

# info club

LETTRE DE LA FEDERATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT

N° 26

Octobre, Novembre, Décembre 2002

1,50 €

## Éditorial

Un an après le choc des attentats terroristes du 11 septembre, les Etats-Unis semblent toujours en proie au doute. Climat d'incertitude et de suspicion brident aujourd'hui la reprise, les marchés boursiers restant sous la pression du contexte géopolitique avec la menace d'une nouvelle guerre contre l'Irak. Ces doutes concernant la conjoncture économique et la crise de confiance ouverte par l'affaire Enron maintiennent les indices dans un canal baissier et "refroidissent" bon nombre d'investisseurs potentiels.

C'est pourtant dans ces marchés contrariés que certains gérants ont réussi, malgré tout, à afficher de belles performances en revenant sur des notions d'analyse de bilans, de recherche minutieuse et de rencontres avec les entreprises.

Décortiquer un bilan, rencontrer des dirigeants de sociétés cotées...pas facile, me direz-vous pour un particulier.

Pas si sûr ...

Force est de constater que l'égalité de traitement entre professionnels et particuliers s'est profondément renforcée ces dernières années et qu'avec le développement d'internet, chacun peut désormais accéder, en temps réel et à grande échelle à l'ensemble de l'information économique et financière.

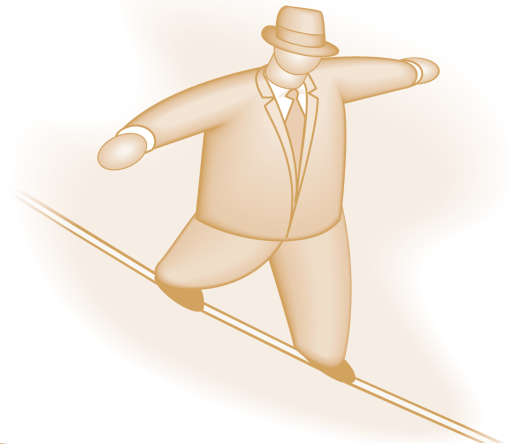
Mais c'est aussi en tant que client, salarié, que vous connaissez les entreprises. Dans votre région, vous en avez certainement suivi bien avant leur cotation et leur découverte par les professionnels. Il faut utiliser ces connaissances ! Le passage dans un club doit être l'occasion de mutualiser bien plus qu'une épargne...des expériences.

Regroupés au sein d'un club, vous pourrez également accéder plus facilement aux sociétés, les solliciter, organiser avec elles des rencontres.

La FFCI a à cœur de vous aider dans cette démarche et nous poursuivons en ce sens, en l'accentuant, notre présence auprès de vous avec des conférences sur la Bourse et des présentations de sociétés cotées.

**Revenons donc vers les marchés dans une optique d'investissement de long terme et restons surtout, plus que jamais, à l'écoute des "histoires d'entreprises" !**

Anne-Emmanuelle Dognon-Remy  
Président



A  
G  
E  
N  
D  
A

### Réunions « Etre Actionnaire à l'heure d'Euronext »

**Anecy**, 24 septembre, avec CNP et Schneider

**Clermont-Ferrand**, 1<sup>er</sup> octobre, avec Alstom et Aventis

**Nantes**, 15 octobre, avec AGF et Renault

**Nîmes**, 5 novembre, avec Air Liquide et Lagardère

**Bruxelles**, 14 novembre, avec Saint-Gobain

**Lille**, 17 décembre, avec Saint-Gobain

### Réunions

« Bourse : Mode d'Emploi »

**Poitiers**, 19 septembre

**Dijon**, 18 novembre

« Focus sur les secteurs »

**Montpellier**, 27 novembre, avec Aventis et Renault

### Cycle

« Europe et Patrimoine »

**Lyon**, 18 octobre, « Intégrer l'Europe dans la gestion de son portefeuille »

« Les rendez-vous de l'actionnaire »

**Toulon**, 28 novembre

### Soirées thématiques

**Grenoble**, 17 octobre,

« Comment bien débiter et progresser en Bourse »

**Paris**, 21 octobre,

« Investissement Socialement Responsable : effet de mode ou perspectives nouvelles pour l'investisseur ? »

### Les journées de l'actionariat individuel

18 et 19 octobre, programme complet des animations sur [www.euronext.fr/jai](http://www.euronext.fr/jai)

### Salons

**Nantes**, 18-19 octobre, Salon

« Décisions Patrimoine », Réunion Aventis et Rexel

**Paris**, 15-16 novembre, Salon « Actionaria »

**Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter au 01.42.60.12.47**

**ou consulter notre site : [www.clubinvestissement.com](http://www.clubinvestissement.com)**

## Sommaire

Conjoncture : Au milieu du gué	page 2
Marchés : Comment s'informer sur les offres publiques	page 3
Gestion : Le régime fiscal des clubs	page 4
Gestion : Variations sur la notation des entreprises	page 5
Flash/Métiers de la finance : le déontologue	page 6
Des actions autrement...	page 7
A la loupe : Lagardère	page 8
La vie des clubs	page 8

