

# Spécial Conférence

# OPCVM

## Les prochains défis à relever



En partenariat avec



Numéro 31

### Sommaire

- p. 1  
**Introduction**  
Marcel Roncin
- p. 3  
**Point sur le processus de révision de la directive OPCVM**  
Didier Millerot
- p. 9  
**Conclusions de l'étude sur l'impact de la révision de la directive OPCVM sur le post-marché**  
Pierre Monteillard
- p. 14  
**Panorama et perspectives de la gestion pour compte de tiers**  
Carlos Pardo
- p. 20  
**Charte de la centralisation d'OPCVM : apport de l'AFTI en faveur de l'harmonisation des pratiques entre intermédiaires financiers**  
Florence Dwyer
- p. 24  
**Principaux éléments de la feuille de route AFTI-AFG**  
Bruno Prigent et Pierre Bollon
- p. 27  
**Conclusion**  
Alain Leclair

## Introduction

**Marcel RONCIN,**  
Président de l'AFTI

Bienvenue à cette conférence qui sera consacrée aux challenges qui sont proposés à l'activité des fonds. Cette manifestation est organisée avec la Fédération Bancaire Française, notre partenaire habituel, et avec l'AFG, dont je salue les éminents représentants parmi nous.

L'activité des fonds représente un secteur tout à fait important à l'AFTI, dans ses trois composantes :

- ▶ Dépositaire
- ▶ Gestion des flux et des stocks
- ▶ Administration de fonds

Nos présentations dans ces domaines ne sont pas



## Introduction

très fréquentes puisque notre dernière conférence de ce type remonte à fin 2006. Nous avons fait le point sur la modernisation de la fonction dépositaire et présenté le code de bonnes pratiques de l'AFTI concernant l'administration de fonds. La Commission européenne était venue faire un up-date sur ses travaux en matière de gestion d'actifs, et nous avons traité des défis de l'architecture ouverte.

Aujourd'hui, notre programme est le suivant. Nous aurons un premier point sur le processus de révision de la Directive OPCVM, par **Didier Millerot** de la Commission Européenne, que je remercie pour sa présence.

Nous reviendrons sur ce thème avec **Pierre Monteillard**, associé au Cabinet Ailancy, qui nous présentera les résultats de l'étude d'impact de ce texte sur l'activité du post-Marché qu'il a conduite.

Un panorama, ainsi que les tendances de la gestion pour compte de tiers seront présentés par **Carlos Pardo**, Directeur des Études Économiques et Statistiques de l'AFG.

**Florence Dwyer** nous présentera la charte de la centralisation d'OPCVM.

Puis **Bruno Prigent** et **Pierre Bollon** nous présenteront la feuille de route issue des travaux communs entre nos deux associations.

**Alain Leclair**, Président de l'AFG conclura nos travaux.

La Directive 85/611 du 20 décembre 1985, portant sur la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives, a organisé le marché des fonds en Europe, en harmonisant les législations nationales. Elle a joué un rôle moteur dans le développement de ce segment essentiel de l'industrie financière européenne. La loi de décembre 1988 et la définition du métier de dépositaire en ont notamment découlé. L'évolution des pratiques, des techniques et plus généralement du marché ont conduit le législateur à entreprendre la modernisation de cette directive dans le cadre du PASF 1999/2004.

Après l'adoption des Directives "gestion" et "produit" de 2001 qui ont offert aux fonds des champs d'investissements plus larges, et, à l'issue de quatre ans de travaux marqués notamment par la parution d'un Livre Vert puis d'un

Livre Blanc, la Commission Européenne a présenté en juillet 2008 un projet de révision de la Directive 85/611 portant sur la révision du cadre communautaire des OPCVM européens.

Les objectifs de ce texte sont notamment les suivants:

- ▶ Le développement de la distribution transfrontalière des fonds
- ▶ L'autorisation portant sur la fusion des fonds harmonisés
- ▶ Le remplacement du prospectus simplifié au profit d'une meilleure information des investisseurs.

L'adoption de ce texte, en principe au printemps prochain, constituera une étape marquante dans le développement et l'intégration du marché européen des fonds.

Le 15 octobre dernier, l'AFTI et l'AFG se rencontraient, sous forme d'un séminaire d'une journée, avec pour objectifs:

- ▶ De partager leur vision sur les enjeux stratégiques des industries du post-marché et de la gestion
- ▶ D'arrêter une liste de tâches à conduire en commun
- ▶ D'identifier enfin les voies permettant d'optimiser le fonctionnement des deux associations l'une par rapport à l'autre.

Je retiens de ces travaux, tout d'abord leur qualité, et surtout l'envie de les inscrire dans la durée. Je m'en réjouis, car nombreux sont les sujets sur lesquels nos deux associations ont l'occasion de travailler côte à côte. Cela étant, notre collaboration ne date pas d'hier. J'en veux pour preuve l'étude que nous avons conjointement commandée au cabinet Eurogroup en 2004 sur les enjeux liés à la distribution et à la circulation des OPCVM en Europe. Vingt recommandations en étaient sorties, pour améliorer les pratiques, et qui portaient sur les aspects réglementaires et contractuels, sur les standards et les techniques. Si certaines de ces recommandations ont été suivies d'effets, ou sont en cours de l'être, d'autres sont encore d'actualité.

En synthèse, l'AFTI et l'AFG incarnent bien, me semble-t-il, la solidité et le professionnalisme du modèle français de la gestion d'actifs.

J'en terminerai en rappelant le dynamisme

des équipes de l'AFTI dans le domaine de la gestion d'actifs. Trois groupes de travail y sont consacrés:

- ▶ Le groupe Dépositaire, dont l'animation est assurée par Nadine Rigutto de la Société Générale
- ▶ Le groupe Flux et Stocks, dont le responsable est Frédéric Pérard de BNP Paribas Securities Services
- ▶ Le groupe Administration de Fonds, dont Serge Bernard de CACEIS Fastnet est le responsable.

Parmi leurs productions de ces 18 derniers mois nous trouvons:

- ▶ La mise à jour de la charte des bonnes pratiques professionnelles de l'administration de fonds
- ▶ Le code de bonne conduite du dépositaire
- ▶ La mise à jour de la Convention Dépositaire
- ▶ Le lancement d'une licence professionnelle en lien avec l'Université Paris X Nanterre sur la « Gestion d'actifs financiers, back et middle office ». La seconde promotion a démarré son année scolaire il y a quelques semaines.
- ▶ La charte de la centralisation d'OPCVM, réalisée par le Groupe Flux et Stocks.

Le groupe Administration de Fonds prépare, par ailleurs, une conférence dans le cadre du Forum de Mars sur la gestion institutionnelle.

Cet important segment d'activité du Post-marché est supervisé par Bruno Prigent, vice-président de l'AFTI et Directeur Délégué du Métier Titres à la Société Générale.

Bonne conférence. ■

## Point sur le processus de révision de la directive OPCVM

**Didier MILLEROT**, Unité G4 Gestion d'actifs, Commission Européenne



Bonjour, je suis ici pour vous faire un point sur l'état des discussions qui sont en cours à Bruxelles sur la réforme de la directive OPCVM. Première bonne nouvelle, la directive devrait bientôt changer de numérotation parce que - vous le savez peut-être - il s'agit d'une refonte c'est-à-dire d'une réécriture de l'ensemble des directives qui ont pu être adoptées par l'Union Européenne depuis 1985. Le résultat final sera ainsi une seule et unique directive avec un seul et unique numéro, qui sera dévoilé lors de la publication du texte au journal officiel c'est-à-dire à l'été ou à l'automne prochain.

Je travaille à la Commission Européenne à la Direction Générale du Marché Intérieur,

direction qui est responsable de la législation et de la gestion des affaires européennes en matière de services financiers et en particulier en matière de gestion d'actifs. Je suis plus particulièrement responsable de la législation en matière d'OPCVM (directive de 1985), de la discussion et de la négociation avec le Parlement Européen et le Conseil, ainsi que de la proposition de réforme de cette directive que nous avons présentée au mois de juillet dernier.

