de marge.
- Il peut y avoir distribution des dividendes.
- Les investisseurs ne paient pas de droits d'entrée ou de sortie mais des frais de bourse.
- La société de gestion prélève des frais de gestion classiques.
- Le prix d'un *tracker* représente souvent une fraction de l'indice : 1/10 ou 1/100.
- Ils sont éligibles au PEA (plan d'épargne en actions) s'ils répliquent un indice actions européennes.
- On peut les négocier en SRD (service de règlement différé).
- Leur fiscalité est identique aux OPCVM classiques.

4.3. La cotation des *exchange traded funds*

- Ils sont cotés en France sur le segment d'EURONEXT, NextTrack.
- Ils sont donc négociables, en continu sur le marché secondaire, EURONEXT exige deux teneurs de marché au minimum.
- EURONEXT calcule et diffuse en continu une valeur liquidative indicative.
- La fourchette de négociation est $\pm 1,5\%$ autour de cette valeur liquidative indicative.
- La valeur liquidative définitive pour les souscriptions et rachats sur le marché primaire est calculée sur le cours de clôture de l'indice de référence.
- Les souscriptions et les rachats sur le marché primaire ne se font pas en espèces mais en titres.

Schéma de cotation et d'échange des *exchange traded funds*



Pour aller plus loin

- Site Internet de l'AMF, www.amf-france.org
- Site Internet de l'AFG, www.afg.asso.fr
- **Textes réglementaires** cf. dans ce chapitre, *Les principaux éléments sur le cadre réglementaire applicable à la gestion sous mandat, les directives européennes*, le paragraphe *Pour aller plus loin*.



LES DIFFÉRENTS TYPES DE GESTION, GESTION ACTIVE, GESTION PASSIVE, GESTION THÉMATIQUE, GESTION ALTERNATIVE

On peut aborder la gestion financière des organismes de placement collectif sous plusieurs angles¹⁶⁸ :

- **les catégories de gestion** répertoriées en fonction de la classe d'actifs : actions, taux, diversifiée ;
- **les techniques de gestion** : quantitative / passive ou discrétionnaire / active ; répliquative / *benchmarkée* ou décorrélée / alternative, cotée ou non cotée ;
- **les types de gestion** en fonction des univers géographiques, sectoriels, extra-financiers.

Avant tout acte de gestion, un *process* d'analyse défini et suivi très régulièrement par la société de gestion est appliqué. Il existe différentes approches pouvant être mixées entre elles : *top down*, *bottom up* ou *core / satellite*.

1. LE PROCESS D'ANALYSE

1.1. L'approche *top-down*

Cette méthode d'analyse consiste à partir du « haut », la macro-économie pour descendre vers les bas, le titre ; elle inclut plusieurs étapes :

- un comité économique et/ou stratégique donnant, notamment, les grandes orientations, géographiques ;
- un comité d'investissement fixant les pondérations par grandes classes d'actifs ;
- un comité d'allocation tactique indiquant, entres autres, à l'intérieur de chaque classe d'actifs, les secteurs à privilégier ou au contraire à exclure ;
- le choix des titres par le gérant.

1.2. L'approche *bottom-up*

Cette méthode s'intéresse essentiellement au choix des titres et ne concerne en général que des gestions spécialisées sur un secteur ou un pays précis par exemple.

1.3. L'approche *core / satellite*

Cette approche est très utilisée actuellement. Elle combine des éléments de gestion active et passive (voir le paragraphe 2.3 *infra*).

- En pratique l'organisme de placement collectif est décomposé en deux parties :
 - le *core* ou cœur, au moins 70 % du portefeuille, géré passivement ;
 - les satellites gérés activement.
- L'intérêt de cette approche est **double** :
 - limiter les coûts de gestion sur la partie *core* ;
 - bien identifier les performances et les risques et les contrôler sur la partie satellite.

¹⁶⁸ Rappelons aussi que la multi-gestion consiste à investir dans plusieurs fonds gérés par plusieurs sociétés de gestion différentes.

2. LES CATÉGORIES DE GESTION

On identifie les différentes catégories de gestion en fonction des classes d'actifs supports des investissements.

2.1. La gestion actions

Dans la gestion actions, les fonds sont principalement investis en actions cotées.

La gestion actions a principalement un **objectif de long terme** avec un **univers mondial** et le **risque de marché le plus élevé**. C'est une gestion plutôt intuitive avec une grande variété de styles.

Dans la majorité des cas, le gérant pourra spécialiser son organisme de placement collectif :

- en fonction de la taille des sociétés, on parle de :
 - grandes valeurs ou *large caps* qui composent la plupart des indices phares ; ce sont surtout des valeurs de rendement qui assurent une liquidité optimale au portefeuille,
 - valeurs moyennes ou *mid caps* : recherchées pour leur potentiel de croissance, elles permettent aussi une diversification des portefeuilles,
 - petites valeurs ou *small caps* : le gérant a une approche très dynamique mais bien plus risquée, les portefeuilles sont très spécialisés et correspondent à des profils types d'investisseurs.

Le gérant peut bien entendu utiliser aussi des produits dérivés actions en couverture des risques ou en objectif de gestion ;

- selon l'analyse de la valeur ou la persistance des performances :
 - gestion *growth* consistant à investir dans des entreprises à fort potentiel de croissance future dites valeurs de croissance. Ces entreprises ne versent pas de dividendes, elles réinvestissent leurs bénéfices,
 - gestion *value* sélectionne des sociétés dont la valorisation en bourse est sous-estimée par les marchés (sociétés *value*). Cette gestion cherche à anticiper une revalorisation du cours d'une action à sa juste valeur.

2.2. La gestion de taux

Dans la gestion obligataire ou **gestion de taux**, les fonds sont principalement investis en obligations et autres produits de taux.

La gestion taux a un **objectif pouvant couvrir toutes les périodes, court, moyen ou long terme** et présente **moins de risques que la gestion action**. Elle se subdivise en deux catégories :

- **la gestion monétaire** avec un horizon de placement très court d'un jour à deux ans. Au sein de la classification AMF, il existe aujourd'hui deux types de fonds monétaires¹⁶⁹ : monétaires court terme et monétaires. Elle a comme indice de référence l'€STR qui a remplacé l'EONIA ;
- **la gestion obligataire** offre des horizons de placement moyen, long terme (30 ans et plus). Ce sont souvent des fonds se fixant un indice de référence (ou *benchmark*) à surperformer. **Ce type de gestion est sensible aux variations de taux d'intérêt** mais offre des **revenus réguliers** pour les investisseurs.

Le gérant investit dans des titres de créances et peut spécialiser l'OPC en fonction :

- des différents émetteurs : dettes d'États, d'organismes publics, de sociétés privées,
- des pays : développés, émergents.

¹⁶⁹ Voir dans ce chapitre, *Les instruments de la gestion collective et la typologie des OPC*.

2.3. La gestion diversifiée

Son univers d'investissement autorise **diverses classes d'actifs** (mix entre actions, obligations et autres instruments financiers) afin de répondre aux besoins de l'investisseur.

En effet, **c'est de l'analyse du profil de risque et des besoins du client que découle, ensuite, l'allocation d'actifs la plus appropriée à son horizon d'investissement.**

La profession a déterminé un certain nombre de profils types d'organismes de placement collectif correspondants à des risques et donc des investisseurs différents. En partant du plus ou moins risqué, on parle d'organisme de placement collectif : agressif, dynamique, croissance, équilibré ou régulier ou sécuritaire.