## Au milieu du gué



> Pascal Blanqué, Chef Economiste de Crédit Agricole SA

*Piqûres monétaires sur pommades budgétaires, les remèdes de cheval administrés à l'économie mondiale en 2001 ont provoqué un sursaut. La bête remue, les scénarii noirs post-11 septembre ont fait chou blanc et l'activité repart par où elle avait ralenti, échanges et industrie. Les canaux de transmission des crises sont aussi ceux des reprises. Le rebond suit pour l'heure son agenda – des ajustements techniques de stocks au rebond ultime de l'investissement, en passant par une embellie des carnets de commandes et de la confiance des ménages –. A l'été 2002, la reprise est au milieu du gué.*

Le scepticisme des marchés a pourtant dominé la bonne volonté des statistiques au premier semestre 2002. La fin du monde annoncée en septembre 2001 n'ayant pas eu lieu, marchés de taux et d'actions avaient été purgés de leurs paris angoissés, ni plus ni moins. Ce retour à la normale s'est arrêté où commençait la reprise de l'activité, ouvrant une période d'incertitudes réelles (une reprise sans investissements ?) et financières (une reprise sans profits ?). Les projections incertaines (les stocks trouveront-ils un relais ?) se sont mêlées à la facture des arriérés (la purge des télécoms est bien longue) et la menace inflationniste est même parvenue à se glisser dans d'improbables scénarii de stagflation en Europe. Sans doute le trou noir des « valeurs TMT » a-t-il englouti les performances de certaines valeurs cycliques et masqué celles d'une « périphérie » boursière méritante (petites valeurs, certains pays émergents). Mais la remontée de l'aversion au risque n'est pas contestable.

La tentation de la croissance doit en effet composer avec la mémoire des déséquilibres. Cette reprise ne saurait avoir des allures tout à fait classiques après un ralentissement qui ne le fut pas, issu d'une crise américaine de surinvestissement et de surendettement. Quelques moteurs de la demande finale des pays développés semblent à bout de souffle, occupés à purger leurs excès passés – investissement américain ou japonais – ou ayant tenu à bout de bras une économie au bord de la récession (consommation américaine). L'appréciation économique et comptable des profits des sociétés traverse une crise de lisibilité et de confiance. Les problèmes de financement macro (déficit courant américain) et micro-économiques (thème de la dette) ont pris le pas sur les tendances réelles. Cette reprise s'effectue enfin sans filet : les marges de manœuvre des principaux *policy mix* sont épuisées (Japon), limitées (Etats-Unis) ou contraintes (zone euro). L'équilibriste ne doit pas tomber.

Les bas de cycle soufflent classiquement le chaud et le froid. Les premiers signes convaincants de reprise de l'activité cohabitent avec la remontée à la surface des stigmates du choc passé. Ce qu'aperçoivent les économistes n'est pas, ou pas encore, ce que voient les analystes de sociétés. Les bilans sont dans une dynamique d'apurement, encore alourdis par la hausse des risques, les nécessités du désendettement et l'ajustement des capacités. Le rebond qui s'amorce n'est pas encore en mesure d'améliorer la rentabilité des sociétés. Il est même douteux que la reprise puisse, seule, résoudre tous les problèmes quand l'accès au capital est difficile, l'endettement lourd et le cours boursier déprimé.

Pour certains acteurs, le sentier de purge sera long. L'«*enronite*»

résume en effet les séquences classiques d'une bulle de crédit : un choc positif qui ouvre des perspectives de profit et d'investissement (dérégulation d'un marché, nouvelles technologies) ; la disponibilité excessive du crédit qui gonfle capitalisations boursières, stock de capital et anticipations ; les expédients qui prolongent le miracle (levier d'endettement, prise de risques) ; la fraude qui finit parfois par s'en mêler ; et la chute, quand s'envole soudain l'aversion au risque chez les créanciers.

La dynamique de croissance devrait dominer l'année, sans pouvoir allumer tous les étages de la fusée. Au profil américain il manquera sans doute la vigueur de l'investissement. La demande extérieure offrira à l'économie japonaise un répit qui laissera intactes atonie de la consommation et fragilités financières. Sans déséquilibres majeurs mais sans grand ressort supplémentaire non plus, l'Europe peut briller par défaut et la France surperformer la zone euro.

Les récentes semaines relèvent moins du krach que du retour sur terre, dans le bruit et quelques excès, d'anticipations à long terme sur l'économie américaine trop optimistes et de taux de change notoirement éloignés de la réalité. Le hiatus macro/micro signale l'entrée de l'économie mondiale, américaine surtout, dans un régime de croissance molle sans grandes tensions sur les prix. Les régimes de rentabilité des sociétés et de rentabilité moyenne des actions doivent s'ajuster à un environnement global délivrant 2,5 % de croissance du PIB réel et autant d'inflation. Dans ce monde modeste, l'investisseur doit admettre qu'il sera difficile à toutes les sociétés de dégager une progression moyenne annuelle des bénéfices bien supérieure à 8 %, et se satisfaire de rentabilités sur les placements actions du même ordre en tendance. Les marchés financiers retrouvent progressivement une hiérarchie des rendements plus normale.