J'évoquerai dans ma présentation :

- Les grandes lignes de la proposition de refonte de la Directive OPCVM (y compris les changements introduits en codécision)

et l'état des discussions en cours au Parlement Européen et au Conseil. Nous sommes à ce jour bien avancés dans la négociation pour l'adoption de la proposition de la Commission.

- Le passeport société de gestion, une question longuement évoquée dans la phase de préparation de la proposition. La Commission n'a finalement pas souhaité l'inclure dans sa proposition. Elle devrait toutefois faire partie du texte final de la directive.
- L'état des discussions au Conseil et au Parlement européen, les prochaines étapes et les perspectives d'avenir.

### Les grandes lignes de la proposition de refonte de la Directive OPCVM (y compris les changements introduits en codécision)

Avec ce projet, la Commission n'a pas souhaité faire une réécriture complète de l'ensemble des dispositions de la directive OPCVM. Nous avons souhaité au contraire cibler les points sur lesquels une réforme était nécessaire sur la base des objectifs du Livre blanc 2006 :

- Lever les barrières à la distribution transfrontière des fonds par une procédure de notification simplifiée
- Augmenter la taille des OPCVM européens et favoriser les économies d'échelles par la définition d'un cadre UE pour les fusions et pour les structures maîtres/nourriciers
- Améliorer l'information des investisseurs par un nouveau concept d'« information

clé pour l'investisseur »

- Renforcer les règles en matière de supervision.

#### Lever les barrières à la distribution transfrontière des fonds

Il s'agit d'un travail essentiel qui est d'assurer que, dans le marché intérieur, tout acteur économique puisse commercialiser ses produits ou services partout ailleurs dans l'Union. Cette possibilité existe déjà, il existe déjà un processus de notification transfrontière de la vente des fonds. Cependant elle fait encore l'objet d'une certaine difficulté au niveau natio-

nal et de certaines divergences d'interprétation par les États membres. Nous avons voulu préciser les différentes responsabilités des États membres afin que des obstacles injustifiés à la vente transfrontière ne puissent plus être évoqués.

Notre proposition est la création d'une procédure de notification simplifiée de régulateur à régulateur et non plus de fonds à régulateur du pays hôte comme c'est le cas actuellement. Ceci devrait donner, une fois que le dossier de notification aura été constitué, un droit d'accès direct au marché.

Actuellement, il existe une période de deux mois qui est souvent prolongée au niveau

## Point sur le processus de révision de la directive OPCVM

national et qui crée une certaine incertitude au niveau de la vente transfrontière. Nous avons voulu lever cet obstacle, en prévoyant que, dès le dossier de notification complété et adressé à l'autorité du pays dans lequel le fonds est établi et au moment où celui-ci l'envoie à l'autorité du pays hôte, l'accès au marché - c'est-à-dire la possibilité de vendre les parts du fonds directement - puisse être accordé.

Ce système est accompagné par des dispositions qui assurent une meilleure répartition des compétences entre les différentes autorités. Tout ce qui concerne la multiplication des règles liées à la directive – domaine harmonisé – relève de la compétence du pays d'origine. En revanche, les règles qui ne sont pas harmonisées mais qui concernent par exemple les conditions de commercialisation ou la publicité restent de la compétence du pays hôte qui peut les imposer au fonds qui vient vendre ses parts sur son territoire.

Nous avons également modifié les règles en matière linguistique qui prévoient que l'ensemble des documents relatifs au fonds fassent l'objet d'une traduction. Nous avons limité l'ensemble des traductions à ce qui va être l'héritier du prospectus simplifié c'est-à-dire l'information clef pour l'investisseur: le key investor information ou KII.

### Augmenter la taille des OPCVM européens et favoriser les économies d'échelles: un cadre UE pour les fusions

Actuellement, un OPCVM européen est, en moyenne, de taille 5 fois inférieure à un OPCVM équivalent américain (les mutual funds). Les mutual funds américains ont donc un avantage compétitif important en terme d'économies d'échelles et de gestion.

À l'heure actuelle, il n'y a pas vraiment d'outil efficace pour permettre une rationalisation de la taille des fonds au niveau européen. C'est la raison pour laquelle nous avons souhaité introduire un cadre européen pour la fusion des fonds qui va permettre aux OPCVM pour lesquels une telle option est envisageable de procéder à ces fusions transfrontières sans devoir affronter un ensemble de législations nationales contradictoires qui in fine s'oppo-

seraient à la réalisation de leur objectif.

L'objet de notre proposition est de mettre en place un mécanisme européen qui sera fondé sur un processus d'autorisation préalable (projet de fusion, information des investisseurs, certificat des dépositaires) qui sera délivré par l'autorité des fonds qui seront absorbés (sous 30 jours). Nous avons aussi revu une liste de techniques de fusion nationales qui devront être prises en compte par les autorités nationales des États membres, basées sur les techniques de fusion les plus communément utilisées dans l'Union: absorption, fusion avec création d'une nouvelle entité et une troisième forme de fusion inspirée par le modèle anglo-saxon, fusion qui prévoit un transfert retardé des dettes des fonds.

Les États membres vont bien sûr devoir s'adapter à cette situation. Nous n'avons pas prévu dans notre texte une obligation des États membres d'ajuster leur réglementation nationale pour que ces trois techniques de fusion soient rendues obligatoires au niveau national. En revanche, ils seront obligés de reconnaître les fusions qui auront été autorisées dans d'autres États membres selon des techniques qui peuvent ne pas avoir été prévues dans leur propre législation.

Nous avons prévu des informations pour les investisseurs concernés. Il est important que les investisseurs à la fois des fonds absorbés et des fonds absorbants soient informés du projet de fusion. Nous avons également prévu un droit de rachat de remboursement des parts qui doit être exercé dans les 30 jours et qui permet aux investisseurs qui ne sont pas satisfaits par le projet de fusion de sortir du fond sans frais.

Un autre élément important de notre proposition est le système de contrôle par les tiers qui fait à la fois intervenir le dépositaire des différentes entités concernées et le commissaire aux comptes. Le dépositaire sera notamment chargé de vérifier la conformité des projets de fusion avec un certain nombre de conditions, qui sont fixées par la directive, particulièrement relatives au type de fusion identifié par le projet à la date prévue pour la fusion et aussi

à la date applicable pour le transfert des actifs. C'est une tâche supplémentaire pour les deux dépositaires mais qui nous paraît être une garantie importante de bonne réalisation de la fusion en conformité avec la directive.

### Augmenter la taille des OPCVM européens et favoriser les économies d'échelles: un cadre UE pour les structures maîtres/nourriciers

En tant qu'alternative à la possibilité de réaliser des fusions au niveau européen, nous avons également mis en place un cadre nouveau et spécifique pour ce que l'on appelle les structures maîtres/nourriciers qui permettent à un fonds dit nourricier d'investir au minimum 85 % de ses actifs dans un fonds dit maître qui peut être établi soit dans un État membre soit dans un autre État membre de l'Union. Ceci constitue donc une dérogation aux règles actuelles de la directive OPCVM.

Nous avons fixé le seuil minimum à 85 % afin de laisser au fonds concerné la possibilité d'investir jusqu'à 15 % des actifs restants dans d'autres actifs, y compris les dérivés, notamment pour des questions de liquidité. Nous avons mis en place un certain nombre de règles et de garde-fous au niveau du fond maître. Ce type d'opérations sera soumis à une autorisation préalable délivrée par les autorités du fonds nourricier et qui sera une condition à la possibilité pour ce fonds d'investir dans le fonds maître comme il le souhaite.

En tant que garantie de la bonne gestion des fonds, nous avons mis en place un mécanisme accompagnateur. Nous avons prévu une convention entre les différents dépositaires du fonds car il peut y avoir des dépositaires différents. Il peut y avoir deux fonds établis dans des États membres différents et nous avons maintenu dans la proposition de la directive l'obligation pour les dépositaires d'être établis dans le même État membre que le fonds. Nous avons ainsi prévu pour les dépositaires de conclure entre eux une convention sur l'échange d'informations qui sont nécessaires pour qu'ils puissent exercer leur rôle dans les meilleures conditions possibles.