C'est dans ce type de gestion que sont utilisées les techniques de gestion les plus diverses :

- **la gestion quantitative ou passive** qui fait appel à des outils de modélisation et d'automatisation des prises de décision et nécessite donc des moyens techniques importants ; les fonds indiciels¹⁷⁰ et les fonds à formule sont gérés ainsi ;
- **la gestion discrétionnaire ou active** qui repose sur le savoir-faire du gérant avec un *process* manuel et une analyse purement qualitative. La gestion active consiste à choisir chacun des titres composant un portefeuille, dans le but d'obtenir une performance supérieure à celle du marché. Les risques reposent sur les bonnes ou mauvaises anticipations du gérant et l'importance de ses marges de manœuvre ;
- **la gestion *benchmarkée*** dont le portefeuille est structuré en fonction de l'indice de référence choisi par la société de gestion. Les risques et la performance s'analysent par rapport à cet indice.

3. LES GESTIONS THÉMATIQUES ET/OU SPÉCIFIQUES

3.1. La gestion alternative

La gestion alternative se définit comme ayant un objectif de rendement absolu¹⁷¹, décorrélé des indices de marché.

Toutefois, ce terme n'a pas de définition internationalement reconnue et son contenu est très variable.

Ainsi, certains auteurs y incluent également le capital investissement (*private equity*) et l'investissement immobilier (*real estate*).

Les représentants emblématiques de la gestion alternative restent les **fonds alternatifs ou *hedge funds***¹⁷².

Aujourd'hui, le terme de *hedge funds* ou fonds alternatifs englobe **une variété de fonds utilisant des stratégies de gestion dites « non traditionnelles »**. Pour mémoire, la gestion « classique » est généralement guidée par un *benchmark*.

3.2. Le capital investissement

Le capital investissement ou *private equity* se définit comme **la prise de participations en capital dans des entreprises non cotées** dans le but de financer leur démarrage, leur développement ou leur cession / transmission.

Les apporteurs de capitaux privés investissent en fonds propres (sans garanties) dans le but de dégager de la plus-value lors de la sortie.

Cette participation, principalement financière, peut également s'accompagner d'une participation stratégique (apport d'un savoir-faire, d'un réseau...).

¹⁷⁰ La gestion indicielle consiste à détenir des titres financiers dans une proportion identique à leur pondération dans un indice.

¹⁷¹ La performance absolue vise à délivrer une performance positive quelle que soit l'évolution des marchés.

¹⁷² Un *hedge fund* est un fonds spéculatif pratiquant la gestion alternative.

Quelle que soit la forme qu'il prend, le capital investissement **confère à l'apporteur de capitaux un droit de regard sur la stratégie et la gestion de l'entreprise cible.**

Les investisseurs ont la possibilité d'investir soit directement dans la société cible, soit via un fonds de capital investissement.

Le capital investissement peut intervenir à **différentes étapes de la vie d'une entreprise** : au moment de sa **création**, à l'occasion d'un projet de **développement**, en cas de **crise**, lors de l'**acquisition** ou de la **transmission** de l'entreprise.

3.3. La gestion immobilière

3.3.1. Les organismes de placement collectif en immobilier (OPCI)

Jusqu'à la création des organismes de placement collectif en immobilier (OPCI), les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et les sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) étaient les principaux véhicules d'investissement dans ce secteur. Si la création des sociétés d'investissement immobilier cotées a permis la modernisation de l'épargne immobilière, **l'OPCI a pour objectif de permettre au plus grand nombre d'épargnants d'accéder aux placements immobiliers, sans faire appel public à l'épargne.**

Les OPCI bénéficient ainsi du cadre juridique efficace et attractif des organismes de placement collectif et partiellement du régime fiscal favorable des SIIC.

Les **organismes de placement collectif immobilier (OPCI)** ont pour objet l'**investissement dans des immeubles en vue de leur location exclusivement**. Les OPCI peuvent acheter, directement ou par le biais de sociétés, tous types d'immeubles à vocation locative (neuf, ancien ou en l'état futur d'achèvement) ou également les faire construire.

Les OPCI peuvent offrir à leurs porteurs de parts **un niveau de liquidité bien supérieur à celui d'investissements directs dans l'immobilier** (ou via les SCPI, cf. *infra*) grâce à un ratio minimum d'investissement immobilier (60 % d'actifs immobiliers) et **une grande dynamique dans la gestion financière du portefeuille** (contrainte de 10 % minimum de liquidités, le solde pouvant être investi en instruments financiers ou géré au sein de la poche « actifs immobiliers »).

Les OPCI ont la possibilité d'emprunter pour financer leurs acquisitions immobilières ou travaux (jusqu'à 40 % de la valeur de leurs actifs immobiliers) ou faire face aux demandes de rachats (jusqu'à 10 % de la valeur de leurs actifs financiers).

Les porteurs peuvent souscrire ou racheter leurs parts, à tout moment, **sur la base d'une valeur liquidative déterminée par la société de gestion qui gère l'OPCI**. La valeur liquidative peut être calculée au minimum deux fois par an.

Certaines déclinaisons de ce produit ne sont destinées qu'aux investisseurs institutionnels.

3.3.2. Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

Depuis la transposition de la Directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs, les SCPI font désormais partie des fonds d'investissement alternatifs ouverts à des investisseurs non professionnels et doivent donc obtenir un agrément de l'AMF lors de leur création. Elles sont gérées par des sociétés de gestion elles-mêmes agréées par l'AMF.

La SCPI est une société civile faisant appel public à l'épargne.

Il existe deux types juridiques de SCPI :

- **à capital fixe** : en dehors des augmentations de capital, validées par une assemblée générale, les parts sociales peuvent être échangées sur un marché secondaire privé organisé par la société de gestion avec un fort problème d'illiquidité ;
- **à capital variable** : les statuts indiquent malgré tout un capital maximal. La liquidité est alors systématiquement assurée par la société de gestion elle-même.

Les SCPI peuvent investir dans deux grands types d'immobilier :

- **l'immobilier d'entreprises** avec pour objectif principal la distribution d'un revenu régulier ;
- **l'immobilier résidentiel**, conséquence d'avantages fiscaux accordés par l'État.

Les SCPI ont pour objet l'acquisition directe ou indirecte, y compris en l'état futur d'achèvement, et la gestion d'un patrimoine immobilier affecté à la location.

Elles doivent fournir les mêmes types d'informations de gestion et financières que l'OPCI.

Pour aller plus loin

- Site Internet de l'AMF, www.amf-france.org
- Site Internet de l'AFG, www.afg.asso.fr
- **Textes réglementaires** cf. dans ce chapitre, *Les principaux éléments sur le cadre réglementaire applicable à la gestion sous mandat, les directives européennes*, le paragraphe *Pour aller plus loin*.



FINANCE DURABLE : INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ET CRITÈRES ENVIRONNEMENT / SOCIAL / GOUVERNANCE, NOTATION EXTRA-FINANCIÈRE

La finance durable renvoie à des pratiques financières qui participent du mouvement vers une économie plus durable. Elle recouvre les éléments suivants qui seront détaillés dans ce chapitre :

- l'investissement socialement responsable (ISR) ;
- l'investissement vert finançant la transition énergétique ;
- la finance solidaire.

Pour Novethic, le microcrédit est aussi un outil de la finance durable. Le micro-crédit n'est pas abordé ici.

1. L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

1.1. Définition

L'investissement socialement responsable consiste en **une prise en compte**, dans la **décision d'investissement**, de **critères extra-financiers** relatifs à l'entreprise (souvent d'ordre environnemental, social ou de gouvernance – les critères dits « ESG ») et pouvant peser sur la valeur de celle-ci.

Toutefois, **chaque pays a sa propre approche de ce concept**, héritée de ses spécificités culturelles.

Il existe donc une grande diversité dans la pratique d'investissement responsable.