**Gageons que la confirmation de la reprise et la capacité de certaines sociétés d'en tirer bénéfice dissiperont le brouillard actuel.**

**L'élastique des taux d'intérêt et des actions peut remonter. Au-delà, l'investisseur devra faire la part de ce simple retour à la normale, puis de l'essoufflement possible de la reprise, le tout dans un régime structurel de rentabilités boursières modestes et de taux d'intérêt bas.**

**Le risque principal est dans le déficit courant américain, poumon hypertrophié mal irrigué par l'épargne mondiale désormais. Le fait qu'il soit toujours financé *ex post* ne dit pas à quel prix il le sera.**

**Dollar, taux d'intérêt : pourvu que le prix soit juste.**

## Comment s'informer sur les offres publiques ?

*Nous vous proposons d'analyser les supports d'information à votre disposition et leur contenu.*

Vous êtes sollicité pour apporter vos titres à une offre publique d'achat (OPA) ou d'échange (OPE) portant sur les titres d'une société admise sur un marché réglementé. Il s'agit d'une opération par laquelle une personne annonce publiquement aux actionnaires d'une société cotée qu'elle souhaite acquérir tout ou partie de leurs titres, pendant un certain délai, sous certaines conditions, à un prix qui sera fixé en espèce dans le cas d'une OPA, la transaction se réalisant par un échange de titres dans le cas d'une OPE.

Certaines OPA consécutives à la cession d'un bloc de contrôle, c'est-à-dire d'un nombre de titres donnant à l'acquéreur la majorité du capital ou des droits de vote, peuvent prendre la forme d'une garantie de cours par laquelle l'acquéreur du bloc s'engage à acheter, dans les mêmes conditions financières que celles obtenues pour l'acquisition du contrôle, tous les titres proposés sur le marché par les autres actionnaires.

Vous souhaitez obtenir des informations sur l'opération publique de retrait (OPR) par laquelle un ou plusieurs actionnaires, détenant plus de 95 % du capital ou des droits de vote d'une société cotée, fait connaître publiquement son intention d'acheter le solde des titres qu'il ne détient pas.

Si l'OPR est suivie d'une procédure de retrait obligatoire (OPRO), les titres non présentés par les actionnaires minoritaires sont transférés aux actionnaires majoritaires à la demande de ces derniers. Les actionnaires minoritaires reçoivent une indemnité égale au montant le plus élevé entre le prix de l'offre de retrait et l'évaluation des titres effectuée conformément aux dispositions légales qui prévoient le contrôle d'un expert indépendant.

**Parmi les différentes sources d'information à votre disposition, la note d'information est soumise au contrôle de la COB et constitue le document officiel.**

Un communiqué est également publié par l'initiateur dès le dépôt du projet de note d'information auprès de la COB. La formule suivante doit apparaître clairement sur le communiqué : " Cette offre et la diffusion au public de la note d'information restent soumises à l'approbation des autorités de marché ".

Les informations que contiennent ces documents ainsi que leur mode de diffusion sont définis par un règlement et une instruction de la COB.

**Que trouve-t-on dans la note d'information visée par la COB ?**

La note d'information visée par la COB contient un ensemble de renseignements sur l'opération elle-même, en particulier :

- les circonstances de l'opération ;
- les éléments d'appréciation du prix ou de la parité ;
- les modalités de financement ;
- les intentions des acquéreurs pour les douze mois à venir.

**La note contient sur la situation juridique, économique et financière des sociétés :**

- des données générales sur la forme juridique, l'objet social de la société, ses statuts ;
- des données sur l'activité de l'entreprise ou du groupe auquel elle appartient ;
- des données sur le capital de l'entreprise et des données boursières ;
- les comptes de la société et du groupe ;
- les faits exceptionnels et litiges qui peuvent avoir une incidence sensible sur l'activité, le patrimoine, la situation financière ou les résultats de la société ou du groupe.

**Quelles formes peut prendre la note d'information ?**

Elle peut :

- soit prendre la forme d'un document unique,
  - soit être composée : d'un document de référence qui contient tous les renseignements concernant les sociétés et d'une note d'opération.
- Le document de référence vous permet de vous faire une opinion sur la société, et la note d'opération d'apprécier l'opération financière elle-même et de juger de son opportunité et de son intérêt.

**Comment s'assurer qu'il s'agit de la note d'information visée par la COB ?**

Les notes d'information publiées, sous forme de brochure ou dans la presse, comportent en première ou dernière page un encadré indiquant sous quel numéro et à quelle date le document a été visé par la COB. (Voir le modèle d'encart illustrant le visa du document par la COB reproduit ci-après). Parfois, la COB peut imposer un avertissement, qui figure en première page du document. Cet avertissement est simplement destiné à attirer l'attention des investisseurs sur des éléments essentiels pour l'appréciation de l'opération.

**Comment se procurer la note d'information ?**

Vous pouvez obtenir le document d'information sans frais, dès l'attribution du visa de la COB :

- auprès de la société concernée sur simple demande,
- auprès des intermédiaires financiers,
- sur le site internet de la COB (<http://www.cob.fr>) sous la rubrique "SOPHIE" où sa mise en ligne est désormais obligatoire.