Nous avons également prévu un devoir d'alerte pour le dépositaire du fonds maître qui, lorsqu'il est informé d'irrégularités relatives à la gestion du fonds maître, devra en informer l'autorité compétente du fonds maître ainsi que le fonds nourricier afin qu'il puisse prendre les décisions qui s'imposent. Ce mécanisme est déclenché « en cas de constatation d'une irrégularité ayant un impact négatif sur le fonds nourricier ». C'est une disposition qui est discutée au niveau des instances européennes sur la question de savoir dans quel cas ce droit d'alerte doit être exercé.

Est également prévue une information spéciale pour les porteurs, en particulier un droit de rachat en cas de conversion.

### Améliorer l'information des investisseurs : passage du prospectus simplifié à un nouveau concept « l'information clé pour l'investisseur »

Il est essentiel d'améliorer les règles actuelles en matière d'information de l'investisseur. Nous sommes partis du constat que les dispositions introduites récemment avec l'introduction du prospectus simplifié dans la directive de 2001, n'avaient pas apporté tous les fruits qu'on espérait d'elles. Il y a un certain nombre d'incertitudes juridiques vis-à-vis du prospectus simplifié que nous avons voulu lever et qui font l'objet de la proposition de modification. Le concept d'information clé pour l'investisseur se décline sous forme d'un document que nous souhaiterions avec un format commun permettant la comparaison, dans un langage

bref (2 pages), clair et non technique contenant les informations essentielles à l'égard de l'investisseur avant que celui-ci ne décide d'investir.

Dans la directive en cours de négociation, nous avons déjà identifié les chapitres que ce document devrait contenir :

- ▶ L'information sur l'identité du fonds
- ▶ L'information sur la politique de placement
- ▶ Les coûts et les frais liés
- ▶ Le profil risque rémunération
- ▶ La performance passée du fonds.

Ce qu'il est intéressant de savoir c'est que c'est un travail que nous avons effectué au niveau de la directive mais aussi au niveau du comité européen des régulateurs des valeurs mobilières. Il est important de noter que, pour ne pas tomber dans les mêmes travers que pour le prospectus simplifié, il nous faut tester un projet de rédaction de ce document, de cette information clé pour l'investisseur, avec un certain nombre de panels d'investisseurs dans 7 États membres de l'Union pour voir si l'information essentielle que nous essayons de leur convoier passe véritablement et de pouvoir éventuellement réajuster le document dans sa version finale.

Pour pouvoir connaître l'ensemble des mesures qui encadreront la façon dont ce document devra être rédigé, il faudra attendre la mesure d'exécution que la Commission va adopter en addition de la directive du Parlement Européen et du Conseil qui est actuellement en cours de discussion et qui précisera le contenu détaillé de ce document.

Il sera prévu une période de transition pour les opérateurs afin qu'ils puissent s'adapter au changement et au passage du prospectus simplifié au document d'information clé pour l'investisseur.

Une des dispositions importantes de notre proposition est de prévoir que cette information clé pour l'investisseur sera bien un document non contractuel c'est-à-dire qui ne peut pas emporter une quelconque responsabilité contractuelle des sociétés de gestion qui le produisent. C'est selon nous une des réponses importantes à l'une des difficultés qui ont été identifiées aujourd'hui à l'égard du prospectus simplifié dont le statut juridique est un peu incertain.

### Renforcer les règles en matière de supervision

Le renforcement des règles en matière de supervision est essentiel pour le passeport société de gestion et passe par :

- ▶ L'alignement des pouvoirs des autorités compétentes
- ▶ Des inspections transfrontières
- ▶ Des pouvoirs d'urgence pour le pays hôte.

Pour accompagner l'ensemble de ces mesures (et pour la question du passeport de la société de gestion), nous avons aligné la directive OPCVM sur d'autres directives existantes dans le domaine des services financiers en ce qui concerne les pouvoirs conférés aux autorités compétentes de sorte que chaque autorité au niveau national puisse disposer de pouvoirs équivalents par rapport à leurs consœurs dans les autres États membres.

## Le passeport société de gestion

L'avis de CESR sur le passeport de la société de gestion a été rendu le 31 octobre : réponses détaillées sur le domicile des entités concernées, allocation des responsabilités et droit applicable, supervision et sanctions. L'approche générale a été approuvée le 2 décembre par le Conseil Européen et le Parlement Européen.

Sur le fond, le texte reprend largement l'avis de CESR sauf sur le rôle additionnel de l'autorité du fonds à l'égard des règles en matière d'organisation de la société de gestion.

La Commission a longtemps hésité sur la question du passeport société de gestion. C'est la principale raison du retard dans l'adoption

d'un texte qui a été préparé pendant de nombreuses années. Nous avons consulté de nombreuses parties à ce sujet.

Nous avons des hésitations sur les règles à mettre en place pour transformer ce passeport en un mécanisme efficace tant du point de vue des opérateurs économiques eux-mêmes que

## Point sur le processus de révision de la directive OPCVM

du point de vue des superviseurs. La spécificité de l'industrie du fonds fait qu'il y a un nombre d'entités important à superviser: le fonds, qui est différent de la société de gestion, et le dépositaire. Ces 3 entités peuvent être situées dans des États membres différents avec des législations différentes.

Nous avons eu un certain nombre de difficultés à concevoir un système qui pourrait assurer un niveau de sécurité et de supervision maximal.

C'est pour cette raison que la Commission a consulté le comité européen des régulateurs en lui demandant de nous rendre rapidement un avis sur la question. Cet avis a pu être rendu de manière très complète. Il a permis à la Commission de s'engager sur la question du passeport depuis son adoption sachant que les négociations entre le Parlement Européen et le Conseil sur ce sujet ont débuté dès le début du mois de septembre; ceci devrait vraisemblablement permettre l'introduction dans la directive finale d'un chapitre sur le passeport de la société de gestion, ce qui, en terme de procédure communautaire serait une performance au vu des délais assez courts.

L'introduction du passeport dans la directive est un objectif qui est très largement partagé au niveau du Conseil des ministres et du Parlement Européen. La Commission est dorénavant prête à soutenir cet objectif. Il reste cependant un certain nombre de questions d'ordre technique sur lesquelles nous aimerions encore discuter avec le Parlement Européen et le Conseil afin de renforcer la supervision d'un certain nombre de dispositions qui sont proposées dans le texte soumis par la présidence française. Des recours importants au « niveau 2 » seront présentés: règles de conduite et d'organisation, gestion des risques, accord dépositaire/société de gestion.