1.2. Les critères Environnement / Social-sociétal / Gouvernance (ESG)

Les critères ESG permettent aux gérants d'évaluer l'exercice de la responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'environnement et de leurs parties prenantes (salariés, partenaires, actionnaires, sous-traitants et clients) **et contribuent ainsi à l'élaboration de leur stratégie d'investissement.**

Ces trois critères tiennent compte des éléments suivants non exhaustifs :

- **critères environnementaux** : gestion des déchets, réduction des gaz à effet de serre, gestion des ressources en eau et prévention des risques environnementaux ;
- **critères sociaux** : santé avec la prévention des accidents au travail, absence de discriminations comme l'égalité intergénérationnelle ou homme / femme, formation du personnel, respect du droit des employés, dialogue social et relations avec les sous-traitants, relations avec les communautés locales, droits humains fondamentaux ;
- **critères de gouvernance** : indépendance du conseil d'administration, pertinence de la stratégie menée par l'équipe dirigeante, qualité du management, éthique des affaires, lutte contre la corruption.

Depuis 2018, **les sociétés** dont les titres sont admis aux négociations sur **un marché réglementé** ainsi que les **sociétés non cotées qui dépassent certains seuils** fixés¹⁷³ **doivent intégrer une déclaration de performance extra-financière à leur rapport de gestion.** (Voir également dans le Chapitre 11, *Les caractéristiques du marché primaire, la syndication et l'adjudication primaire, l'émetteur et le financement participatif.*)

¹⁷³ Les seuils sont les suivants :

- sociétés cotées : plus de 500 salariés et un bilan supérieur à 20 millions d'euros, ou un chiffre d'affaires supérieur à 40 millions d'euros ;
- sociétés non cotées : plus de 500 salariés et un bilan ou un chiffre d'affaires supérieur à 100 millions d'euros.

De leur côté, les investisseurs peuvent prendre position sur les enjeux ESG et exiger une amélioration des pratiques des entreprises sur le long terme. Cette démarche dite de l'**engagement actionnarial** s'inscrit dans le cadre d'un dialogue direct avec les entreprises et d'un suivi dans la durée.

Si le dialogue ne donne pas de résultats, des leviers de pression sont possibles, notamment :

- une communication publique ;
- l'exercice des droits d'actionnaire :
 - vote et questions en assemblée générale,
 - refus des résolutions proposées,
 - soutien ou dépôt de résolutions externes ;
- le gel de la position voire le désinvestissement.

■ Remarque :

L'engagement actionnarial n'équivaut pas à toutes les formes d'activisme. De plus, l'activisme n'est pas la simple prise de position ponctuelle d'un actionnaire sur un sujet particulier.

« Une campagne activiste peut être définie comme le comportement d'un investisseur usant des prérogatives accordées aux minoritaires afin d'influencer la stratégie, la situation financière ou la gouvernance de l'émetteur, **par le moyen initial d'une prise de position publique**. L'activiste a un **objectif déterminé** qui peut varier selon les activistes et les circonstances propres à chaque campagne. L'activisme peut être *short* ou *long*, avec le cas échéant des objectifs strictement économiques ou alors environnementaux et sociétaux (ESG), chaque activiste développant des modalités d'action qui lui sont propres. »¹⁷⁴

1.3. Les agences de notation extra-financière

Dans le sillage du développement de l'approche ISR, est apparu le besoin de compléter l'approche financière d'une entreprise par une appréciation extra-financière des entreprises.

L'évaluation extra-financière appréhende le comportement d'une entreprise vis-à-vis de l'environnement, sur le respect des valeurs sociales, sur son engagement sociétal et son gouvernement d'entreprise. Chaque dimension donne lieu à une appréciation selon différents critères (transparence, innovation, communication...), une pondération permet d'aboutir à la note finale (notation déclarative).

Des investisseurs avant d'intégrer une entreprise dans leurs portefeuilles peuvent demander **une déclaration de performance extra-financière qui prend la forme d'un document d'information** sur la manière dont une société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité. Ils peuvent aussi réclamer **la notation extra-financière de l'entreprise**. Une entreprise peut solliciter spontanément les agences de notation extra-financière (notation sollicitée).

Les **agences de notation extra-financière sont des entreprises indépendantes, certaines sont spécialisées**. Elles ont élaboré chacune leur propre méthodologie. Elles pratiquent l'exclusion c'est-à-dire qu'elles n'analysent pas les entreprises relevant notamment des secteurs d'activité suivants : le tabac, l'alcool, le jeu, la prostitution, l'armement. Les entreprises ayant recours en particulier au travail des enfants, aux tests sur animaux, etc. sont également exclues. Elles sont rémunérées par les investisseurs. Elles peuvent élaborer des indices éthiques.

Il existe de **nombreuses agences** dans le monde, **les plus importantes sont en Europe**. L'agence Trucost est notamment spécialisée dans l'analyse et la notation des impacts environnementaux des entreprises. En France, les principales agences de notation extra-financière sont Ethifinance et Vigeo-Eiris. Cette dernière a été rachetée en 2019 par Moody's une des plus importantes agences internationales de notation financière.

¹⁷⁴ Source : Le Club des juristes, *Rapport Activisme actionnarial*, groupe de travail sous la présidence de Michel Prada, novembre 2019.

1.4. Les indices boursiers spécifiques

Pour aider les gérants, il existe des indices éthiques qui prennent en compte les considérations environnementales, sociales et sociétales des entreprises.

Il existe de nombreux indicateurs de performances ESG parmi lesquels :

- *Domini 400 social index* : premier indice éthique, créé en 1990 de 400 valeurs socialement responsables avec des critères d'exclusion stricts puis recourant à l'approche *best effort* ;
- *MSCI Low carbon leaders index* ou celui de NYSE Euronext *Low carbon 100 Europe*¹⁷⁵ ;
- *ASPI Eurozone (Advanced sustainable performance indice)* d'Euronext Vigéo ;
- *DJ SI Index* (« Dow Jones sustainability index ») ou indice de développement durable.

La multiplicité des acteurs peut rendre plus difficile la comparaison des performances ESG pour les gérants et les investisseurs.

2. LES ACTIONS INTERNATIONALES POUR LE DEVELOPPEMENT DURABLE

2.1. Les dix-sept objectifs des Nations unies

L'Organisation des Nations unies a défini en septembre 2015, **dix-sept objectifs de développement durable** constituant l'Agenda 2030 qui constituent des cibles à atteindre à cet horizon. Ils se substituent aux objectifs du millénaire.

Synthétiquement, ce sont les suivants :

- éradiquer de la pauvreté ;
- lutter contre la faim ;
- bonne santé et bien-être ;
- accès à une éducation de qualité ;
- égalité entre les sexes ;
- accès à l'eau salubre et à l'assainissement ;
- énergies fiables, durables et modernes, à un coût abordable ;
- accès à des emplois décents ;
- bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation ;
- réduire les inégalités ;
- villes et communautés durables ;
- consommation et production responsables ;
- lutter contre les changements climatiques ;
- conserver et exploiter de manière durable les océans et les mers aux fins du développement durable ;
- vie terrestre ;
- justice et paix.

¹⁷⁵ Cet indice est composé d'actions des 100 entreprises qui émettent le moins de CO₂ en Europe.

2.2. Le Réseau pour le verdissement du système financier (*Network for greening the financial system- NGFS*)

Constitué lors du sommet international *One Planet Summit* de Paris en décembre 2017, le Réseau pour le verdissement du système financier (*Network for greening the financial system – NGFS*) réunit des banques centrales et superviseurs¹⁷⁶.

Ce réseau entend « partager les meilleures pratiques et de contribuer au développement de la gestion des risques liés au climat et à l'environnement dans le secteur financier, et de mobiliser la finance classique afin de soutenir la transition vers une économie durable ».

La finance verte recouvre toutes les actions et opérations financières destinées à favoriser la transition énergétique et la lutte contre le réchauffement climatique. L'investissement responsable est privilégié car il ajoute aux critères financiers des indicateurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Les obligations vertes, le marché au carbone, le bonus-malus écologique, la taxe carbone relèvent notamment de la finance verte.