Les documents d'information peuvent également être consultés dans la presse économique et financière, où ils sont publiés en totalité, et sur place au Centre de documentation et d'information de la COB (vous pouvez prendre rendez-vous en appelant au 01 53 45 62 00, du lundi au jeudi de 9h30 à 12h30).

Indépendamment des documents d'information visés par la COB, vous trouverez dans la presse d'information économique et financière de nombreux articles proposant des comparaisons, des analyses et des explications sur les modalités de l'opération financière.

**Comment repérer les points-clés de la note d'information ?**

Il convient de porter principalement attention aux points suivants :

- les éléments d'appréciation du prix ou de la parité d'échange ;
- les réactions de la société visée ;
- l'existence d'un seul document d'information commun ou de deux documents disjoints : en principe, l'initiateur d'une offre publique et la société visée établissent chacun une note d'information, cependant, dans le cas d'offre publique amicale, une note d'information commune entre initiateur et société visée peut être établie ;
- le rapport de l'expert indépendant dans le cas d'une procédure de retrait obligatoire..

Ce rapport figure in-extenso dans la note d'information soumise au visa de la COB.



*En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier, la Commission des opérations de bourse a apposé le visa numéro xxx en date du JJ/MM/AA sur la présente note, conformément aux dispositions de son règlement n°... ° 2002-04. Cette note a été établie par l'initiateur ou conjointement avec la société visée et engagera responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation du prix, de la parité ou de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires de la société visée.*

## Le régime fiscal des clubs d'investissement



> Jean-Michel Le Corre, Responsable juridique et fiscal Middle Office Services bancaires, financiers et technologiques, NATEXIS Banques Populaires

*Depuis l'origine des clubs d'investissement, la doctrine administrative française qualifie de régime fiscal de faveur le régime fiscal des membres de clubs d'investissement. Cette qualification a-t-elle toujours un sens aujourd'hui ?*

Le régime fiscal des clubs repose sur le principe de la transparence. Mais ce principe n'est pas toujours pour l'épargnant d'une grande clarté. Ainsi la notion de transparence est-elle différente pour les clubs d'investissement, pour les OPCVM et pour les SCPI. Certains auteurs parlent de *transparence*, de *semi-transparence* et d'*opacité* pour distinguer les différents principes.

Aussi, peut-on souhaiter, dans un souci de simplification, une harmonisation de la transparence fiscale pour l'épargne collective en général, car il n'est pas toujours facile pour l'épargnant de discerner les faveurs qui lui sont octroyées, moyennant le respect de conditions d'application souvent strictes.

**Nous rappelons que le régime fiscal des membres de clubs consiste :**

- En matière de revenus mobiliers, à faire abstraction du club pour l'imposition des membres. Ces derniers sont donc imposables chaque année sur leur quote-part de dividendes (après abattement de **1 220 euros** pour une personne seule et de **2 440 euros** pour un couple marié) et peuvent donc utiliser les avoirs fiscaux attachés aux dividendes perçus par le club (1). Les membres sont également imposables, le cas échéant, à concurrence de leur quote-part d'intérêts et autres produits financiers encaissés par le club. Il est important de signaler que cette imposition est indépendante de la perception ou non par le membre d'une quelconque distribution du club au titre de l'année d'imposition.
- En matière de plus-values, le régime fiscal des membres de clubs consiste à faire échapper le club à toute taxation s'il opte pour le régime d'imposition simplifié (2). Dans ces conditions, les gains réalisés par les membres à l'occasion de leur retrait ou de la dissolution du club sont imposables au taux de **26 %** lorsque le montant total des cessions de valeurs mobilières réalisées par membre dans l'année depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002 excède **7 650 euros**. En revanche, si le portefeuille du club est partagé à la dissolution, aucune imposition sur les plus-values n'est due. Seules les cessions ultérieures des titres pourront être taxées, toujours en fonction du seuil des cessions. La plus-value sera alors déterminée par rapport à un prix d'acquisition moyen que le club devra communiquer à ses membres au moment de la dissolution.

**Ce régime, dit de faveur, est subordonné aux conditions suivantes :**

- Le club doit être créé sous la forme d'une indivision,
- L'objet du club doit être limité à la constitution et à la gestion d'un portefeuille de placement et, par suite, le club doit s'abstenir d'effectuer des **opérations spéculatives** comportant des risques

difficiles à mesurer pour un non initié. Toutefois, il est admis qu'à hauteur de **10 %**, le club pourra effectuer des opérations faisant appel au crédit ou aux opérations conditionnelles (warrants, options...).

- Les statuts doivent prévoir que les membres, dont le nombre est de **cinq au minimum à vingt au maximum**, ne peuvent faire partie que d'un seul club d'investissement. En outre, les versements annuels par participant ne peuvent dépasser **5 500 euros**,
- La durée maximale du club est de **10 ans**, sans possibilité de prorogation, (au terme des 10 ans le portefeuille est soit cédé, soit partagé entre les membres selon leurs apports respectifs.
- Les fonds en attente de placement et les valeurs acquises doivent être déposés auprès de personnes habilitées à recevoir des fonds et à détenir des valeurs mobilières pour le compte du public (entreprises d'investissement, établissements de crédit, établissements financiers habilités à cet effet).

