

Séminaire Régional de La COSUMAF
Libreville – Décembre 2006

OPCVM

Organisation, Risques et Responsabilités

Mr Fadhel Abdelkéfi
Directeur Général de Tunisie Valeurs

OPCVM: Organisation, Risques et Responsabilités

Sommaire

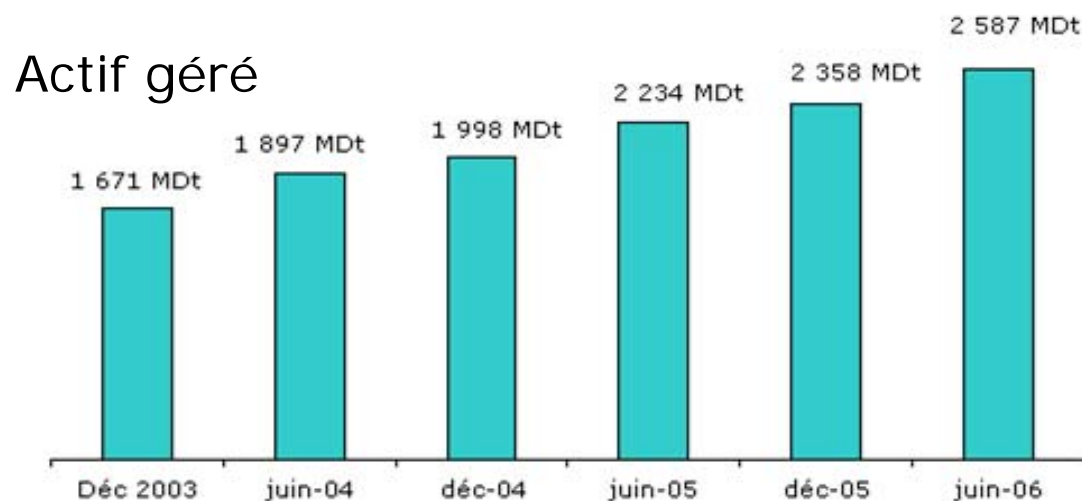
- ✓ Définitions et caractéristiques
- ✓ Organisation du marché des OPCVM en Tunisie
- ✓ Règles prudentielles des OPCVM
- ✓ Risques des OPCVM
- ✓ Responsabilités des OPCVM

Définitions et Caractéristiques

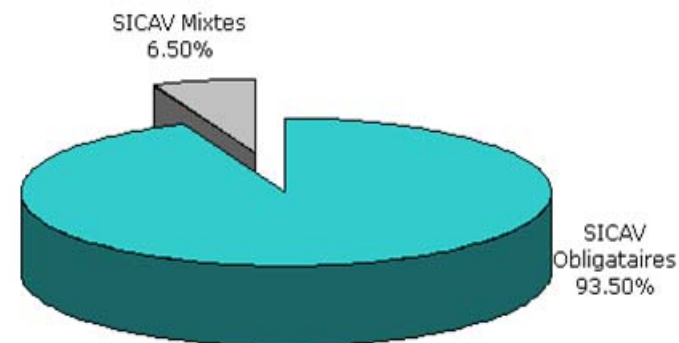
- **Définition:** Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières sont des sociétés de gestion de portefeuilles (Actions, Obligations, Bons d'État, Billets de trésorerie, Certificats de Dépôts...)
- **Types d'OPCVM:** SICAV et FCP
- **Catégories d'OPCVM:** Obligataires, Actions, Mixtes
- **Objectif:**
 - 👉 Participer à la mobilisation de l'épargne longue et à la dynamisation du marché financier
 - 👉 Diversifier le risque du portefeuille et bénéficier de l'effet de taille d'une gestion collective
 - 👉 Jouer le rôle de voile entre l'épargnant et le marché