Le premier rapport d'appel à l'action, publié en avril 2019, comportait six recommandations :

- quatre recommandations pour les banques centrales et les superviseurs :
 - intégration des risques liés au climat dans le suivi de la stabilité financière et la surveillance microprudentielle,
 - intégration des facteurs liés au développement durable dans la gestion des portefeuilles pour compte propre,
 - réponse aux lacunes en termes de données,
 - renforcement de la sensibilisation et des capacités d'analyse, encouragement de l'assistance technique et du partage de connaissances ;
- deux recommandations pour les décideurs politiques :
 - publier des informations financières liées au climat et à l'environnement sur des bases solides et homogènes au niveau international,
 - favoriser le développement d'une taxonomie des activités économiques.

Le Réseau pour le verdissement du système financier publie régulièrement des recommandations non contraignantes dans l'objectif du verdissement du système financier.

2.3. La *Task force on Climate-related financial disclosures* (TCFD)

Créée fin 2015 lors de la COP 21 par le Conseil de stabilité financière du G20, la *Task force on Climate-related financial disclosures* cherche à rendre les marchés plus efficaces, les économies plus stables et résilientes vis-à-vis du changement climatique.

Elle publie des recommandations qui ont vocation à constituer un cadre international commun permettant aux investisseurs et aux entreprises de mieux appréhender leur exposition aux risques et opportunités liés au climat dans leurs activités et leurs projets d'investissement.

La *Task force on Climate-related financial disclosures* compte trente et un membres au sein du G20¹⁷⁷, et bénéficie du soutien officiel de plus de 1 500 organisations à travers le monde.

Ses recommandations visent à **structurer la publication par les entreprises d'informations claires, comparables et cohérentes sur les risques et les opportunités présentés par le changement climatique qui soient utiles à la décision.**

Il s'agit d'un cadre de **reporting volontaire** intégrant les effets du dérèglement climatique dans les décisions stratégiques des entreprises et incluant des recommandations pour les secteurs d'activité prioritaires (finance, énergie, transports, construction, agriculture et foresterie).

En décembre 2020, l'AMF a publié une première évaluation du *reporting* effectué par dix acteurs français du secteur financier.

¹⁷⁶ En décembre 2020, 83 membres et 13 observateurs, source : www.ngfs.net.

¹⁷⁷ Sources : site Internet www.fsb-tcfd.org et *Status report 2020*.

3. LES LABELS NATIONAUX FRANÇAIS

Dans le cadre de la gestion collective, les pouvoirs publics français ont donc mis en place, début 2016, deux labels : le label ISR et le label « économie verte ».

3.1. Le label « investissement socialement responsable » (ISR)

3.1.1. Les critères

Le **label ISR** distingue les OPC qui investissent dans des entreprises respectant les critères ESG, il est basé sur deux éléments :

- l'**accréditation** sur la base d'un cahier des charges, d'organismes de certification¹⁷⁸ via le Comité français d'accréditation (COFRAC) ;
- un **référentiel** réunissant plusieurs conditions :
 - les **critères d'éligibilité** des fonds d'investissement reposent sur six piliers :
 - les objectifs recherchés par le fonds au travers de la prise en compte des critères ESG pour les émetteurs,
 - la méthodologie d'analyse et de notation des émetteurs mise en œuvre par la société de gestion de portefeuille,
 - la prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille,
 - la politique d'engagement ESG (dialogue et vote) avec les émetteurs,
 - la transparence renforcée : le fonds devra être transparent dans sa communication avec les investisseurs sur au moins 4 des 5 obligations mentionnées. Le Code de commerce¹⁷⁹ complète ces obligations de transparence en donnant un canevas précis concernant la déclaration de performance extra-financière. Les règles relatives à la protection des données personnelles doivent aussi être décrites dans les déclarations non financières,
 - mise en évidence du suivi des performances ESG du portefeuille du fonds.

Les fonds éligibles sont les suivants :

- les OPCVM relevant de la Directive UCITS,
- les fonds alternatifs relevant de la Directive AIFM à vocation générale,
- les fonds d'épargne salariale,
- les fonds professionnels,
- les mandats,
- les fonds immobiliers ;
- les **objectifs recherchés** avec descriptif de la stratégie ESG, de sa mise en œuvre et des éléments de preuve sur la qualité durable des investissements. Le label exige notamment des fonds :
 - la description de sa politique de vote au regard de sa recherche d'impacts ESG,
 - des informations sur sa politique de communication ESG avec les investisseurs et distributeurs,
 - le respect de règles d'investissement comme la détention de 70 % au maximum de fonds d'État ;
- la méthodologie d'analyse et de notation des émetteurs de la société de gestion,
- la mise en évidence des impacts positifs sur le développement d'une économie durable,
- le processus de contrôle interne et de surveillance du respect des différents critères par la société de gestion.

Le label est attribué par les organismes de certification pour trois ans renouvelables. Le site du Label ISR met à disposition la liste des OPC labellisés, il est soutenu par le Ministère de l'Économie, des finances et de la relance.

¹⁷⁸ L'Afnor Certification, Ernst and Young et aussi Deloitte sont des organismes habilités à délivrer le label ISR aux fonds d'investissement.

¹⁷⁹ Code de commerce, article L. 25-102.

3.1.2. Les modes de gestion

■ L'approche *Best in class*

Ce mode de sélection ESG qui consiste à privilégier **les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité**, sans privilégier ou exclure un secteur **par rapport à l'indice boursier** servant de point de départ.

Ces entreprises démontrent un comportement responsable vis-à-vis de leur écosystème, c'est-à-dire l'environnement, les salariés, les actionnaires. Elles apportent la preuve de la qualité de leur gestion, s'attachent à réduire certains risques. Elles sont à même de créer de la valeur sur le long terme.

Cette approche se distingue de l'approche thématique ESG qui exclut certains secteurs d'activité considérés comme nocifs à une économie durable. Elle permet de créer des portefeuilles diversifiés. C'est l'approche la plus répandue.

■ L'approche *Best in universe*

Cette approche relève également de l'approche ISR et consiste à sélectionner ou à pondérer les émetteurs au sein d'un portefeuille selon leur notation ESG. Cette approche retient **les entreprises qui ont les meilleures pratiques de développement durable indépendamment de leur secteur d'activité**. Elle ne s'appuie pas sur une approche sectorielle mais elle conduit d'une certaine façon à éliminer des secteurs peu vertueux. Le gérant de portefeuille peut notamment pratiquer une exclusion normative en s'interdisant d'investir dans des entreprises ne respectant pas les normes ou conventions internationales.

■ L'approche *Best effort* (meilleur effort)

Cette méthode de sélection ESG privilégie les émetteurs démontrant **une amélioration ou de bonnes perspectives** de leurs pratiques et de leurs performances ESG **dans le temps**.

Par exemple, une entreprise du secteur de l'armement pourrait être intégrée à un fonds suivant cette méthode.

■ L'investissement à impact

Les investissements à impact¹⁸⁰ combinent rendement financier et création d'une plus-value sociale ou environnementale concrète en investissant dans des entreprises non cotées le plus souvent qui entendent générer un impact social ou environnemental mesurable.

3.2. Le label « économie verte »

Ce label permet d'identifier les OPC qui financent l'économie « verte » en **excluant le secteur nucléaire et les énergies fossiles**.

Rappelons que les obligations vertes ou *green bond*¹⁸¹ sont des obligations pour lesquelles l'usage des fonds est dédié à un projet (ou ensemble de projets) générant un impact environnemental positif. Une obligation verte se distingue d'une obligation classique par une information précise et spécifique sur les investissements qu'elle finance et leur caractère vert tout en impliquant un risque financier identique pour les investisseurs.

