



RAPPORT SUR LA CONSULTATION PUBLIQUE RELATIVE A LA REGLEMENTATION DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

(TITRE V du projet de Règlement Général de la COSUMAF)

Entre le 1^{er} janvier et le 30 avril 2007, la COSUMAF a consulté la Place sur la réglementation des organismes de placement collectif issue du Titre V de son projet de Règlement Général.

Cinq (5) participants ont répondu à la consultation :

- La Conférence Interafricaine des marchés d'Assurances (CIMA) ;
- Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), régulateur du marché financier du Maroc ;
- La Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie du Gabon (BICIG) ;
- La Société de Bourse SFA-GABON ;
- La Société de Bourse BGFIBOURSE.

D'une manière générale, toutes les parties du titre V ont donné lieu à des observations de la part des participants à la consultation publique. Néanmoins, les parties relatives aux dépositaires d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et aux Fonds communs de créances n'ont pas véritablement suscité un débat.

Les dispositions ayant suscité le plus grand intérêt et donné lieu à réaction de tous les participants sont celles relatives à la composition des actifs d'un OPCVM.

Toutefois, d'autres questions fondamentales ont suscité la réaction de plusieurs participants, à savoir :

- Les conditions de niveau de capital ou d'actif net à remplir pour la suspension des émissions et des rachats de titres par une OPCVM ;
- Les cas de liquidation d'une société d'investissement à capital variable (SICAV) ;
- La possibilité ouverte à une Société de Bourse d'exercer l'activité de gestion d'OPCVM ;
- Le document d'information et l'information du public.

Ayant procédé à l'analyse des différentes contributions recueillies, la COSUMAF publie ce jour le présent rapport, sous forme de synthèse des réponses reçues par elle.



I° - Dispositions générales sur les OPCVM

1°) Domaine d'application des dispositions relatives aux OPCVM (art. 264) :

Un participant fait observer qu'il y a lieu de soumettre aux dispositions du premier chapitre, consacré aux OPCVM, toutes les personnes ou entités intervenant dans leur gestion. Il est ainsi suggéré de préciser que ces dispositions s'appliqueront aussi aux commercialisateurs et aux commissaires aux comptes.

L'observation mériterait d'être retenue.

2°) Définition des OPCVM (art.265) :

Un participant propose d'élargir, par anticipation, la catégorie des OPCVM pour prévoir, d'ores et déjà, outre les SICAV et FCP, « tout autre forme de placement collectif agréé ».

Cette proposition peut être retenue afin de stimuler ou accompagner l'imagination créatrice des praticiens de l'ingénierie financière.

3°) Constitution des OPCVM - procédures d'agrément et de visa – transformation des OPCVM

Un participant fait remarquer que les procédures relatives à l'agrément, au visa et à la constitution des OPCVM ne sont pas claires dans le projet de règlement général. Ce participant propose, à ce sujet, de préciser les délais de ces différentes procédures et de détailler, dans le Règlement Général, les modalités d'information des épargnants dans chacune de ces procédures.

Le même participant suggère de préciser également les modalités de transformation des OPCVM dans le règlement général.

Il est également proposé de prévoir, dans le règlement général, d'une part les cas de retrait d'agrément des OPCVM et d'autre part la constitution d'une liste des SICAV, fonds communs de placement, sociétés de gestion et dépositaires, organisée, tenue à jour et publiée par la COSUMAF.

Ces propositions devraient être retenues, en vue de garantir une meilleure information des épargnants. Cependant, certains éléments pourraient être renvoyés à des instructions que prendra la COSUMAF.



4°) Exigence d'un agrément préalable à la liquidation d'un OPCVM (art.267) :

Un participant propose de soustraire la liquidation de la liste des opérations visées à cet article et soumises à agrément de la COSUMAF : constitution, transformation, fusion ou scission d'un OPCVM. Ce participant fait observer que la liquidation d'un OPCVM donne lieu non pas à agrément mais à retrait d'agrément.

L'agrément visé dans le projet de R.G. de la COSUMAF s'assimile à une autorisation instituée à des fins de contrôle de la régularité des motifs de la liquidation.

Une réflexion sera initiée sur ce point avant de prendre une position définitive.

5°) Engagement écrit de respecter les règles prudentielles (art.270) :

Cet engagement est exigé de tout OPCVM sollicitant son agrément auprès de la COSUMAF.