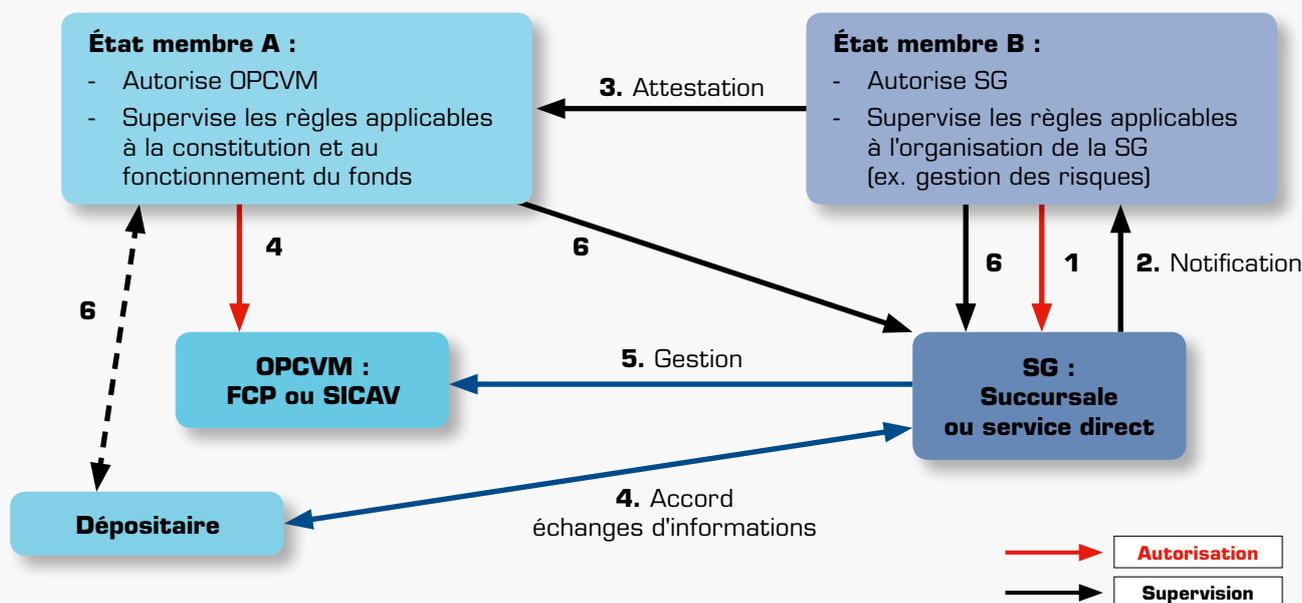
### Principes fondamentaux de l'architecture générale du passeport:

Tout d'abord, il ne s'agit pas dans l'esprit de CESR et dans l'esprit des documents discutés par la présidence française et par le parlement de mettre en place ce qu'on a pu appeler dans le passé un passeport limité ou partiel, ce qui aurait impliqué le maintien d'une présence physique de la société de gestion sur le terri-

toire du fonds. Cette idée a été abandonnée et remplacée par un système d'allocation de responsabilité, de désignation de loi applicable qui soumet les règles relatives à la constitution et au fonctionnement du fonds à la loi en vigueur dans le pays où le fonds est établi et les règles relatives à l'organisation de la société de gestion y compris les règles relatives à la façon dont la gestion du risque est organisée par la loi en vigueur dans le pays où la société de gestion est établie. Par définition la société de gestion est établie dans un autre État membre que celui où le fonds est établi.

Du point de vue procédural, vous avez un système fondé sur une notification générale c'est-à-dire qu'une société de gestion qui souhaite gérer des fonds sur des bases transfrontières devra en informer son autorité compétente, laquelle transmettra à l'autorité compétente des États membres dans laquelle la société souhaite exercer ses services une notification qui expliquera pour quels types de fonds cette société de gestion a été autorisée et les limites qui lui sont applicables en terme de gestion. Cette notification servira de cadre à l'autorité du fonds, pour pouvoir décider s'il doit auto-

### Architecture générale du passeport société de gestion



riser la gestion transfrontière du fonds suite à cette notification.

Du fait de cette dichotomie entre les différentes lois applicables, il y aura une double supervision. Chaque autorité compétente sera responsable de la supervision du respect des règles de son corpus législatif. L'État membre A dans lequel le fonds est établi et autorisé sera responsable de la supervision des règles qui sont relatives à la constitution et au fonctionnement du fonds et qui sont ses règles nationales. L'État membre B dans lequel la société de gestion est établie et autorisée sera responsable de la

supervision de la société de gestion et du respect des règles relatives à l'organisation de la société de gestion qui sont ses propres règles. Bien entendu, la responsabilité au niveau des entités pour le respect des règles sera du ressort de la société de gestion.

Ce système peut paraître complexe à expliquer en quelques mots mais cette mécanique définie par CESR est maintenant largement approuvée et devrait se refléter comme telle dans la directive finale.

## Les prochaines étapes

- ▶ 2 décembre 2008 : Conseil ECOFIN + Commission ECON PE
- ▶ Trilogues PE/Conseil/Commission
- ▶ Janvier ou février 2009 : Commission plénière PE
- ▶ Mars ou avril 2009 : Adoption formelle au Conseil
- ▶ Automne : Publication
- ▶ 2009-2010 : Préparation des mesures de niveau 2 : avis techniques de CESR, adoption de mesures d'exécution par la Commission
- ▶ 1<sup>er</sup> juillet 2011 (?) : Entrée en vigueur simultanée niveau 1 + niveau 2

L'étape du 2 décembre s'est traduite par un vote important au conseil des ministres ECOFIN qui a approuvé une approche générale c'est-à-dire un texte qui fait consensus au niveau des États membres. Au niveau de la commission compétente du Parlement Européen ECON PE, un vote a porté sur un texte largement similaire.

Comme vous le savez une directive européenne doit être approuvée dans les mêmes termes à la fois par le Conseil Européen et par le Parlement Européen. Nous sommes sur la bonne voie pour atteindre cet objectif avec une adoption finale vraisemblablement en mars ou avril 2009. Pour des raisons de traduction, la publication au journal officiel se fera vraisemblablement à l'automne.

Notons qu'en plus de cette directive européenne, nous avons prévu pour l'ensemble des chapitres un programme important de réglementations techniques supplémentaires (niveau 2) qui viendront compléter les principes généraux, notamment pour le chapitre

relatif à la société de gestion, pour le chapitre sur l'information clef pour l'investisseur ou pour la notification, les fusions, les structures maîtres/ nourriciers.

La bonne nouvelle est que tout ce travail devrait intervenir à temps pour que l'ensemble des mesures puisse entrer en application à une date unique qui devrait vraisemblablement être mi-2011.

Ceci peut paraître long - deux ans et demi d'ici à la mi-2011 - mais pour une mécanique de législation au niveau communautaire c'est un délai tout à fait classique. Ce sont des dispositions qui feront l'objet de mesures de transposition nationales, parfois ce sont des changements très substantiels que nous demandons aux États, parfois cela nécessite des débats parlementaires et les délais peuvent être impactés par ces processus quelquefois lourds au niveau national. Il faut aussi laisser le temps à l'industrie de s'adapter. ■

## Questions de la salle

**La presse s'est fait l'écho d'un système qui permettrait la comparabilité entre les différentes OPCVM, un système de rating list qui s'imposerait pour permettre à l'investisseur final d'avoir une grille d'analyse et de comparabilité. Est-ce que cela entre dans le cadre de vos travaux ?**

**Didier Millerot :** Dans les travaux qui ont lieu actuellement au sein du CESR sur les mesures détaillées de présentation de l'information clef de l'investisseur, des réflexions sont menées sur la façon dont le risque lié à l'investissement dans l'OPCVM peut être présenté. Ces travaux sont en cours. Il appartiendra au gestionnaire de déterminer comment représenter le risque sous la supervision de son autorité compétente. La façon dont tout cela sera mis en place demande encore du temps.

**Vous aviez évoqué les réunions trilogues, dans la mesure où les textes du parlement et du conseil sont assez proches, y a-t-il des points encore en débat et si oui lesquels ?**

**DM :** Je n'ai pas l'ordre du jour du premier trilogue qui a lieu en ce moment. Mais d'une manière générale, on peut être assez optimiste. Je crois qu'il s'agit essentiellement de détails. Sur l'essentiel, il y a un accord. La Commission a encore un certain nombre de questions techniques dans un but de renforcement des mesures mais sans remettre en cause la démarche générale.

## Point sur le processus de révision de la directive OPCVM

### Questions de la salle

**Merci pour votre présentation et pour votre schéma. Où se traitera le sujet des délégations? Il y aura très clairement deux réglementations en cause avec des règles de délégations différentes entre le pays A et le pays B, à quel moment et par qui seront réglés ces problèmes?**

**DM:** Les règles de délégation devraient être traitées au niveau de la société de gestion mais l'autorité du fonds devrait être informée des arrangements et des contrats qui ont été passés.