(1) Le comptable du club doit délivrer chaque année à chaque membre du club un justificatif des opérations sur valeurs mobilières correspondant à ses droits, ainsi que sa quote-part de dividendes et d'avoir fiscal (justificatif constitué par l'imprimé fiscal unique IFU n° 2561 bis) .

(2) Les clubs qui n'optent pas pour le régime d'imposition simplifié ou ne remplissent pas les conditions requises pour en bénéficier, sont soumis aux obligations déclaratives prévues à l'article 74-01 de l'annexe II au code général des impôts, notamment le comptable doit fournir, avant le 1<sup>er</sup> mars de chaque année, la répartition entre les associés du montant des ventes réalisées par le club, du montant du gain net dégagé par les opérations réalisées et ceci quel qu'en soit le montant. L'imposition annuelle des parts de plus-values est opérée dans ce cas au niveau du membre qui franchit le seuil de cession.

### Impôt de Solidarité sur la Fortune (ISF)

Pour l'ISF, les valeurs mobilières sont évaluées au 1<sup>er</sup> janvier de l'année d'imposition. Il est possible d'opter pour l'évaluation des valeurs mobilières cotées sur un marché, entre le **derniers cours connu au 1<sup>er</sup> janvier et la moyenne des trente derniers cours qui précèdent cette date.**

Une particularité des règles d'évaluation en matière d'ISF, concerne les bons du Trésor, bons de capitalisation et autres titres assimilés : ces bons sont à déclarer à l'ISF, **sans y ajouter les intérêts courus ou échus non encaissés au 1<sup>er</sup> janvier de l'année d'imposition.**

## Variations sur la notation des entreprises



> Jeanne-Françoise de Polignac, Président Standard & Poor's France

**Quoi de commun entre la SNCF, Shell et Nestlé ? Pas grand chose, sinon que ces trois sociétés ont une note « AAA » Standard & Poor's et que donc, statistiquement, un créancier obligataire de l'une ou l'autre d'entre elles a 99,5% de chances de toucher capital et intérêts à l'échéance prévue.**

Le « AAA » est connu mais il y a toute une gamme de notes qui le suivent : les catégories « AA » et « BBB » qui traduisent decrescendo un bon risque de crédit (catégories d'investissement) et puis les catégories « BB » « B », « CCC » (catégories spéculatives) qui mènent éventuellement au « D », c'est-à-dire au défaut de paiement.

Ces notes n'expriment pas une vérité intangible mais simplement une opinion sur la qualité de crédit d'un émetteur ou d'une émission et ce, à un horizon qui est en principe de trois à cinq ans mais qui peut évidemment être plus court en cas d'événements inattendus.

**Faut-il préciser qu'une note ne donne aucune indication sur l'évolution du cours de bourse d'une action, si ce n'est dans la mesure où la qualité de crédit devient la préoccupation majeure d'un actionnaire.**

**En général, le cours d'une action plonge lorsqu'une société est menacée de faillite, mais il peut plonger aussi pour des raisons tout à fait différentes et à l'inverse, ne pas monter même si la qualité de crédit est florissante.**

Attribuer une note à une société, ce n'est pas faire de l'audit ou du scoring, c'est passer en revue une quantité d'éléments financiers - dette et cash flow en particulier - mais aussi des éléments qualitatifs très nombreux : type d'activité et de marché, stratégie à moyen terme, comparaisons avec des sociétés de même type...

C'est aussi passer un jour ou deux avec les dirigeants pour poser des questions et ensuite, enfin, faire la synthèse de toutes ces informations

et les soumettre à un comité de notation - composé de quelques analystes seniors - qui passe au crible toutes ces questions et décide à la majorité des voix, la note qui doit être attribuée.

La décision du comité s'impose à tous : elle est totalement indépendante et ne peut être modifiée que pour des raisons strictement analytiques.

Cette note est le plus généralement publique : elle existe pour servir le marché et en quelque sorte appartient aux investisseurs qui l'utilisent, parmi d'autres critères pour choisir leurs titres. Pour cette raison, les notes doivent être suivies en permanence de façon à ce que les acheteurs de titres puissent être au courant de la façon dont évolue la solvabilité des sociétés concernées. Ce suivi est systématique et les changements de notes qui peuvent en résulter sont automatiquement rendus publics que cela plaise ou non à la société.

Tout cela est bel et bon, mais pourquoi les entreprises demandent-elles une notation, exercice contraignant qui les expose en permanence et sans fard aux yeux du public ? Tout simplement parce que, sans note, beaucoup d'entre elles auraient maintenant du mal à se financer, ou devraient payer leur dette plus cher. Le temps où sur ses seuls nom et réputation, une société pouvait trouver ce qu'elle voulait, est bien fini, l'avènement de l'euro en particulier, en faisant quasiment disparaître les marchés nationaux, a complètement bouleversé la donne.