Un participant propose de prévoir un engagement global de l'OPCVM à respecter les dispositions légales et réglementaires définies dans le règlement général et les instructions de la COSUMAF.

L'observation n'appelle pas de commentaire particulier. La proposition mérite en conséquence d'être retenue. Au demeurant, telle est la nature de l'engagement exigé dans le cadre de l'agrément des Sociétés de Bourse.

6°) Nature des sommes distribuables à la clôture de l'exercice (art.272) :

Un participant fait remarquer, à juste titre, que le résultat net formant la substance des sommes distribuables, comprend, par définition, les éléments de comptes de régularisation. Il propose alors de modifier la formulation retenue dans le projet de Règlement Général pour tenir compte de cette observation.

Il conviendrait, comme le propose ce participant, de retenir une formulation proche de celle de l'alinéa premier de l'article 143 de l'Acte uniforme OHADA, laquelle ne fait pas mention des comptes de régularisation.



7°) Enquête et sanction en cas d'infraction aux dispositions du Règlement Général (art.273) :

Un participant fait observer qu'aucune disposition du règlement général ne traite des sanctions pouvant viser les commissaires aux comptes. Il propose en conséquence de prévoir une instruction relative aux sanctions à prononcer à l'encontre des commissaires aux comptes en cas de manquement à leurs obligations professionnelles.

L'observation est inexacte. Le titre VIII du projet de règlement général, aux articles 390 et suivants, prévoit un ensemble d'incriminations et de sanctions qui s'appliquent également aux commissaires aux comptes.

Toutefois, la COSUMAF pourra envisager l'opportunité de compléter, sous cet angle, le dispositif de sanction figurant dans son projet de règlement général.

Un participant propose d'élargir le champ de cet article pour y intégrer les différents intervenants, sans se limiter aux seuls commissaires aux comptes.

L'observation ne devrait pas être retenue dans la mesure où la disposition a pour seule finalité d'interpeller les commissaires aux comptes sur leurs responsabilités liées à la gestion des OPCVM.

II° - Dispositions relatives aux SICAV

8°) Définition (art.278) :

Un participant fait observer que la notion de « valeur liquidative » mérite d'être définie à l'article 278.

L'observation pourrait être retenue. Un quatrième alinéa pourrait être ajouté pour définir la notion de valeur liquidative. Il pourrait être ainsi rédigé :

« la valeur liquidative s'entend de la valeur obtenue en divisant l'actif net de la SICAV par le nombre d'actions en circulation. »

9°) Suspension des émissions et des rachats d'actions de SICAV (art.279 et 283) :

Un participant fait remarquer qu'il y a un risque de contradiction entre les énonciations des articles 279 et 283. L'observation sera retenue. Par souci de cohérence et de lisibilité, une nouvelle rédaction sera proposée aux articles 279 et 283.



Il conviendrait d'assurer la même cohérence entre les dispositions correspondantes ressortissant des fonds communs de placement.

S'agissant de l'article 283, un participant s'interroge sur l'opportunité de prévoir qu'en cas de suspension des émissions et des rachats d'actions de SICAV, l'assemblée générale doit statuer également sur une possibilité de recapitalisation.

L'observation pourrait être retenue.

S'agissant encore de l'article 283, un autre participant suggère de préciser les modalités d'information des souscripteurs sur les décisions prises par l'assemblée générale à la suite d'une suspension des émissions et des rachats des actions de SICAV.

10°) Cessation des fonctions du dépositaire ou de l'établissement gestionnaire d'une SICAV(art.285) :

En cas de cessation des fonctions du dépositaire ou de l'établissement gestionnaire d'une SICAV, un participant suggère de prévoir un engagement de la société de gestion ou du dépositaire de préserver les intérêts des actionnaires de la SICAV pendant le délai nécessaire pour leur remplacement ou pour la dissolution du fonds.

Une proposition analogue est formulée en ce qui concerne les fonds communs de placement.

Une nouvelle rédaction sera effectuée, pour énoncer une obligation de préavis.

11°) Liquidation des SICAV (art.286) :

S'agissant des situations susceptibles d'entraîner la liquidation d'une SICAV, deux participants proposent d'ajouter le cas de cessation des fonctions de l'établissement gestionnaire.

Cette proposition mérite d'être retenue, notamment dans un souci de cohérence avec les autres dispositions relatives à la liquidation.



III° - Dispositions relatives aux fonds communs de placement

12°) Forme des parts émises par les fonds communs de placement (art.288) :

Un participant propose que les fonds communs de placement soient représentés par des parts de copropriété exclusivement nominatives.