L'idée de base du mécanisme repose sur le fait que, par définition, les règles ne peuvent pas être les mêmes pour tout. Ce qui ressort de l'avis de CESR et des travaux du Parlement est que nous devons faire en sorte de converger au maximum sur les règles qui paraissent comme essentielles: les règles du passeport, les règles de la gestion des risques, les règles de conduite, les règles de conflits d'intérêt.

En ce qui concerne les délégations, il n'a pas été jugé utile de pousser davantage l'harmonisation.

**Sur les problématiques d'harmonisation, le CESR avait fait des propositions d'harmonisation sur les règles applicables sur les fonctions administratives et comptables, sur les rôles et missions des dépositaires. Visiblement ces points n'ont pas été retenus dans les propositions du Conseil et du Parlement. Quelle est la position de la Commission sur ce sujet?**

**DM:** Pour les règles comptables, il y a une possibilité prévue. Ce ne sera pas le cas pour les fonctions dépositaires où les pouvoirs de la Commission seront limités. Sur ce sujet, la position de la Commission est consensuelle avec les deux autres parties. Nous avons eu le souci tout en reconnaissant la nécessité d'une harmonisation plus poussée d'éviter de « trop charger la barque ». Ces processus d'harmonisation vont être très lourds et vont impliquer beaucoup de changements au niveau national. Il faut être réaliste. On ne peut pas tout harmoniser en deux ans.

**Commentaire de la salle:**

**Vous parlez d'un processus ciblé. Cela veut dire qu'il y a des limites. Avec Alain Leclair, président de l'AFG, nous cherchons à aller au-delà des limites. Nous avons donc lancé un groupe de travail avec la City of London auquel va se joindre l'association de gestion allemande pour commencer à faire des propositions sur les alter UCITS et essayer de voir comment on peut trouver un levier de distribution internationale pour la marque UCITS mais adapté à un certain nombre d'actifs. Toutefois, il est trop tôt pour pouvoir les inclure dans les UCITS tels qu'on les connaît. Nous allons travailler sur la manière de bâtir un processus de régulation adapté à tout un ensemble d'actifs comme real estate, hedge funds, épargne salariale, etc. qui traiterait à la fois le côté produit et le côté distribution, puisque ces deux aspects sont tout à fait liés. Lorsque nous aurons terminé nos travaux dans quelques mois, nous pourrons vous faire une proposition.**

**DM:** Cette problématique sera prise en compte par la prochaine Commission, la Commission actuelle ayant été fortement occupée sur ce sujet et par la crise financière.

Je vous remercie.



# Conclusions de l'étude sur l'impact de la révision de la directive OPCVM sur le post-marché

**Pierre MONTEILLARD**, Associé, Cabinet Ailancy



Bonjour à tous. Je voudrais remercier l'AFTI de nous avoir fait confiance en nous confiant cette étude sur l'impact de la révision de la Directive OPCVM sur le post-marché. Cette étude comporte également une réflexion sur les positions que l'AFTI va être amenée à prendre sur l'organisation du post-marché des fonds en Europe.

J'aimerais remercier Séverine le Vaillant du cabinet Ailancy, qui a travaillé avec moi sur cette étude, et Laurence Caron, Florence Fontan, Karima Lachgar, Fanny Rodriguez, Eric Dérobert et Eric de Nexon qui sont à la manœuvre pour l'AFTI sur le sujet.

Mon inquiétude avant de commencer cette présentation concerne la date. Le texte a été voté hier. Il n'est pas évident de faire une mesure d'impact sur un texte voté la veille.

Après la présentation de Didier Millerot, mon rôle sera de me focaliser davantage sur l'impact de la révision de la Directive OPCVM sur le post-marché. Je développerai :

- ▶ De brefs éléments de contexte de la Directive UCITS
- ▶ Une revue des mesures et de leurs 10 impacts directs sur le post-marché
- ▶ Les points à suivre et les impacts indirects potentiels.

## Bref rappel du contexte de la Directive UCITS

### Directive UCITS

#### Rappel des étapes précédentes

1. La Directive UCITS est clef dans le développement des fonds d'investissements européens de ces 10 dernières années

**UCITS I**  
20  
décembre  
1985

- Crée un marché intégré des fonds d'investissement via l'harmonisation des différentes législations européennes en matière d'OPCVM
- Instaure la notion de "passeport produit" européen : un OPC ayant pour objet d'investir dans des valeurs mobilières, une fois agréé dans un État membre, peut, après notification aux autorités des pays de distribution concernés, commercialiser ses parts dans les autres États membres de l'Union européenne

**UCITS III**  
21  
janvier  
2002

- Élargit le périmètre des OPCVM pouvant bénéficier du passeport européen à de nouveaux instruments d'investissement, sous certaines conditions (les instruments du marché monétaire, les parts d'autres OPC, les dépôts bancaires auprès d'un établissement de crédit, les produits financiers dérivés négociés sur des marchés réglementés ou de gré à gré (OTC))
- Crée le prospectus simplifié
- Introduit un statut européen de société de gestion : ?

NB : le projet de directive UCITS II n'a pas été adopté.

2. Fin 2005, il existait plus de 29 000 OPCVM pour un volume d'actifs gérés de 5 000 milliards d'euros
3. En juin 2007 : les actifs OPCVM gérés représentent 75 % du marché des fonds d'investissement de l'Union Européenne (6 000 milliards d'euros)

Concernant la chronologie des textes, j'aimerais attirer votre attention sur la rapidité avec laquelle ce texte a été produit : 17 ans entre la première Directive et la troisième - qui est en réalité la deuxième car la UCITS II n'a pas été votée - et seulement 7 ans pour la dernière Directive. Début juillet, nous en étions encore à

des questions de principes très structurantes ! Désormais le texte est très avancé. Il est impressionnant de voir à quelle vitesse les institutions européennes ont réalisé cette révision. La suite du processus vous a été expliquée, la mise en vigueur des dispositions est prévue pour mi ou fin 2011.

## Conclusions de l'étude sur l'impact de la révision de la directive OPCVM sur le

### Rappel du calendrier UCITS IV :

- **2004** - Rapport du groupe d'experts sur la gestion d'actifs (liste de recommandations)
- **2005** - Livre Vert de la Commission Européenne sur les fonds d'investissement: ouvre un débat public sur la nécessité d'une action au niveau communautaire
- **2006** - Livre Blanc de la Commission Européenne sur les fonds d'investissement
- **2007** - Exposé-sondage: projet de rédaction des nouvelles dispositions juridiques de la Directive OPCVM
- **Juillet 2008** - Proposition de Directive du Parlement Européen et du Conseil
- **2 décembre 2008** - Vote des amendements définitifs en session ECON
- **12 janvier 2009** - Vote du parlement en plénière
- **Mai 2009 - Sept. 2009** - Mesures de niveau 2\* (phase pilotée par le CESR)

**Mise en vigueur: mi-2011**

\* Les mesures d'application de la Directive (niveau 2) permettent de préciser les principes édictés dans la Directive.

Je ne reviendrai pas sur les enjeux de la Directive et je passerai rapidement sur les mesures pour me concentrer sur les impacts.

### Revue des 5 mesures de UCITS IV et de leurs 10 impacts directs sur le post-marché :

#### Mesure 1 : Procédure de notification transfrontalière => Impact 1

Pour l'essentiel, cette mesure n'a pas significativement d'impact direct sur le post-marché.

La simplification de la procédure de notification est susceptible d'accroître le nombre de produits « passeportés », notamment d'OPCVM étrangers ouverts à la distribution en France. Les teneurs de compte conservateurs pourraient être conduits à traiter un périmètre des fonds plus large et de nouvelles filières de trai-

tement. Dans leur dimension de distributeurs, ils auraient à mettre en place la capacité à traiter des produits plus nombreux et à créer des filières de traitement avec des sociétés de gestion établies à l'étranger.