*Une note en définitive c'est, en quelque sorte, un langage international somme toute assez fiable et fort commode à consulter : un symbole très parlant en lui-même, étayé par de nombreux commentaires et précisions et c'est pour cela que pratiquement toutes les grandes sociétés sont désormais notées.*

### Si vous souhaitez obtenir

un dossier sur les clubs d'investissement

les prochains numéros d'Infoclub

si vous ne recevez pas Infoclub régulièrement

Nom : ..... Prénom : .....

Adresse : .....

Code postal : ..... Ville: .....

e-mail : .....

Etes-vous déjà membre d'un Club ?  oui  non

Si oui, nom de votre Club : .....



## Le déontologue



> Sylvie Frontezak,  
Déontologue à CDC IXIS

**Même si l'on a toujours parlé de déontologie, ensemble des règles et devoirs qui régissent une profession, le métier de déontologue en matière financière n'est-il pas nouveau ?**

Effectivement c'est un métier récent en France, puisqu'il s'agit d'une obligation issue de réglementations publiées en 1996-97, faisant suite à une directive européenne. C'est la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 qui a permis de transposer la directive européenne. Cette loi a rendu obligatoire pour les prestataires de services d'investissement, la publication de règles de *bonne conduite* et le Conseil des Marchés Financiers a institué son application en 1997, concrétisée par le règlement correspondant édicté par la COB.

**Est-ce à dire qu'il n'existait pas de règles de bonne conduite avant ce texte ?**

Bien entendu avant ce texte, il existait des règles professionnelles, mais celles-ci étaient édictées par les associations professionnelles nationales et non pas comme maintenant par la loi ou des règlements, issus d'une Directive européenne, donc reposant sur un socle homogène pour les états membres de l'Union Européenne.

**Quel est le positionnement du déontologue dans l'entreprise ?**

Le déontologue exerce une fonction rattachée le plus souvent à la Direction Générale, autonome et totalement indépendante de l'opérationnel. Il dispose de moyens adéquats pour assumer sa tâche en fonction des métiers exercés et de leur volume.

Au delà du respect des règles de bonne conduite, la mission du déontologue est de gérer le risque de réputation et d'image de l'établissement (y compris par exemple en matière de blanchiment...).

**Le déontologue est-il un juriste, doublé d'un inspecteur ?**

Non le déontologue n'est pas un juriste, ce n'est pas lui qui va rédiger les contrats, même s'il peut être amené à faire changer ou compléter par la suite telle ou telle disposition ; le déontologue intervient en fait à priori, il met en garde les juristes et autres professionnels contre ce qui pourrait conduire à biaiser les règles de bonne conduite ou des dispositions déontologiques professionnelles spécifiques à un métier.

Le déontologue n'est pas non plus un inspecteur qui voit les choses à posteriori et juge si les procédures sont correctes ; le déontologue qui intervient à priori, a à prévoir tout ce qui permettra d'assurer le respect des règles de bonne conduite.

**Pouvez-vous préciser en quoi consistent concrètement ces règles de bonne conduite ?**

Les règles de bonne conduite pour les Prestataires de Services Financiers (Banques, Sociétés de Bourse ou sociétés de gestion de portefeuille) consistent à faire en sorte que la réglementation boursière et les règles de bonne pratique professionnelle soient appliquées à tous les niveaux, pour proposer au client le bon produit ou service d'une part, pour assurer l'intégrité des marchés d'autre part.

Au niveau du client, les règles de bonne conduite conduisent à faire

en sorte que le prestataire de services financiers agisse *dans l'intérêt de son client* en évitant les conflits d'intérêt. Ceci implique que soit fourni au client :

- une information adaptée à ses objectifs
- une information adaptée à sa situation financière
- une information adaptée à son expérience professionnelle

On voit bien qu'il s'agit là d'éviter au maximum des litiges ultérieurs qui résulteraient d'une prise de risque excessive par le client sur des opérations inadaptées.

C'est pourquoi il est indispensable que la *convention* liant les parties pour des opérations futures soit *signée au moment de l'ouverture du compte* et que la nature de ces opérations soit totalement précisée.

Deuxième volet des règles de bonne conduite, celles qui concernent les marchés. Il s'agit là de prévenir les infractions de marché, les délits d'initiés, c'est-à-dire d'exclure toute pratique qui pourrait conduire à fausser le fonctionnement des marchés :

Concrètement, il appartient au déontologue de mettre en place les « murailles de Chine » nécessaires :

- « murailles de Chine » physiques, consistant à isoler géographiquement les équipes qui travaillent sur des domaines en conflit d'intérêt.
- « murailles de Chine » virtuelles consistant à limiter la communication, souvent sur une période limitée, entre les collaborateurs qui travaillent sur des opérations dont les caractéristiques n'ont pas encore été rendues publiques.

En complément de ces actions, le déontologue a l'obligation de sensibiliser en permanence l'ensemble du personnel aux évolutions réglementaires. En effet, la réglementation est de plus en plus complexe et nécessite de s'interroger en amont sur les conditions dans lesquelles elle peut s'appliquer pour prévenir le moindre dérapage.