La proposition pourrait être retenue. En effet, dans un souci de cohérence avec les dispositions prévues en matière de SICAV, il conviendra de préciser, comme cela est proposé, que ces parts sont obligatoirement nominatives.

13°) Suspension des émissions et des rachats de parts (art.291 et 292) :

Un participant fait remarquer qu'il y a lieu d'éliminer le risque de contradiction entre les énonciations des articles 291 et 292. L'observation pourrait être retenue. Par souci de cohérence et de lisibilité, une nouvelle rédaction sera proposée aux articles 291 et 292.

Un participant suggère de prévoir des mesures à prendre lorsque l'actif net du fonds demeure pendant une longue durée en dessous du minimum légal.

L'observation pourrait être retenue.

14°) Partage du fonds :

Un participant propose une disposition nouvelle relative au partage du fonds. Il est proposé de préciser, dans une disposition, que les porteurs de parts ou leurs ayants droit ne peuvent provoquer le partage du fonds.

Cette proposition mériterait d'être retenue, notamment parce qu'elle apporterait une utile précision permettant de souligner la maîtrise, par la société de gestion, des diligences liées aussi bien à la constitution qu'à la liquidation et au partage du fonds.



15°) Action des créanciers du gestionnaire ou du dépositaire sur les actifs du fonds :

Un participant propose de prévoir que les créanciers de la société de gestion ou du dépositaire ne peuvent pas poursuivre le paiement de leurs créances sur les actifs du fonds.

La proposition mériterait d'être retenue. La précision est en effet importante, compte tenu de l'absence de personnalité morale du fonds commun de placement, situation qui pourrait ouvrir la voie à une confusion de patrimoines.

16°) Responsabilité du gestionnaire et du dépositaire du fonds :

Un participant propose de fixer un principe de responsabilité, individuelle ou solidaire, de la société de gestion ou du dépositaire, envers les tiers ou envers les porteurs de parts, soit au titre des infractions aux dispositions légales régissant le fonds, soit au titre de la violation du règlement du fonds, soit encore au titre de leurs fautes.

Cette proposition mériterait d'être retenue.

IV° - Gestion des OPCVM

17°) Exercice par les Sociétés de Bourse de l'activité de gestion d'OPCVM (art.298) :

Un participant propose de séparer strictement les activités d'intermédiation et de gestion. Il recommande en conséquence d'interdire aux Sociétés de Bourse l'exercice de la gestion d'OPCVM.

Cette observation est pertinente, notamment en raison des risques réels de conflits d'intérêts et de leurs incidences sur la substance des portefeuilles gérés.

Une réflexion a été engagée sur la question. Il pourrait être décidé de maintenir, dans la phase actuelle de démarrage du marché, cette tolérance en faveur des Sociétés de Bourse. L'évolution des premières années permettra de porter un jugement de valeur pour décider de l'opportunité de revenir sur cette tolérance.

18°) Lieu du siège social de la société de gestion (art.299) :

Un participant propose que soit admise la possibilité de commercialisation en zone CEMAC d'OPCVM internationales, autrement dit constituées en dehors de la zone CEMAC. Il est proposé, dans le même élan, d'admettre des sociétés de gestion non-résidentes.



Sur les établissements gestionnaires, il est vrai que le projet de RG.COSUMAF exige que ces établissements soient résidents de la CEMAC. En revanche, rien dans le projet de RG.COSUMAF n'interdit la possibilité pour un gestionnaire établi en zone CEMAC de commercialiser, bien entendu sous réserve d'agrément de la COSUMAF, des OPCVM étrangers. En effet, l'article 321 vise également « des titres émis sur un marché situé en dehors de la zone CEMAC ».

19°) Convention de gestion (art.303) :

Un participant propose de compléter l'énumération des mentions obligatoires de la convention de gestion, en précisant les fonctions exercées par la société de gestion (fonctions administratives, comptables, financières)

L'observation mérite d'être retenue, car outre la connaissance des objectifs de la gestion et des modalités d'exécution de la convention, les souscripteurs doivent être clairement édifiés sur la nature des fonctions exercées par leur gestionnaire.

20°) Obligations d'information à la charge de l'établissement gestionnaire :

Un participant propose de prévoir également, au titre des obligations d'information, une communication semestrielle.