L'action des autorités publiques françaises s'inscrit en cohérence dans les décisions européennes et tout particulièrement dans le cadre plan d'action européen pour la finance durable de mars 2018 renouvelé en décembre 2019¹⁸². Ce plan d'action vise à donner à l'Union européenne un cadre commun à la finance durable. Un des principaux objectifs est qu'à l'horizon 2050, l'Union européenne ait un impact neutre sur le climat via entre autres, les actions suivantes :

- investir uniquement dans des technologies sans nuisances pour l'environnement ;
- ne plus utiliser d'énergies fossiles et notamment être le premier continent « carbone neutre » ;
- améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments ;
- déployer des moyens de transport privé et public plus propres.

¹⁸⁰ On parle aussi d'*impact investing*.

¹⁸¹ En France ce sont les OAT vertes (voir dans le Chapitre 7, *Les différents types d'obligations et leurs caractéristiques, les principes de valorisation, le taux de rendement*).

¹⁸² Pacte vert ou *green deal* qui vise à rendre l'économie de l'Union européenne durable : émissions nettes de gaz à effet de serre nulles en 2050, croissance dissociée de l'utilisation des ressources, où personne ni aucun endroit ne sont laissés de côté. La finance verte se concentre sur le volet environnemental des critères ESG. Le protocole de Kyoto de 1997 avait posé les bases d'un marché du carbone pour limiter les émissions de gaz.

Ce plan d'action rejoint d'autres initiatives internationales dont celles de la Banque mondiale. En effet, dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique, la Banque mondiale a souhaité aider les pays en développement. Elle a créé deux fonds d'investissement sur le climat (*Climate investment funds*) :

- le Fonds pour les technologies propres, finançant des projets visant à réduire les émissions de CO₂ dans les pays en développement ;
- le Fonds stratégique pour le climat qui finance des programmes tests sur de nouvelles façons de lutter contre le réchauffement climatique.

3.2.1. Le label *Greenfin*

Il s'agit du premier label de l'État français dédié à la finance verte, le label *Greenfin* (anciennement label « Transition énergétique et écologique pour le climat ») a été lancé fin 2015 au moment de la COP 21.

Pour obtenir le label *Greenfin*, le fonds doit respecter quatre catégories de critères définis par arrêté :

- une part verte investie dans des activités vertes listées par le référentiel du label ;
- des exclusions (nucléaire, énergies fossiles) ;
- une gestion des controverses ESG ;
- la mesure de l'impact environnemental du fonds.

Des fonds français et des fonds originaires de pays tiers peuvent bénéficier de ce label sous réserve de contribuer effectivement au financement de la transition énergétique et écologique.

L'Observatoire de la finance durable, mis en place en octobre 2020, doit accroître la transparence sur les stratégies mises en place par les acteurs financiers français. L'ACPR et l'AMF ont mis en place un dispositif de suivi et d'évaluation des engagements pris par les acteurs financiers en matière climatique, qui donne lieu à la publication d'un rapport conjoint annuel.

3.2.2. Le label Bas-carbone

Créé par le ministère de la Transition écologique et solidaire avec la collaboration de nombreux partenaires, le label Bas-carbone a pour objectif de contribuer à l'atteinte des objectifs climatiques de la France¹⁸³.

Il vise à orienter des financements vers des projets locaux et des fonds engagés dans une réduction des émissions de gaz à effet de serre. Le niveau des émissions de gaz à effet de serre d'un portefeuille d'investissement est apprécié par l'empreinte carbone du portefeuille¹⁸⁴. Les fonds Bas-carbone doivent fournir une information détaillée sur la prise en compte des critères ESG et sur les méthodes de calcul de l'empreinte carbone de leurs investissements. Les fonds Bas-carbone peuvent être plus ou moins risqués.

(Voir aussi dans le Chapitre 9, *Les lieux et modes d'exécution des ordres*, le paragraphe 3.4, *Les marchés réglementés de quotas d'émission de gaz à effet de serre*.)

3.2.3. Le label Entreprise solidaire d'utilité sociale

Le gouvernement français notamment au travers de la loi PACTE de mai 2019 s'est doté d'une stratégie globale pour développer l'économie sociale et solidaire.

L'**agrément Entreprise solidaire d'utilité sociale** (ou ESUS), réformé en 2014 par la loi relative à l'économie sociale et solidaire permet aux entreprises de l'économie sociale et solidaire¹⁸⁵ de recevoir des aides et des financements, dont l'épargne salariale solidaire et les réductions fiscales.

¹⁸³ Pour mémoire, les actions engagées pour la transition énergétique et la lutte contre les émissions de gaz à effet de serre vise à limiter le réchauffement climatique à un maximum de 2°(Celsius).

¹⁸⁴ Remarque : pour une société de gestion de portefeuille ayant recours à des méthodes de compensation de son empreinte carbone et qui communique sur ce point, il est attendu d'elle qu'elle fasse état des sources de données utilisées pour le calcul des empreintes carbone de ses actifs.

¹⁸⁵ Cinq principes fondent l'économie sociale et solidaire :

- **la liberté d'adhésion** : les salariés, qui sont aussi des associés, peuvent librement vendre leurs parts à la coopérative s'ils veulent la quitter ;
- **la gestion démocratique** : elle implique que lors de chaque prise de décision, une assemblée générale est réunie afin que chaque membre puisse voter, car un individu a une voix ;
- **la non-lucrativité individuelle** : dans les associations, aucun dividende ne peut être reversé aux adhérents, alors que dans les coopératives, les salariés peuvent recevoir une part des bénéfices réalisés ;
- **l'utilité sociale du projet** : tout projet entrant dans le cadre de l'économie sociale et solidaire se doit d'être un projet d'intérêt collectif (territoire, groupe social, association, Scop...). On parle d'utilité sociale, car il s'agit d'une démarche participative qui associe de nombreux partenaires (salariés, pouvoirs public, usagers, associations) ;

Peuvent obtenir cet agrément :

- les associations exerçant une activité économique dans l'économie sociale et solidaire ;
- les coopératives ;
- les fondations ;
- les mutuelles ou unions relevant du Code de la mutualité ;
- les assurances mutuelles relevant du Code des assurances ;
- les sociétés commerciales respectant les conditions d'appartenance à l'économie sociale et sociale, c'est-à-dire :
 - elles doivent rechercher un but d'intérêt général ou d'utilité sociale ;
 - elles doivent disposer d'une gouvernance démocratique qui associe les parties prenantes ;
 - elles doivent réinvestir la majorité de leurs bénéfices dans l'entreprise afin d'assurer sa pérennité et son développement.

La politique de rémunération doit respecter deux conditions :

- la moyenne des sommes versées aux **cinq** salariés ou dirigeants les mieux payés ne doit pas excéder un plafond annuel fixé à **sept** fois le SMIC ;
- la rémunération versée au salarié le mieux payé ne doit pas excéder un plafond annuel fixé à **dix** fois le SMIC.

L'égalité réelle homme / femme doit être recherchée.

Une entreprise ESUS ne peut pas être cotée sur un marché financier.

L'agrément ESUS veut motiver les investisseurs privés à participer davantage aux projets des entreprises avec une utilité sociale. Les investisseurs bénéficient d'une fiscalité avantageuse avec des réductions d'impôts pour participer à ce développement.

3.2.4. La stratégie d'investissement des OPC

Elle peut prendre diverses formes :

■ Les fonds socialement responsables ou de développement durable

Ils intègrent des **critères extra financiers** (sociaux, environnementaux) d'évaluation d'une entreprise cotée qui sont croisés avec des critères financiers pour sélectionner les compagnies les plus performantes du point de vue du développement durable.