**Pour être déontologue, quel cursus, quelles conditions sont nécessaires ?**

Pour exercer la fonction de déontologue, il faut avoir obtenu une carte professionnelle du CMF, carte délivrée soit au terme d'un examen professionnel, soit au vu de l'expérience reconnue.

**Plus précisément, dans quelles conditions professionnelles le déontologue intervient-il, quelles sont les difficultés du métier ?**

Dans une entreprise de taille moyenne, comme une Entreprise d'Investissement (Société de Bourse ou société de gestion de portefeuille) par exemple, il y a un seul déontologue. A CDC IXIS, 3 personnes détiennent la carte professionnelle de Déontologue.

Et en ce qui me concerne, j'interviens pour la banque CDC IXIS elle-même et pour toutes les filiales à l'étranger, dans le cadre de l'harmonisation générale des normes du groupe CDC IXIS.

Plus que sur les difficultés, je préférerais insister pour finir sur les spécificités qui caractérisent la mission du déontologue et en font tout l'intérêt : le déontologue doit avoir du recul par rapport aux différents métiers, il doit s'informer sur tous les nouveaux métiers, pour identifier les dispositions déontologiques à mettre en place immédiatement, il doit avoir une vision globale de l'entreprise et de ses évolutions.

## > Des actions autrement...

# Le rôle du market-maker sur les warrants

> *Olivier Gentier, Directeur Marketing Warrants France, Société Générale*

Littéralement un market-maker ou animateur de marché est un «faiseur de marché». Son rôle est ainsi de donner la juste valeur de marché et d'assurer la contrepartie à l'achat comme à la vente d'un produit financier dans des conditions définies. Qui mieux qu'un market-maker de Warrants remplit cette fonction !

A la Société Générale, une équipe de 30 market-makers s'attelle chaque jour à assurer la cotation des Warrants. Si le calcul du prix des Warrants et l'envoi des ordres sont totalement automatisés, cela ne signifie pas qu'aucune intervention humaine n'est nécessaire.

Bien au contraire, la première tâche des market-makers est de vérifier que tout se passe bien. Les flux d'information boursière arrivent-ils correctement ? Aucun problème ne survient-il dans le calcul des prix des Warrants ? Affiche-t-on des prix à l'achat et à la vente sur tous les Warrants ?... Ces questions sont autant de préoccupations quotidiennes pour satisfaire les investisseurs dont l'exigence première envers l'émetteur doit être un marché secondaire de grande qualité.

Le deuxième rôle des market-makers est de gérer les risques de marché pris par la banque en tant qu'émetteur de warrant. Il s'agit principalement du risque dit «d'exercice».

Un peu de théorie pour mieux comprendre : vous achetez par exemple un call Warrant sur une action avec un prix d'exercice de 100 euros. Si vous exercez ce droit, l'émetteur a pris l'engagement de vous vendre le sous-jacent à 100 euros, quelque soit son cours dans le marché. Si le titre cote 120 euros et que l'émetteur n'a rien fait pour couvrir ce risque, il doit acheter l'action pour vous la livrer, et perd alors 20 euros. Pour se prémunir intégralement contre ce risque, il va donc se couvrir, tout simplement en achetant l'action sous-jacente.

Cette couverture est réalisée en fonction du coefficient delta du Warrant. En effet, ce dernier indique la probabilité que le warrant soit dans la monnaie d'ici son échéance, c'est-à-dire qu'il soit exerçable. Ainsi, lorsqu'un investisseur achète un warrant avec un delta de 50%, l'émetteur encourt un risque sur 50% d'une action, et donc achète 0,5 action

pour se couvrir (avec une parité d'un warrant pour une action). Lorsque le delta varie en raison de l'évolution du cours du sous-jacent, les market-makers ajustent mécaniquement leur couverture pour toujours être dans une position dite de «delta neutre» : ils rachètent des titres lorsque le delta augmente, vendent lorsqu'il baisse.

Bien entendu, cette couverture est gérée globalement par sous-jacent, et non pas warrant par warrant. Contrairement à beaucoup d'idées reçues, le market-maker ne prend pas une position inverse à celle de l'investisseur mais une position similaire à hauteur du delta du warrant. Autrement dit, il ne gagne pas lorsque l'investisseur perd de l'argent, ni inversement.

## Cap sur les warrants

NextWarrants, le segment de marché dédié aux warrants sur Euronext, a ouvert en juin dernier pour faire bénéficier les investisseurs d'un produit d'investissement dynamique et de couverture simple. Ce segment comprend une plate-forme de négociation spécifique aux warrants ainsi que de nombreux supports pédagogiques et d'information disponibles gratuitement, notamment sur [www.euronext.fr](http://www.euronext.fr).

A ce jour, NextWarrants offre l'accès à environ 6 000 warrants en France, facilement identifiables sur notre site internet, grâce à un moteur de recherche adapté. De plus cette large gamme de produits est constamment renouvelée par les 10 émetteurs présents à Paris, avec environ 700 nouveaux produits listés par mois. Cette forte réactivité permet d'avoir à disposition des warrants dont les caractéristiques correspondent toujours aux conditions du marché.