Le marché tunisien des SICAV

! Une fiscalité avantageuse: 20% de Retenue à la Source libératoire



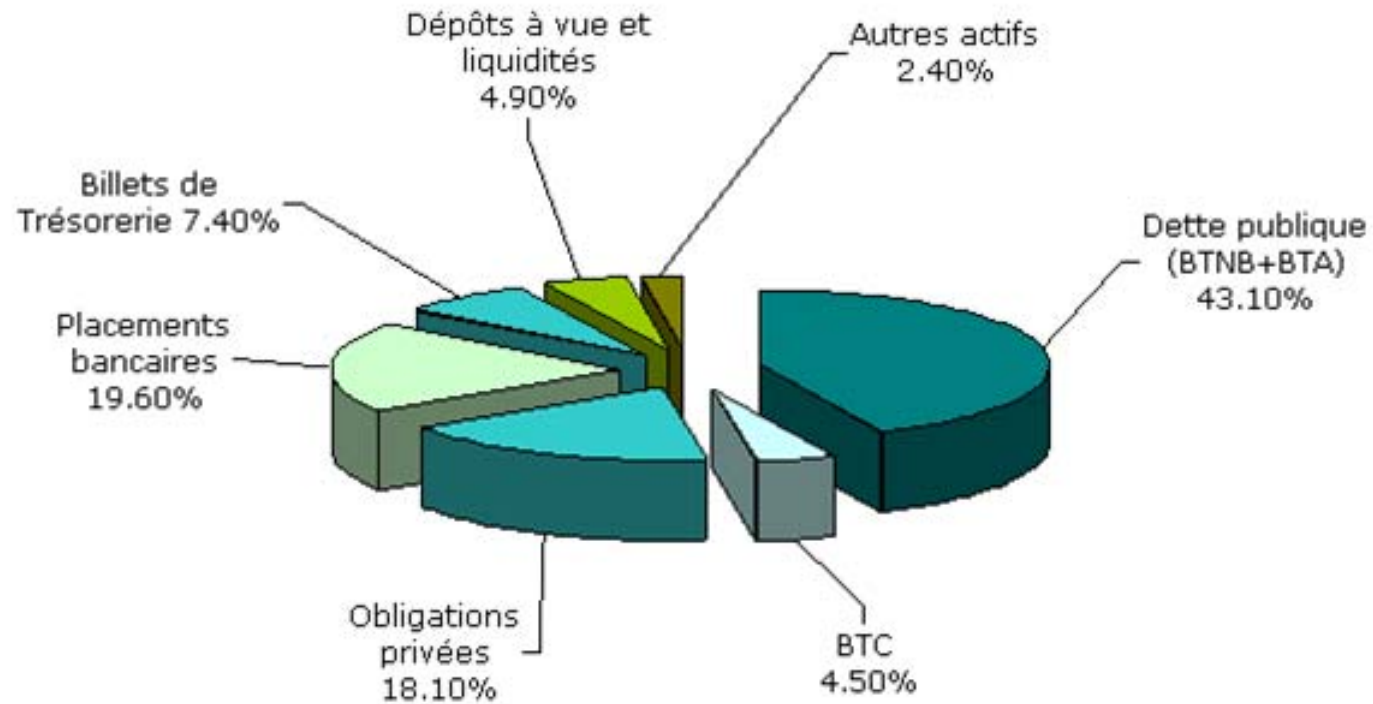
En 2005, la progression des encours gérés par les SICAV a été de 18% (et 20% en 2004)



Les SICAV obligataires représentent toujours la part de lion de l'ensemble des encours gérés

Le rendement moyen est de 4.15% (net d'impôts) se comparant favorablement au taux de l'épargne bancaire (2.4% en 2005)

Le marché tunisien des SICAV



Les emplois des SICAV se composent essentiellement d'emprunts de la dette publique (BTNB+BTA+BTCT)

Organisation du marché des OPCVM en Tunisie

Les 4 intervenants sur le marché des OPCVM sont:

👉 **Les dépositaires:** conservation des actions, encaissements des coupons, remboursement du principal, contrôle des opérations du gestionnaire, contrôle des calculs et de la gestion des SICAV

✌️ **Les gestionnaires:** gestion du fonds, prise des décisions d'investissement, exécution des ordres, calcul de la Valeur Liquidative

👉 **Les distributeurs:** distribution des OPCVM auprès du public

....Et bien sûr , les **Commissaires aux Comptes:**
élaboration de 4 rapports/an

Règles prudentielles de OPCVM

Restriction	En % de l'Actif Net	Produits Financiers
Minimum	50%	- Valeurs Mobilières admises à la Bourse ou actions ou parts d'OPCVM
Maximum	80%	- Emprunts Obligataires ayant fait l'objet d'opérations d'émission par Appel Public à l'Épargne - BTA et Emprunts Obligataires garantis par l'Etat
Maximum	30%	- BTCT, Billets de Trésorerie, Certificats de Dépôts
	20%	- Liquidités: Dépôts à vue ou à terme
Maximum	5%	-Parts d'OPCVM
Maximum	10%	-Titres de créances ou de capital émis ou garanti par un seul émetteur
Maximum	10% de l'encours de l'ensemble des émissions d'un même émetteur	- Titres obligataires émis ou garantis par un seul émetteur