■ Les fonds d'exclusion

Plus répandus dans les pays anglo-saxons, ils excluent, pour des raisons morales ou religieuses, certains secteurs comme le nucléaire, l'armement, le tabac, le jeu etc., des entreprises qui ne respectent pas les normes, conventions internationales, droits de l'homme, pratiques religieuses...

■ L'engagement actionnarial

Cela consiste, pour les investisseurs, à exiger des entreprises une politique de responsabilité sociale plus forte par un dialogue direct mais aussi, par l'exercice actif des droits de vote en assemblées générales (cf. *supra* le paragraphe 1.2).

■ Les fonds thématiques « développement durable » (« verts »)

Il s'agit de fonds investis dans des entreprises dont l'activité contribue au développement durable au sens large : production d'énergie renouvelable mais aussi industries traditionnelles « en pointe sur les questions d'efficacité énergétique », en passant par des secteurs comme la gestion de l'eau et des déchets ou la santé. Seule une partie de ces fonds a des exigences globales sur l'ensemble des critères de l'investissement socialement responsable.

-
- **la mixité des ressources** : les ressources sont soit issues du secteur privé (mutuelles et coopératives) soit mixtes (associations). Les organismes de l'économie solidaire ne sont pas rattachés aux pouvoirs publics, cependant ils ont droit à des subventions ou des avantages fiscaux venant de l'État...). {source : Novethic}

■ La finance solidaire

Il existe deux démarches distinctes pour être un investisseur solidaire : l'investissement solidaire et l'épargne de partage.

- **L'investissement solidaire**, au minimum 10 % de l'épargne est investie dans des activités à forte valeur ajoutée sociale et/ou environnementale :
 - les OPC financent des activités qui ne seraient pas immédiatement rentables mais qui sont utiles socialement. Le gérant va investir dans des coopératives, des mutuelles, des associations, des syndicats, des fondations, des ateliers protégés faisant travailler des personnes en situation de handicap,
 - les entreprises proposant un plan d'épargne entreprise (PEE) ou un plan d'épargne retraite collectif (PER collectif) ont l'obligation de créer un fonds commun de placement d'épargne salariale (FCPE) solidaire, investi entre 5 % et au plus 10 % dans des entreprises non cotées à forte utilité sociale et sans but lucratif¹⁸⁶,
 - l'actionnariat solidaire :
 - l'épargnant investit directement dans des projets à vocation sociale ou environnementale en acquérant des parts dans le capital d'un organisme solidaire. Le risque financier est très important mais avec des avantages fiscaux si les sommes restent bloquées 5 ans minimum,
 - il existe aussi des comptes d'épargne à terme proposés par les établissements bancaires qui viennent financer les organismes solidaires. Les sommes sont immobilisées au minimum douze mois avec un taux de rémunération proportionnel à la durée de blocage.
- **L'épargne de partage**

L'épargnant fait un don de tout ou partie (25 % minimum) des produits de son placement financier à un organisme d'intérêt général ayant un caractère philanthropique, éducatif, scientifique, social, humanitaire, culturel ou environnemental.

Il existe aussi plusieurs formes de placements financiers proposant ce « produit de partage » :

- des livrets d'épargne proposés par les établissements bancaires où 50 % des intérêts annuels sont ainsi reversés ;
- des OPC gérés par des sociétés de gestion ;
- des contrats d'assurance-vie ;
- des cartes bancaires : le principe est soit d'arrondir le montant réglé à l'euro supérieur soit de reverser un pourcentage de l'achat effectué.

Certains établissements participent aux dons de leurs clients sous la forme d'un abondement par exemple en reversant une partie de la cotisation annuelle de la carte bancaire.

Étant donné la diversité des produits de finance solidaire existants, la fédération des acteurs de la finance solidaire (banques, collectivités publiques et médias) décerne chaque année depuis 1997 un label des produits solidaires établi selon des critères de solidarité et de transparence, le label FINANSOL. Il permet ainsi d'identifier les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne.

3.3. Les obligations dédiées à la finance durable

Se reporter dans le Chapitre 7, *Les différents types d'obligations et leurs caractéristiques, les principes de valorisation, le taux de rendement*, au paragraphe 3.3.3. Y sont présentées les obligations vertes (*green bonds*), les obligations liées au développement durable et les obligations sociales.

¹⁸⁶ Il est aussi possible de placer des produits de finance solidaire sur un plan d'épargne retraite (PER).

4. LES PRINCIPALES DISPOSITIONS RÉGLEMENTAIRES EUROPÉENNES ET FRANÇAISES

Suite à l'accord de Paris sur le changement climatique¹⁸⁷ et dans le cadre du programme de développement durable à horizon 2030 des Nations unies, la finance durable est devenue une priorité et plusieurs objectifs à moyen et long termes ont été fixés :

- réorienter les épargnants vers des investissements durables basés sur les critères ESG ;
- intégrer la notion de durabilité dans la gestion des risques en tenant compte des éventuels impacts négatifs sur les critères ESG ;
- favoriser la transparence et le long terme dans l'activité de l'économie financière.

Afin d'atteindre ces objectifs, le cadre réglementaire a été adapté :

- modification des textes existants : Directives AIFMD, UCITS et MIF II, Règlement européen *Benchmark* ;
- création de nouvelles réglementations : Règlements européens Taxonomie des activités vertes¹⁸⁸ et *Disclosure*¹⁸⁹.

4.1. Adaptation des réglementations européennes existantes

4.1.1. Les Directives AIFMD, UCITS et MIF II

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA en anglais) a élaboré des recommandations techniques impliquant l'intégration dans ces directives du concept de « durabilité » et notamment :

- la prise en compte des risques de durabilité¹⁹⁰ dans les procédures décisionnelles et la structure organisationnelle ;
- la mise à jour de la politique et des procédures de gestion des risques pour permettre à la société de gestion d'évaluer pour chaque OPC, l'exposition aux risques de durabilité ;
- la revue de la gouvernance produit : à partir du marché-cible et de ses préférences ESG potentielles, la cohérence avec la politique d'investissement des OPC.

4.1.2. Le Règlement européen *Benchmark*

Ce Règlement européen exige plus de transparence et de précisions dans les informations relatives à l'intégration des critères ESG dans les indices de référence existants (hors taux et change). Il crée deux nouveaux indices verts :

- ***EU Paris-aligned benchmark (PAB)*** : indice dont les actifs sous-jacents sont sélectionnés, pondérés ou exclus de manière à composer un portefeuille dont les émissions carbone sont alignées avec l'objectif de limitation du réchauffement planétaire de l'accord de Paris sur le climat ;
- ***EU Climate transition benchmark (CTB)*** : indice dont les actifs sous-jacents sont sélectionnés, pondérés ou exclus de manière à composer un portefeuille qui suit une trajectoire de décarbonation.

La Commission européenne fournit ainsi aux investisseurs une meilleure information sur l'empreinte carbone des entreprises et des portefeuilles d'investissement. L'entrée en vigueur des modifications devraient intervenir au plus tard le 31 décembre 2021.

¹⁸⁷ L'accord de Paris fait suite aux négociations de la Conférence de Paris sur les changements climatiques en 2015 (COP 21), il a été approuvé par toutes les délégations le 12 décembre 2015 et est entré en vigueur en novembre 2016.

¹⁸⁸ Voir *infra* le paragraphe 3.2.2.

¹⁸⁹ Voir *infra* le paragraphe 3.2.1.

¹⁹⁰ Cf. glossaire.

4.2. Les nouvelles réglementations européennes

4.2.1. Sustainable finance disclosure regulation (SFRD) ou Disclosure

Le Règlement européen « Disclosure » vise à mettre en place des **règles harmonisées en matière de communication d'informations sur le développement durable** pour les **sociétés de gestion** et les **entreprises d'investissement**.