#### Rendement / risque

- Deux options :
  - A. "Indicateur synthétique du rendement et du risque": la méthode de construction et la perception par les investisseurs de cet indicateur sont à l'étude
  - B. Améliorer la description narrative du risque en recherchant une meilleure appréhension par l'investisseur du lien risque/rendement ; 7 principes ont été retenus

#### Performances passées

- Présentation des performances ; recommandations de CESR :
  - Test d'un standard commun d'affichage et de calcul
  - Ne pas intégrer cette information pour les fonds structurés
  - Durée d'affichage : 10 ans (au lieu des 5 ans du standard MIF jugés insuffisants)

#### Frais et commissions

- Option A : amélioration de la présentation actuelle sous forme de données chiffrées avec un regroupement des charges par catégories
  - Charges payées directement par l'investisseur (commissions de S/R)
  - Charges courantes payées par l'OPCVM (frais de gestion fixes)
- Option B : amélioration de la présentation actuelle sous forme de données chiffrées complétées d'un indicateur synthétique

## Mesure 2 : Key Investor Information => Impacts 2, 3 et 4

Les travaux conduits par le CESR seront très structurants.

La Directive se limite à énoncer des principes (ie. structure, nombre de pages, nom des rubriques), et le CESR a en charge la déclinaison du projet dans le cadre des mesures de niveau 2

1. 2007 : préconisation du CESR sur le format et les rubriques
2. 2008/2009 : tests des différentes options auprès des investisseurs particuliers et professionnels
3. Fin 2009 : finalisation des recommandations.

La mise en place de ce nouveau document, le Key Investor Information, réputé clair, bref (2 pages) et non technique, est une chose qui est loin d'être simple.

Le CESR a en charge la définition de ce document, qui devrait donner lieu à une harmonisation des caractéristiques clefs des OPCVM :

- ▶ Mise en place de nouveaux indicateurs de risques
- ▶ Révision des méthodes de calcul des performances
- ▶ Modification du mode d'affichage ou de facturation des frais.

Ces changements devront être intégrés par les acteurs du post-marché car leurs impacts opérationnels seront considérables.

L'impact de la mise en place du Key Investor Information (KII) est triple :

- ▶ **Adaptation pour gérer de nouvelles règles de référence caractérisant les OPCVM (impact 2)**
- ▶ **Implication des Dépositaires dans la production du KII (impact 3)**
- ▶ **Remplacement des prospectus simplifiés par le KII pour les TCC dans leur rôle de distributeur (impact 4).**

La production des KII sera de la responsabilité des sociétés de gestion, mais certaines d'entre elles ont recours aux « service providers » pour

en assurer la production. Dans ce contexte, les Dépositaires pourraient alors être sollicités spécifiquement pour accompagner les sociétés de gestion dans la production des KII.

Pour remplacer les prospectus simplifiés par le KII, les teneurs de compte conservateurs, dans leur rôle de distributeur, auront à mener un projet de déploiement qui comporte des exigences particulières :

- ▶ L'intégration de ces nouveaux KII dans les bagages commerciaux, en cohérence avec les règles et les méthodes de commercialisation
- ▶ La gestion d'une période de transition.

## Mesure 3 : Passeport Société de gestion => Impacts 5 et 6

Les impacts du passeport Société de gestion concernent tout d'abord **les prestations de Dépositaires d'OPCVM domestique pour compte de Société de gestion non établies dans le pays (impact 5)**.

Les Sociétés de gestion et les Dépositaires

devront travailler conjointement pour adapter leur fonctionnement aux relations à distance :

- ▶ Revoir les modes de communication et informations à transmettre par la Société de gestion
- ▶ Préciser les rôles et responsabilités vis-à-vis du régulateur
- ▶ S'assurer que la société de gestion dispose de la connaissance des spécificités locales et qu'elle l'entretient.

Dans le cadre du passeport de gestion, il y aura deux corps de réglementation qui vont s'appliquer, celui de la société de gestion et celui du fonds. Pour profiter du passeport, la société de gestion devra ainsi respecter des réglementations ad hoc.

Par exemple, une société de gestion française qui veut créer des fonds luxembourgeois sans avoir localement de société au Luxembourg devra respecter la réglementation luxembourgeoise sur les OPCVM, les agréments, l'information de l'investisseur, etc. Les éléments qui sont plutôt du ressort du post-marché sont en vert dans le schéma ci-dessous.

### Régulation du fonds

- Création des OPCVM
- Agrément de l'OPCVM
- Information de l'investisseur
- Marketing/distribution des parts
- Ratio d'investissement
- Règles d'exposition et de levier
- Restrictions P/E et ventes à découvert
- Distribution ou réinvestissement des revenus
- Valorisation
- Calcul de la NAV
- Règles de souscription rachat
- Format du registre des porteurs
- Exercice des droits de vote des porteurs

### Régulation de la société de gestion

- Règles d'organisation  
*y compris règles de délégation*
- Règles de conduite
- Management du risque
- Conflits d'intérêts

*Pour rappel, les fonctions des SdG :*

1. Gestion des investissements
2. Administration, notamment :
  - Comptabilité et juridique / calcul NAV
  - Maintien du Registre des porteurs
  - Distribution des revenus
  - Gestion des S/R
  - Settlement
3. Marketing

## Conclusions de l'étude sur l'impact de la révision de la directive OPCVM sur le

Les impacts du passeport Société de gestion concernent également **l'administrateur de fonds et le gestionnaire du passif (impact 6)**.

Le plus important à comprendre dans la mise en œuvre de UCITS IV porte sur les règles de délégation des fonctions d'administration de fonds et d'agent de transfert qui relèveront du pays de la société de gestion et non plus nécessairement du seul pays du fonds. Il y aura un certain nombre de combinaisons intéressantes à analyser de près.

Le passeport de la Société de gestion conduit ainsi à ce que les règles de délégation des fonctions d'administration de fonds et d'agent de transfert peuvent changer de régulateur. Il devient nécessaire de respecter dans tous les cas les réglementations produits du pays du fonds, essentielles dans le cas des activités FA et TA.

Par exemple, un administrateur de fonds français pourrait valoriser des fonds luxembourgeois en France selon les règles de valorisation luxembourgeoises et les règles de responsabilisation/délégation françaises (et réciproquement). Ca ne sera donc plus la réglementation luxembourgeoise seule qui prévaudra mais les règles de délégation des différentes réglementations des pays des Sociétés de gestion quand il y aura passeportage de la Société de gestion.

C'est l'impact tout à fait essentiel de cette mesure. Regardez ce sujet de près il est très lourd en terme d'impacts, en particulier pour les administrateurs de fonds.

Le fait que les règles de délégation ne soient pas dans le champ de la Directive pose des questions très importantes.

### Mesure 4 : Nouvelles règles visant à simplifier la fusion transfrontière entre fonds OPCVM => Impacts 7 et 8

Post UCITS IV, un cadre juridique européen simplifié pour la fusion de fonds sera en place. Un seul régulateur (celui du fonds qui disparaît) devra donner son accord dans un délai de 30 jours. L'accord repose sur la complétude du dossier et non sur l'opportunité de la fusion. Notons enfin que les fusions de fonds de stratégies différentes sont autorisées.

**L'impact 7 est de portée procédurale pour l'application des fusions de fonds.** Jusqu'à présent, il n'existe pas significativement de processus de fusion de fonds transfrontaliers. De ce fait, les Sociétés de gestion ont eu de la peine à restructurer leurs gammes en fusionnant les produits. La Directive appelle à ce qu'il y ait des adaptations de procédures. Il sera demandé au Dépositaire de fournir des documents qui attestent que les projets de fusion sont conformes. Le Dépositaire sera donc amené à remplir des missions additionnelles par rapport à ses missions actuelles.

**L'impact 8 est lui aussi plutôt procédural et porte sur la mise en place de modalités d'échange d'informations entre les deux Dépositaires,** qui devront être définies contractuellement en liaison avec les Sociétés de gestion.

Les Dépositaires vont ainsi assumer des missions modifiées ou additionnelles par rapport à leurs missions actuelles dans un cadre strictement domestique.