Les risques des OPCVM

! Les OPCVM sont exposés à 5 risques majeurs

- 👍 **Risque de taux:** risque d'une variation des taux sur la valorisation des portefeuilles
- 👍 **Risque de défaut:** risque de défaillance d'une ligne de participation de la SICAV
- 👍 **Risque de liquidité:** inadéquation entre la liquidité offerte et subie
- 👍 **Risque de conflits d'intérêt:** imbrication des métiers d'arrangeur et de placeur
- 👍 **Risque de volatilité des encours gérés:** risque de spéculation

Les risques des OPCVM

👉 Le risque de taux

➤ La valorisation actuelle des SICAV obligataires se base sur la méthode du coût historique. Ce principe a permis aux SICAV obligataires d'afficher des performances régulières (dans un contexte de baisse des taux) et leur a fait gagner la faveur des épargnants

➡ La SICAV qui ne baisse jamais

➤ Ce risque devient important dans un contexte de hausse des taux (surtout par rapport à un portefeuille peu liquide)

Les risques des OPCVM

✌ Le risque de défaut

- La SICAV est commercialisée comme un actif 'sans risque' malgré l'existence de lignes privées 'à risque de défaut' (cas Batam)

Les risques des OPCVM

👉 Le risque de liquidité

- Les SICAV offrent une **liquidité totale pour l'épargnant**: argument qui a contribué au succès et à la commercialisation du produit
- Or, en offrant aux épargnants une liquidité totale, les SICAV s'exposent à un risque de liquidité compte tenu **de leur adossement à des produits financiers moins liquides** et de leur obligation de se conformer à des normes prudentielles 'contraignantes' (ratios réglementaires)
- Ce risque est encore plus important pour les SICAV obligataires en raison d'une quasi absence d'un marché secondaire et du volume important de leurs actifs.

Les risques des OPCVM

☞ Le risque de conflits d'intérêt

➤ La séparation des métiers de gestionnaire et de Brokerage de portefeuille est indispensable pour une meilleure efficacité de la gestion des OPCVM

➡ Respecter le fameux 'Chinese Wall'

Les risques des OPCVM

👉 Le risque de volatilité des encours gérés

- La volatilité des actifs traduit un comportement spéculatif entre les SICAV mixtes et les SICAV obligataires
- Ce comportement pénalise la performance des OPCVM et va à l'encontre des intérêts des actionnaires stables puisque les spéculateurs diluent la hausse et accentuent la baisse des rendements (du fait de l'inexistence de droits d'entrée ou de droits de sortie)
- L'instabilité des actifs ne permet pas au gestionnaire de tracer une stratégie d'investissement claire

Les risques des OPCVM

Pistes de réflexion

- Prévoir des droits d'entrée ou de sorties afin de favoriser une stabilité des fonds: Décision commune des opérateurs, à appliquer en même temps!
- Développer des SICAV monétaires adossées à des produits plus liquides
- Instaurer une méthode de valorisation **Mark-to-Market**
- Commercialiser la SICAV obligataire comme un produit plus risqué
- Séparer les métiers d'intermédiaire et de gestionnaire
- Réduire la liquidité des SICAV en proposant des dates mensuelles ou trimestrielles pour effectuer des opérations de rachat et de souscription
- Développer le marché secondaire obligataire

Responsabilités d'OPCVM

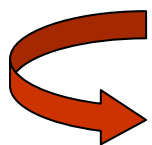
Responsabilités des dépositaires

- Contrôle du calcul de la Valeur Liquidative
- Contrôle des décisions des gestionnaires

Responsabilités des OPCVM

Responsabilités des gestionnaires

- Une auto-gestion ou une gestion déléguée en contre partie de frais gestion 'flat' et de commissions succès.
- Respect de l'égalité de traitement entre les actionnaires
- Autonomie dans la gestion et prévention des risques de conflits d'intérêt
- Interdiction d'utiliser des informations privilégiées «délits d'initiés »
- Respect de la transparence et de la bonne circulation de l'information



Garder toujours en tête qu'on gère
«l'argent du public » et non son propre argent
(Exemple illustre de *Warren Buffett*)

Merci pour votre attention

www.tunisievaleurs.com