De nombreuses informations sont désormais à publier par les professionnels de marché pour tous les produits financiers présentant des caractéristiques environnementales ou sociales et les investissements durables.

- Sur le **site Internet** du professionnel :
 - les politiques d'intégration des risques de durabilité dans les décisions d'investissement et le conseil en investissement ou assurances ;
 - les politiques de vérification préalable (*due diligence*) en matière d'impacts négatifs sur les facteurs de durabilité¹⁹¹ ;
 - les politiques de rémunération adaptées à l'intégration des risques de durabilité ;
 - la description pour chaque produit financier des caractéristiques environnementales ou sociales ou de l'objectif durable poursuivi ;
 - la méthode d'évaluation et de surveillance des caractéristiques ou de l'objectif.
- Sur **chaque document précontractuel du produit financier proposé** (DICI et prospectus entre autres) :
 - l'intégration des risques de durabilité dans les décisions d'investissement ou dans les conseils en investissement ;
 - le résultat de l'évaluation des incidences probables des risques de durabilité sur le rendement des produits ;
 - des explications claires et motivées sur la prise en compte dans un produit financier des principaux impacts négatifs sur les facteurs de durabilité. Ceci devrait être en application à compter du 30 décembre 2022.
- Des **exigences complémentaires sont imposées pour les produits financiers présentant des caractéristiques environnementales ou sociales** :
 - des informations sur la manière dont les caractéristiques ESG sont respectées et/ou des informations sur la méthode de calcul de l'indice de référence ;
 - des explications sur les méthodes utilisées pour atteindre l'objectif de durabilité ;
 - lors de l'utilisation d'un indice, la manière dont il respecte cet objectif et comment il diffère d'un large indice de marché.
- Des **rapports périodiques doivent être publiés** incluant **les proportions de caractéristiques ESG pour chaque produit financier** se réclamant de cette démarche. Cette mesure devrait être appliquée à partir du 1^{er} janvier 2022.

4.2.2. Le Règlement européen Taxonomie sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables

Le Règlement européen Taxonomie crée un langage commun aux pays de l'Union européenne et vient apporter des précisions afin d'identifier, selon des critères européens, ce que recouvre **une activité durable en matière environnementale**.

Tous les professionnels des marchés financiers sont soumis à la réglementation « Taxonomie », sauf lorsqu'ils indiquent dans le prospectus que le produit concerné n'a pas d'impact significatif sur la durabilité ou qu'il ne poursuit pas d'objectifs de durabilité.

Ce texte liste six objectifs environnementaux et quatre critères de respect de ces objectifs.

- **Les six objectifs environnementaux sont les suivants** :
 - atténuation du changement climatique,
 - adaptation au changement climatique,

¹⁹¹ *Idem.*

- utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines,
 - transition vers une économie circulaire,
 - prévention et réduction de la pollution,
 - protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.
- **Les quatre critères pour des activités économiques écologiquement durables sont :**
 - contribution substantielle à un ou plusieurs des objectifs environnementaux,
 - pas de préjudice important à l'un des objectifs environnementaux,
 - respect des droits et principes fondamentaux minimaux au travail,
 - conformité aux critères d'examen technique établis par la Commission européenne. Ce sont des seuils minimaux, quantitatifs ou qualitatifs à respecter pour chaque objectif environnemental.

En lien avec le Règlement européen *Disclosure*, le Règlement européen Taxonomie impose la publication d'informations sur les investissements durables sous-jacents aux produits composant les portefeuilles des OPC soit :

- la contribution aux objectifs environnementaux ;
- la façon et la mesure dans laquelle les investissements sous-jacents au produit financier sont effectués dans des activités économiques pouvant être considérées comme durables sur le plan environnemental.

4.3. Les réglementations françaises

4.3.1. La loi Énergie et Climat du 8 novembre 2019

En renforçant les exigences sur le *reporting* extra-financier des investisseurs (article 173) par rapport à la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, elle a en partie anticipé le Règlement européen Taxonomie et a élargi son champ d'application. Ces obligations ont été insérées dans le Code monétaire et financier.

4.3.2. La loi PACTE et l'Autorité des marchés financiers

■ La création de la société à mission de la loi PACTE dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises¹⁹²

La Commission européenne¹⁹³ a défini la responsabilité sociétale (ou sociale) des entreprises (RSE) comme l'intégration volontaire de préoccupations sociales et environnementales par les entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec toutes leurs parties prenantes. La responsabilité sociale des entreprises correspond à leur contribution au développement durable. L'entreprise sans perdre son objectif de rentabilité recherchera un impact positif sur la société.

La norme ISO 26000 a défini le champ de la responsabilité sociale des entreprises en sept thématiques :

- la gouvernance de la société ;
- les droits de l'homme ;
- les relations et les conditions de travail ;
- l'environnement ;
- la loyauté des pratiques ;
- les questions relatives aux consommateurs ;
- les communautés et le développement local.

Toutes les entreprises quelle que soit leur taille, leur statut ou leur secteur d'activité peuvent mettre en œuvre une démarche RSE.

¹⁹² En matière de recherche et d'enseignement sur la responsabilité sociale de l'entreprise, voir l'Association pour le développement de l'enseignement et de la recherche sur la responsabilité sociale de l'entreprise (www.aderse.org).

¹⁹³ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Responsabilité sociale des entreprises : *une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014*, COM/2011/0681 final.

Le cadre législatif et réglementaire français a été adapté pour prendre en compte la responsabilité sociale des entreprises.

Avec l'entrée en vigueur de la loi PACTE du 22 mai 2019, de nouvelles dispositions ont renforcé la responsabilité sociale des entreprises :

- modification de l'article 1833 du Code civil pour que l'objet social de toutes les sociétés intègre la considération des enjeux sociaux et environnementaux ;
- modification de l'article 1835 du Code civil pour reconnaître la possibilité aux sociétés qui le souhaitent de se doter d'une raison d'être dans leurs statuts ;
- le statut d'entreprise à mission a été créé.

Une entreprise pourra faire état publiquement de sa mission si :

- ses statuts précisent une raison d'être qui est « constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité »¹⁹⁴ ;
- ses statuts précisent un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux que la société se donne pour mission de poursuivre dans le cadre de son activité ;
- ses statuts précisent les modalités du suivi de l'exécution de la mission ;
- l'exécution des objectifs sociaux et environnementaux fait l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant, cette vérification donnant lieu à un avis ;
- la société déclare sa qualité de société à mission au greffier du tribunal de commerce. Celle-ci est publiée au registre du commerce et des sociétés.

Cette modification n'est pas obligatoire et doit correspondre à un projet entrepreneurial de long terme. Il correspond à un intérêt collectif et doit respecter l'objet social de l'entreprise.

■ La qualité de l'information fournie

La loi PACTE a aussi chargé l'Autorité des marchés financiers de veiller à la qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion de portefeuille sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés aux effets du changement climatique. Cette mission s'inscrit dans la stratégie européenne d'éviter l'éco-blanchiment (*greenwashing* ou verdissage) des produits financiers. L'éco-blanchiment est une technique de marketing et de communication ayant recours à l'argument écologique. Le but est de donner une image éco-responsable, parfois éloignée de la réalité. L'AMF cherche donc à limiter ce risque pour les produits financiers.

Toutes les nouvelles entreprises françaises doivent prendre en considération les enjeux environnementaux.

Par ailleurs, l'AMF a fait de la finance durable un axe majeur de son plan stratégique (#Supervision2022). Elle participe aussi activement aux discussions au niveau européen pour la mise en œuvre du plan d'action de la Commission européenne.

L'AMF poursuit les principaux objectifs suivants :

- faire évoluer les pratiques ;
- accroître la transparence ;
- faciliter la prise en compte des enjeux de durabilité ;
- orienter les capitaux au profit des activités plus durables.