**La mesure 5 : possibilité de créer des structures « maîtres/nourriciers » transfrontalières. Ses impacts seront traités dans la partie qui suit avec les mesures appelées à être précisées au niveau 2.**

### Les points à suivre et les impacts indirects potentiels

Le texte a été voté par le Conseil et par la Commission spécialisée du Parlement, il sera ratifié au printemps en séance plénière par le

Parlement. Il est important d'être très vigilants sur les mesures d'application.

L'importance des mesures appelées à être précisées au niveau 2 devrait rendre utile un travail commun avec l'AFG. Les 8 points qui sont aujourd'hui délimités par la Commission comme méritant des mesures de niveau 2 en liaison avec le CESR sont les suivants :

1. Passeport Société de gestion : définition des échanges d'informations entre Société de gestion et Dépositaire
2. Fusion de fonds : périmètre d'intervention des Dépositaires dans le projet de fusion
3. Maître/nourricier : précision des informations à fournir/échanger par la Société de gestion et les Dépositaires
4. Key Investors Information
5. Organisation et gestion des conflits d'intérêts
6. Management des risques
7. Méthodes de valorisation des dérivés OTC
8. Procédures et méthodes de communication des informations de la Société de gestion à son régulateur

Les quatre premiers points concernent le post-marché. Les quatre suivants concernent presque exclusivement les Sociétés de gestion. Ce sont ces mesures de niveau 2 qui comporteront la définition des échanges d'informations entre Sociétés de gestion et Dépositaires. Il en sera de même pour le périmètre d'intervention des Dépositaires dans le projet de fusion de fonds ou encore dans la précision des informations à fournir/échanger par la Société de gestion et les Dépositaires (Maître/nourricier). Il faudra faire un point quand ces mesures seront définies pour vérifier la nature et la portée réelle des impacts sur le post-marché.

Je voudrais enfin insister sur la finalité de la réforme. Les mesures Fusion de fonds et Maître/Nourricier sont des mesures nouvelles qui peuvent avoir un effet considérable permettant aux Sociétés de gestion de restructurer leur gamme de façon beaucoup plus importante. Selon les décisions que prendront les Sociétés de gestion sur leur mode de distribution, la juridiction retenue pour leur gamme de produits, les impacts sur le post-marché peuvent être très importants

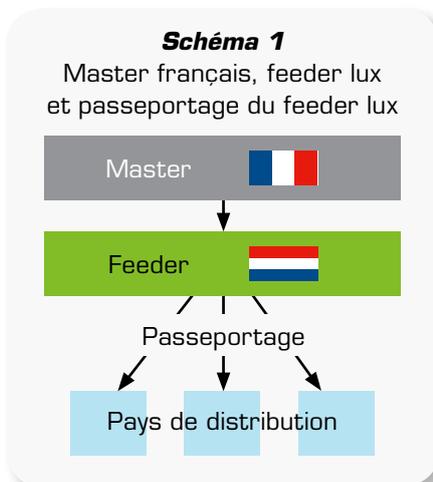
**Mesure 5:**  
**Possibilité de créer des structures**  
**« maîtres/nourriciers »**  
**transfrontalières**  
**=> Impacts 9 et 10**

Les impacts indirects de la Directive sont liés aux stratégies de gammes que les Sociétés de gestion seront appelées à mettre en œuvre.

**L'impact 9 concerne l'accompagnement d'un développement possible du « passeportage ».** La procédure simplifiée de notification va vraisemblablement augmenter la quantité de produits « passeportés ». Les produits français devraient être « passeportés » davantage.

Les Sociétés de gestion si elles « passeportent » de façon plus importante leurs produits auront besoin du support des TA (support à la distribution). Et il y a d'ores et déjà, je pense notamment aux fonds français, des offres de Prime TA qui se mettent en place avec beaucoup d'innovations dans ce domaine. Ces offres sont très importantes pour répondre aux besoins des Sociétés de gestion sur des fonds plutôt de nature domestique.

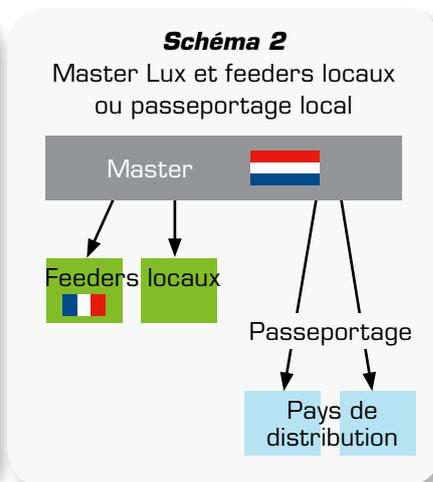
**L'impact 10 concerne directement l'accompagnement de la restructuration de gammes.** L'activité des métiers post-marché est directement dépendante des options



de localisation et des stratégies de gamme qu'adopteront les Sociétés de gestion.

Les Sociétés de gestion feront ces choix pour répondre aux attentes des distributeurs: les distributeurs et les schémas de distribution seront essentiels.

Compte tenu du poids très important des produits français et luxembourgeois sur le marché des OPCVM, il paraît important de se préparer à savoir traiter différentes solutions et en particulier les facilités offertes par les master feeders transfrontaliers, tels que master français/feeder luxembourgeois et « passeportage » du feeder luxembourgeois; et master luxembourgeois/ feeders locaux ou « passeportage » local.



On peut anticiper aujourd'hui sur le fait que ces deux montages seront très importants. Les métiers titres devront s'y préparer de la meilleure façon possible.

Les produits luxembourgeois sont aujourd'hui les produits qui font référence en matière de distribution internationale et d'architecture ouverte. Il est bien évident qu'un master français/feeder luxembourgeois et « passeportage » du feeder luxembourgeois est une excellente solution dans la mesure où l'OPC français a le produit le moins cher et le plus sécurisé. Ce serait certainement une solution très efficace pour peu que les distributeurs adhèrent à cette organisation. ■

Questions de la salle

**L'année dernière nous avons parlé de TA Light, aujourd'hui vous nous parlez de Prime TA. J'espère qu'il n'aura pas le même sort que le prime broker. Pouvez-vous expliquer le concept du Prime TA?**

**Pierre Monteillard:** J'ai peur, en le faisant, d'employer des noms de marques au détriment d'autres marques. Je m'en excuse. Les marques sont certes différentes mais le concept est presque partout le même. Le principe est simple. La Société de gestion établit un point de précentralisation - souvent au Luxembourg - pour la clientèle internationale, en appointant un acteur qui est un TA. Ce dispositif permet aux clients internationaux de maintenir un mode de travail connu par eux avec le TA luxembourgeois (équivalent à celui en vigueur pour les fonds Luxembourgeois). Ce modèle se développe beaucoup.

Avec un « passeportage » renforcé des fonds réputés domestiques, dont les fonds français font partie, logiquement les marques de type Prime TA devraient connaître un certain succès.

**Dans votre présentation, vous nous donnez l'exemple suivant: un administrateur de fonds français pourrait valoriser des fonds Luxembourgeois en France selon les règles de valorisation luxembourgeoises et les règles de responsabilisation/délégation françaises (et réciproquement). Cela veut-il dire dans votre esprit que le passeport Société de gestion implique le passeport administrateur de fonds?**

**PM:** C'est une très bonne question. Nous avons passé beaucoup de temps sur ce sujet qui demeure incertain. La Directive apporte des ouvertures dans ce sens, mais elles sont susceptibles d'être remises en cause par les réglementations locales relatives aux règles de délégation.



## Panorama et perspectives de la gestion pour compte de tiers

**Carlos PARDO**, Directeur des études économiques, AFG

Je vais vous parler de choses pas très gaies, mais je m'efforcerai, en dépit du contexte actuel de crise, de mettre en perspective la situation de notre industrie, en sorte qu'à la fin de cet exposé nous puissions voir les choses d'un œil un peu plus optimiste. Je vous parlerai de la situation de l'industrie de la gestion d'actifs en France ainsi qu'en Europe. Il sera donc question de l'évolution des actifs gérés,

de la dynamique de création de sociétés de gestion, de l'emploi dans notre secteur, ainsi que, brièvement, des résultats des sociétés de gestion du moins jusqu'en 2007. Enfin, je ferai un rapide bilan des perspectives de croissance de l'industrie de la gestion pour compte de tiers, qui à notre sens recèle un grand potentiel de croissance.