Source Euronext



## > Le club facile avec LOGICLUB



Rapidité, performance et simplicité tels sont les atouts du nouveau logiciel LOGICLUB dédié au fonctionnement du club,

Suivi des adhérents et de leurs versements, gestion du portefeuille, des achats, des ventes de valeurs, des encaissements de coupons et de dividendes, tenue en

ligne de la comptabilité du club, des parts de chaque membre, de la trésorerie ...

Toutes ces fonctions, et bien d'autres, seront à votre disposition, dès novembre, sur le cd-rom LOGICLUB que la FFCI a développé en partenariat avec  et  pour vous faciliter la vie en club !

Si vous souhaitez être informé(e) sur LOGICLUB et prévenu(e) dès sa sortie, découpez, complétez ce bulletin et adressez le à la FFCI  
39 rue Cambon - 75001 Paris

OUI, je souhaite être informé(e) sur LOGICLUB dès sa sortie.

### Mes coordonnées

Club .....  
Nom .....  
Prénom .....  
Adresse .....  
Code Postal .....  
Ville .....  
Tél ..... e-mail .....

# > A la loupe

Cette nouvelle rubrique « A la loupe » a été inaugurée dans Infoclub N°25 d'Avril, Mai, juin 2002, afin de faire connaître aux actionnaires individuels les différentes initiatives des grandes sociétés en matière de clubs, de comités d'actionnaires, d'informations spécifiques les concernant.

La Société Accor a ouvert la voie, aujourd'hui le Groupe Lagardère nous précise quels supports de dialogue il a mis en place pour ses actionnaires.



Le dialogue s'articule autour de trois initiatives complémentaires :

La lettre aux actionnaires, adressée 2 fois par an.

Les rencontres avec les actionnaires sur le terrain :

2002 : Valenciennes, Grenoble, Nantes Reims, Nîmes

2001 : Strasbourg, Annecy, Tours

2000 : Nice, Paris, Bourges, Perpignan

1999 : Bordeaux, Avignon, Lille, Biarritz, Poitiers.

Le Comité consultatif des actionnaires :

Ce comité tient 2 réunions plénières par an.



Des groupes de travail consacrés à des thèmes relevant de la communication financière et constitués de volontaires parmi les membres du comité se réunissent 2 à 3 fois dans l'année.

> Site Internet : <http://www.lagardere.com>  
(site distingué à 3 reprises au cours des 12 derniers mois).

Boîte à lettres électronique : [lalettre@lagardere.fr](mailto:lalettre@lagardere.fr)

Centre d'information des actionnaires :  
Tel : 01 40 69 20 73

# > En savoir plus

## > Lu pour vous

### Parler Bourse en 2000 mots

Didier Vitrac / Gualino Editeur

Un dictionnaire regroupant 2000 mots utilisés par les professionnels de la bourse et de la presse financière.

### Epargne et Investissement en Europe

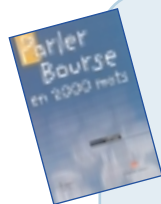
Revue d'Economie Financière n°64

Un bilan de l'état de connaissance des différents marchés de l'épargne et de l'investissement en Europe appuyé par un prestigieux Comité de rédaction.

### Les places financières internationales

Alain Borderie / Banque éditeur

Ce petit ouvrage, volontairement simple et synthétique, vous permettra de mieux comprendre et resituer les mutations des places financières mondiales, leurs stratégies d'alliances et de rapprochement.



## > Du nouveau sur le site des clubs d'investissement [www.clubinvestissement.com](http://www.clubinvestissement.com)

Accédez aux profils, aux chiffres-clés, aux parcours boursiers des sociétés cotées depuis la Home Page de notre site, c'est désormais possible grâce à notre partenariat avec



## > Vu pour vous



Pour les clubistes passionnés d'analyse graphique qui souhaitent utiliser ou s'informer sur la méthode dynamique néo-elliottiste (DNE)



Site destiné aux actionnaires individuels proposant de nombreuses informations sur les sociétés cotées.

## > Dernière Minute

• La COB publie désormais sur son site internet ([www.cob.fr](http://www.cob.fr)) « un relevé des sociétés françaises dont les comptes annuels provisoires, les comptes semestriels ou le chiffre d'affaires trimestriel n'ont pas été publiés au Bal dans les délais légaux ».



• Selftrade et Top Trades (groupe Crédit Lyonnais) rejoignent la liste des signataires de la charte e-club (plus d'informations sur [www.clubinvestissement.com](http://www.clubinvestissement.com)).

## > Clubs et Média

Vous seriez partant pour être interviewé et faire partager votre expérience de clubiste, faites-le nous savoir en appelant Magali au 01.42.60.12.47

## Directeur de la publication :

Anne-Emmanuelle Dognon-Remy

## Comité de rédaction :

Natalie de Bernis,  
Yves Pénichon,  
Alain de Tonquédec,  
Claude Vallon

## Conception -Réalisation :

Aristophane 01 42 12 92 12

N°ISSN : 1167 - 0908