Cette observation mérite d'être retenue, dans la mesure où elle assure une plus grande visibilité sur l'évolution de la gestion en cours d'exercice et la situation financière de l'établissement gestionnaire.

V° - Dépositaires d'OPCVM

21°) Intervention du dépositaire à la création d'un OPCVM (art.320) :

Un participant fait observer que l'intervention du dépositaire à la création du fonds, notamment pour l'établissement du règlement de gestion, apparaît dans la pratique comme une contrainte inutile, dans la mesure où la réelle valeur ajoutée des dépositaires réside dans la garde des titres.

Deux arguments plaident tout de même en faveur du maintien, fût-il provisoire, de cette disposition.



D'une part, la règle n'est pas isolée et semble établie dans plusieurs marchés. D'autre part, elle permet de faire intervenir deux personnes morales différentes et donc deux regards distincts, dans la définition des conditions de gestion du fonds.

Ce principe pourrait être maintenu dans le cadre du démarrage du marché. Un bilan à court ou moyen terme devrait permettre au régulateur, en relation avec les acteurs du marché, de porter un jugement sur l'opportunité de maintenir la règle.

VI° - Actifs et titres d'OPCVM

22°) Composition des actifs (art.321) :

Un participant fait remarquer qu'il n'est pas conseillé qu'une SICAV possède les immeubles nécessaires à son fonctionnement, car cela conduirait les SICAV à geler une partie de leurs bilans dans des actifs non rentables pour les souscripteurs, avec le risque d'obérer leurs résultats.

Cette possibilité a été énoncée dans le projet de règlement général dans un souci de souplesse, afin de permettre à une SICAV de diversifier largement ses investissements.

L'observation est cependant pertinente et invite à une réflexion de fond avant d'adopter, sur ce point, une orientation définitive.

Un autre participant rappelle le caractère embryonnaire de la réglementation des titres de créances négociables en zone CEMAC. Il y a lieu néanmoins, d'ores et déjà, de prévoir la possibilité, largement consacrée sur les marchés financiers, pour un OPCVM d'investir en titres du marché monétaire et notamment en titres de créances négociables.

Un participant propose de consacrer la possibilité pour un OPCVM d'intégrer dans son actif des titres non cotés, sans devoir recourir à l'approbation préalable de la COSUMAF.

Cette dernière proposition ne devrait pas être retenue.

VII° - Valorisation des OPCVM

23°) Communication de la valeur liquidative (art.324) :

Le projet de règlement général prévoit que la valeur liquidative est communiquée à toute personne qui en fait la demande auprès de la société de gestion.



Estimant qu'une telle obligation peut engendrer un coût excessif, un participant propose de prévoir d'une part, un simple affichage de la valeur liquidative dans les locaux des établissements assurant la commercialisation et d'autre part la publication dans un journal.

24°) Organe compétent pour fixer les règles de valorisation des actifs des OPCVM (art.325) :

Un participant fait remarquer que les règles de valorisation des actifs doivent être déterminées par le régulateur. Les OPCVM pourront toujours les préciser, si nécessaire, mais toujours sous le contrôle du régulateur.

Cette proposition sera retenue, car elle correspond à la pratique généralement admise sur les différents marchés.

Un autre participant souligne la nécessité de préciser les modalités d'information des souscripteurs en cas de modification des règles de valorisation.

L'observation mérite d'être retenue.

25°) Fréquence d'établissement de la valeur liquidative (art.326) :

Il est suggéré de fixer une fréquence identique pour les SICAV et les fonds communs de placement en matière d'établissement de la valeur liquidative.

L'observation mérite d'être retenue.

Un autre participant juge inopportun le renvoi à une instruction pour la fixation de la fréquence d'établissement de la valeur liquidative, dans la mesure où l'article 326 du projet de règlement général définit déjà cette fréquence. L'observation mérite d'être retenue.

VIII° - Comptes annuels des OPCVM

26°) Plan comptable applicable (art.329) :

Un participant souligne la nécessité de préciser la notion de « plan comptable en vigueur » utilisée à l'article 329 du projet de règlement général.



Cette proposition invite à une réflexion.

A défaut de plan comptable spécifique à l'activité des intermédiaires et autres professionnels agréés, Il pourrait s'agir du plan comptable général.

27°) Frais de communication des documents annuels (art.331) :

Un participant souligne la nécessité de préciser, de la SICAV et des porteurs, à qui incombent les frais de communication des documents annuels lorsque ceux-ci sont adressés aux porteurs à leur demande.