L'Autorité des marchés financiers a aussi renforcé sa doctrine (Position-recommandation AMF 2020-03) sur les informations à fournir par les OPC intégrant des approches extra-financières.

Désormais, **seuls les portefeuilles d'OPC offrant un engagement significatif en matière d'investissement extra-financier pourront en faire un élément central de leur communication**, voir ci-dessous les détails dans le schéma (source : Autorité des marchés financiers).

Ces dispositions sont applicables aux fonds suivants :

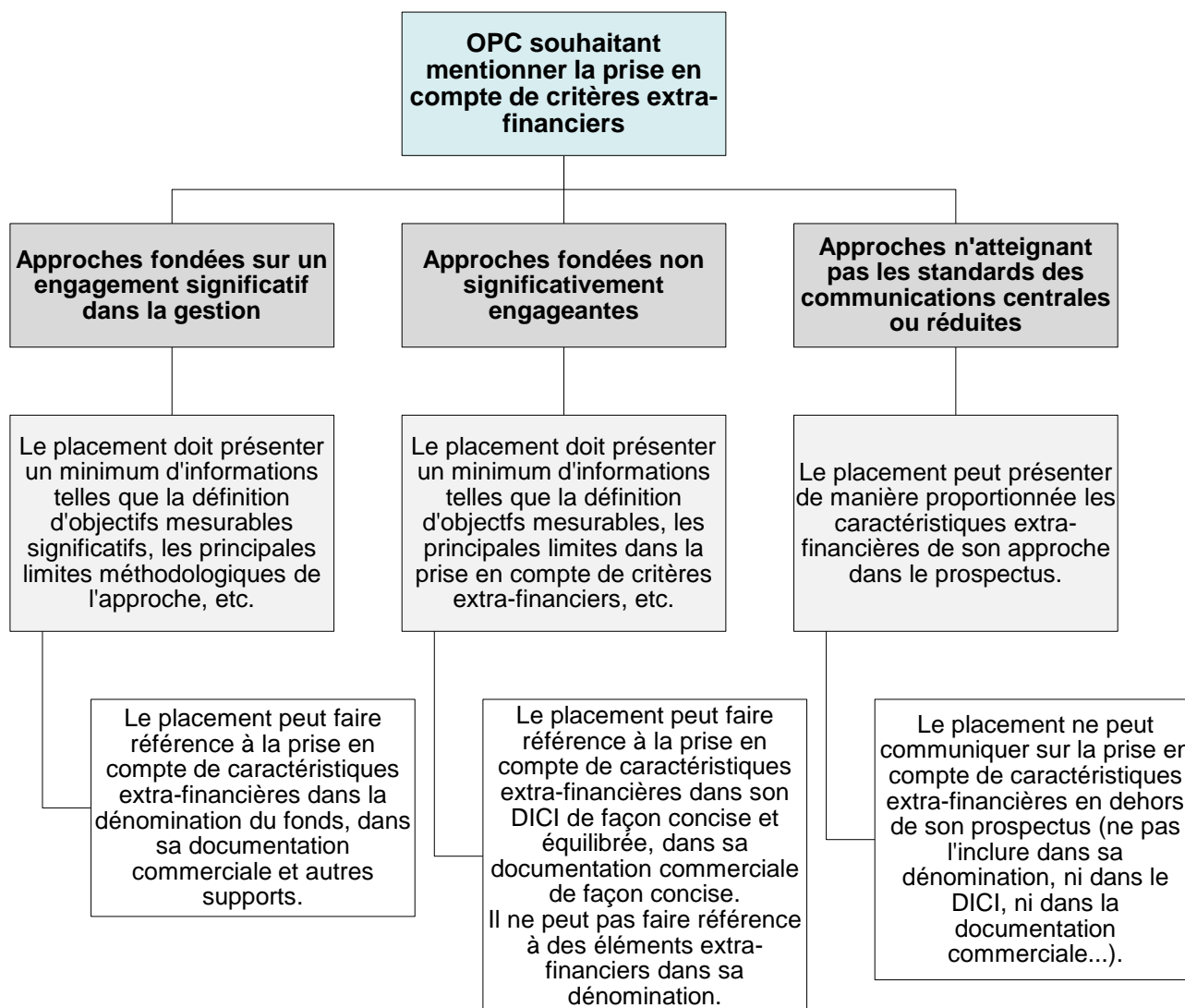
- les sociétés de gestion d'OPC de droit français ;
- les entités commercialisant des OPC mais aussi des OPCVM constitués sur le fondement d'un droit étranger.

A contrario, elles ne sont pas applicables aux OPC de droit français qui ne sont commercialisés qu'à l'étranger et réservés à des investisseurs non-résidents en France.

¹⁹⁴ Article 1835 du Code civil.

L'Autorité des marchés financiers a détaillé :

- les **standards minimaux** aussi bien pour les OPC présentant une politique d'investissement extra-financière comme élément central de communication¹⁹⁵, que pour ceux adoptant une communication réduite ;
- la **liste des publications recommandées hors documents réglementaires** : code de transparence, charte, label, code ;
- la **liste des informations à mentionner dans les documents réglementaires**. Sont concernées :
 - les rubriques « objectif de gestion » et « politique d'investissement » des DICI et prospectus,
 - le document sur la « politique d'engagement actionnarial ».



Source : Autorité des marchés financiers

Enfin, elle communique aussi vis-à-vis des épargnants en publiant des rapports et guides pédagogiques.

¹⁹⁵ Pour l'AMF, l'engagement significatif de prise en compte des critères extra-financiers s'entend comme : 1) l'amélioration de la notation extra-financière de l'OPC par rapport à l'univers d'investissement 2) la sélection des meilleurs émetteurs selon leur notation extra-financière et/ou exclusion de certains émetteurs en raison de leur notation extra-financière 3) l'amélioration de la moyenne d'un indicateur extra-financier moyen de l'OPC par rapport à l'univers investissable 4) la couverture large de l'analyse extra-financière, au moins 90 % soit en nombre d'émetteurs, soit en capitalisation de l'actif net de l'OPC. On parle de taux d'analyse de notation extra-financière ou de couverture de l'indicateur extra-financier.

Pour aller plus loin

- Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement, du 8 juin 2016
- Règlement (UE) 2019/2089 du Parlement européen et du Conseil modifiant le Règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne les indices de référence «transition climatique» de l'Union, les indices de référence «accord de Paris» de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence (*Benchmark climat*), du 27 novembre 2019
- Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil, sur la publication d'information en matière de durabilité dans le secteur des services financiers – *on sustainability-related disclosures in the financial service sector (Disclosure)*, du 27 novembre 2019
- Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil, Taxonomie sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables, du 18 juin 2020
- Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014, COM/2011/0681 final
- Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte
- Loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat
- Autorité des marchés financiers
 - Position AMF n° 2020-03, Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières, du 11 mars 2020 modifiée le 27 juillet 2020
 - Rapport sur la responsabilité sociétale et environnementale des sociétés cotées, novembre 2019
 - Guide AMF « S'informer sur la finance durable », octobre 2020
 - *Reporting Climat «TCFD»* dans le secteur financier, étude des pratiques de *reporting* de 10 acteurs français selon les recommandations de la *Task force on Climate-related financial disclosures*, décembre 2020
- Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et Autorité des marchés financiers
 - Les politiques charbon des acteurs de la Place financière de Paris : premier rapport ACPR/AMF de suivi et d'évaluation, 29 octobre 2020
 - Rapport commun, Les engagements climatiques des institutions financières françaises, 18 décembre 2020
- *Network for greening the financial system- NGFS*, rapport annuel 2019
- Le Club des juristes, Rapport Activisme actionnarial, groupe de travail sous la présidence de Michel Prada, novembre 2019