L'observation peut être retenue. Il est toujours nécessaire en effet de préciser qui supporte les frais de communication de tels documents, soumis à l'assemblée générale.

IX° - Contrôle des OPCVM

28°) Périmètre du contrôle permanent de la COSUMAF (art.337) :

Un participant fait observer que, outre l'établissement gestionnaire et le dépositaire, la COSUMAF doit également exercer un contrôle permanent sur l'activité des commissaires aux comptes et des distributeurs d'OPCVM.

Cette observation mérite d'être retenue, compte tenu du rôle fondamental des commissaires aux comptes et des distributeurs dans la vie et le fonctionnement des OPCVM. Les commissaires aux comptes assurent le contrôle et la vérification des comptes et des opérations des OPCVM. Il va sans dire que le contrôle permanent de leur activité par le régulateur participe d'une meilleure protection de l'épargne.

Quant aux distributeurs, ils constituent un maillon essentiel dans la diffusion des produits. A ce titre, il contribuent à la bonne information du public. Il est de bonne logique de s'assurer en toutes circonstances du respect, par les distributeurs, des exigences réglementaires relatives à l'information des souscripteurs.

Un autre participant propose de remplacer le mot « enquêtes » utilisé au deuxième alinéa de l'article 337 par celui de « contrôle ».

L'observation ne mérite pas d'être retenue.

Les deux termes doivent être distingués.



En effet, un contrôle ne donne pas toujours lieu à une enquête. Le contrôle de la COSUMAF peut être effectué sur pièces ou sur place en vue simplement de vérifier le bon respect des dispositions réglementaires, en l'absence de tout soupçon de fraude. Une enquête est, en revanche, diligentée en vue de réunir les éléments de preuve d'un manquement ou d'une infraction.

Le mot « enquêtes » devrait être maintenu, car l'hypothèse visée au deuxième alinéa de l'article 337 est celle de la « recherche des infractions ».

XI° - Les fonds communs de créances

29°) Nature des créances acquises par les fonds commun de créances (art.341) :

Un participant propose de compléter les énonciations de l'article 341 du RG.COSUMAF pour y inclure la possibilité pour un fonds commun de créances (FCC) d'acquérir des créances détenues par des « sociétés industrielles et commerciales ».

Cette proposition ne modifie pas, sur le fond, l'article 341, qui intègre déjà une telle possibilité.

30°) Gestion de fonds communs de créances (art.345) :

Un participant propose de préciser que les Sociétés de Bourse peuvent exercer l'activité de gestion de FCC à titre accessoire, comme ce qui est prévu en matière d'OPCVM.

Cette solution est tacitement admise dans la rédaction actuelle du projet de Règlement Générale. Néanmoins, la précision est nécessaire.

La proposition formulée pourrait être retenue, dans la mesure où elle semble en cohérence avec le régime prévu en matière d'OPCVM et s'inscrit dans la logique du démarrage du marché.

31°) Garanties contre le risque de non-recouvrement des créances :

Un participant propose de prévoir un mécanisme de garantie contre le risque de non-recouvrement des créances. La préoccupation exprimée est prise en compte à l'article 349 alinéa 3^{ème} du projet de RG.COSUMAF. Cet alinéa précise en effet que chaque porteur, lorsqu'il acquiert les parts, reçoit un bordereau qui incorpore les sûretés garantissant chaque créance. En outre, il convient de rappeler que le dépositaire du FCC est, en toute circonstance, responsable de la conservation des titres de créances cédées au FCC.



COMMISSION DE SURVEILLANCE
DU MARCHÉ FINANCIER
DE L'AFRIQUE CENTRALE

Il est cependant clair que ces dispositions n'écartent pas totalement le risque exprimé. Une instruction de la COSUMAF pourra préciser la nature et les caractéristiques des garanties contre le risque de défaillance des débiteurs. En toute circonstance, il revient au règlement de gestion du FCC de préciser les moyens de couverture contre ledit risque.

32°) Absence d'obligation de rachat des parts par le fonds en cas de sortie définitive d'un porteur :

Il est ensuite proposé une disposition pour écarter toute possibilité pour les porteurs de parts d'exiger le rachat par le fonds de leurs parts. Cette proposition mérite d'être suivie. En effet, en règle générale, selon la pratique admise sur de nombreux marchés, les porteurs de parts qui souhaitent sortir de la copropriété doivent céder leurs parts à un tiers, sans pouvoir exiger le rachat par le FCC.