En France, sur 10 ans, le taux moyen de croissance annuel des actifs sous gestion nets est de 10 %. En revanche, les trois premiers trimestres de l'année 2008 sont plutôt difficiles. Nous pouvons observer un net recul de -7,3 % de l'actif global (OPCVM et mandats). Ceci est à comparer à la situation de 2001-2002 où l'actif global s'était maintenu positif.

### Ces évolutions sont-elles dues à la désaffection des investisseurs ou à l'effet de marché ?

Du côté des OPCVM, l'évolution des encours est assez contrastée. Ainsi, pour les fonds actions, dont l'actif a diminué d'environ 100 milliards d'euros, c'est la chute des cours boursiers qui explique à 90 % le déclin du volume géré. Les sorties nettes ont été, quant à elles, relative-

ment faibles: -11 milliards d'euros, soit environ 3 % de la masse d'actifs gérés par ces fonds. Avec une diminution depuis le début de l'année 2008 de quelque 56 milliards d'euros, la situation des fonds diversifiés semble un peu plus délicate. Pour cette catégorie très hétéro-

gène de fonds, les souscriptions nettes – les sorties – sont substantielles: de 30 à 35 milliards d'euros sont sortis pendant la période, la différence étant due à la dévalorisation boursière. Pourquoi des sorties aussi importantes? Rappelons qu'à l'intérieur des diversifiés, on

### Évolution des encours des OPCVM français à vocation générale

Actif net en fin de période (mds d'euros)	Variation déc. 07 à sept. 08					
	31/12/2007	30/09/2008	en %	en mds euros	SN	Effet marché
Actions	333	234	- 29,6%	- 98,6	12%	88%
Diversifiés	301	245	- 18,6%	- 55,8	56%	44%
OPCVM de fonds alternatifs	38	30	- 21,2%	- 8,0	74%	26%
Fonds à formule	75	70	- 6,4%	- 4,8	10%	90%
Obligations	175	158	- 9,5%	- 16,6	95%	5%
Monétaires	430	467	8,6%	36,9	66%	34%
<b>Total</b>	<b>1351</b>	<b>1204</b>	<b>- 10,9%</b>	<b>- 147,0</b>	<b>27%</b>	<b>73%</b>

Source : AMF et calculs AFG

■ Segments connaissant des difficultés particulières

■ Zone en consolidation

retrouve la sous-catégorie des monétaires dynamiques. Justement, environ les deux tiers des sorties nettes des diversifiés peuvent être attribuées aux monétaires dynamiques. Ceci explique probablement, en partie, ces sorties pouvant être qualifiées de massives et qui ne sont pas comparables à ce qui se passe sur d'autres marchés: américain ou luxembourgeois, dans lesquels les diversifiés se sont plutôt bien comportés.

Concernant les fonds alternatifs, une certaine méfiance semble s'être installée depuis quelque temps. Il y a une désaffection évidente aujourd'hui de la part des investisseurs pour ce type de produit.

Du côté des obligations, il existe une certaine méfiance vis-à-vis de produits toxiques qui pourraient subsister dans les portefeuilles. Les investisseurs ne souhaitant pas s'y risquer, à peu près 95 % de diminution de l'actif est dû aux sorties nettes.

La relativement bonne nouvelle vient des monétaires réguliers qui voient leurs actifs progresser. En effet, alors qu'ils avaient pour ainsi dire boudé ce segment de marché après le déclenchement de la crise en juillet 2007, depuis janvier 2008, investisseurs institutionnels et trésoriers d'entreprise sont revenus sur ce marché, à la recherche à tout prix de liquidité et de protection, en attendant que l'orage soit

passé. Le monétaire est aujourd'hui en France la seule catégorie, avec - mais en bien moindre mesure - les fonds garantis, qui collecte.

Au global, on observe une diminution de l'actif net des OPCVM de 150 milliards d'euros sur les 9 premiers mois de l'année, soit 11 % des encours gérés. Les sorties nettes représentent un peu plus d'un quart de cette évolution, soit 35 milliards d'euros sur les 9 premiers mois (octobre et novembre n'ont pas à ma connaissance été trop mauvais), la différence étant due à des effets de marché extrêmement négatifs (ils expliquent 73 % de la diminution des actifs sous gestion, au global et sur 9 mois en 2008).

## Avec le fort impact de la crise boursière sur les encours, tous les marchés sont-ils logés à la même enseigne ?

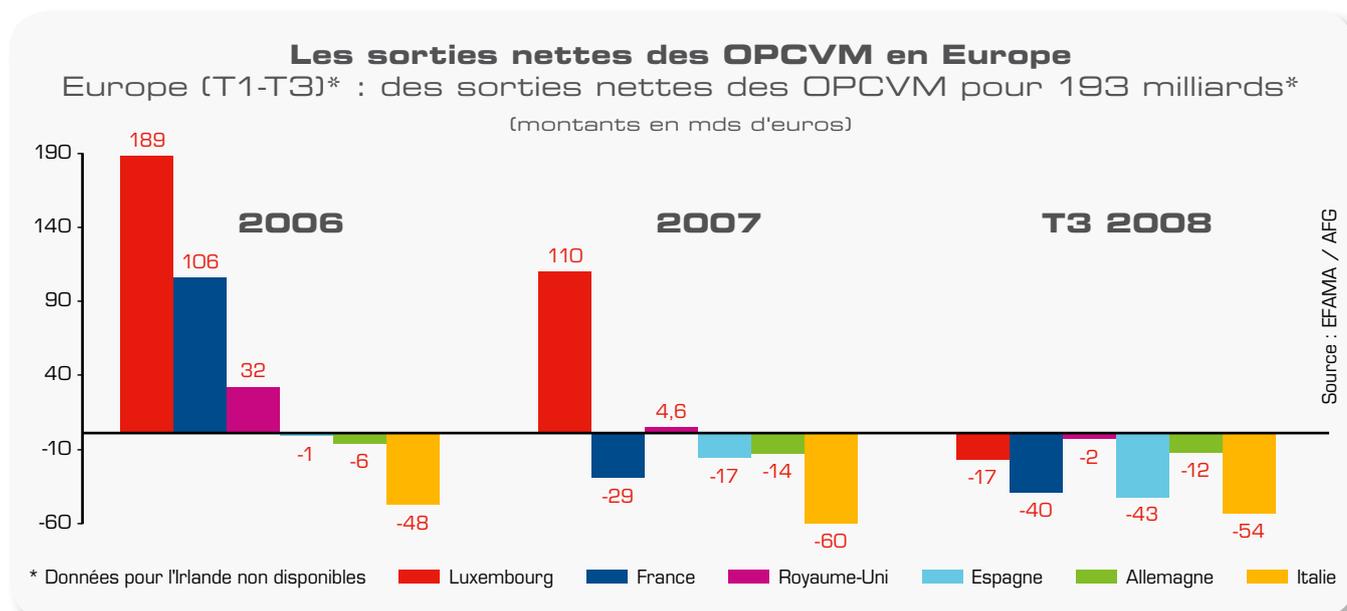
Au niveau européen on assiste à un phénomène similaire. Les trois premiers trimestres de 2008 sont marqués par de fortes baisses d'actifs. Nous les estimons à 15 %. Le mix produit n'étant pas le même dans les différents pays européens, la sensibilité à l'effet de marché est très différente d'un marché à l'autre. Le poids moins important en France de l'investissement en fonds actions, explique probablement pour la France une diminution de l'encours d'actifs gérés relativement moins forte (-11 %) que dans

des pays comme le Royaume-Uni ou la Suède (avec des actifs fortement investis en actions) où la baisse est de l'ordre de -25 % sur la même période.

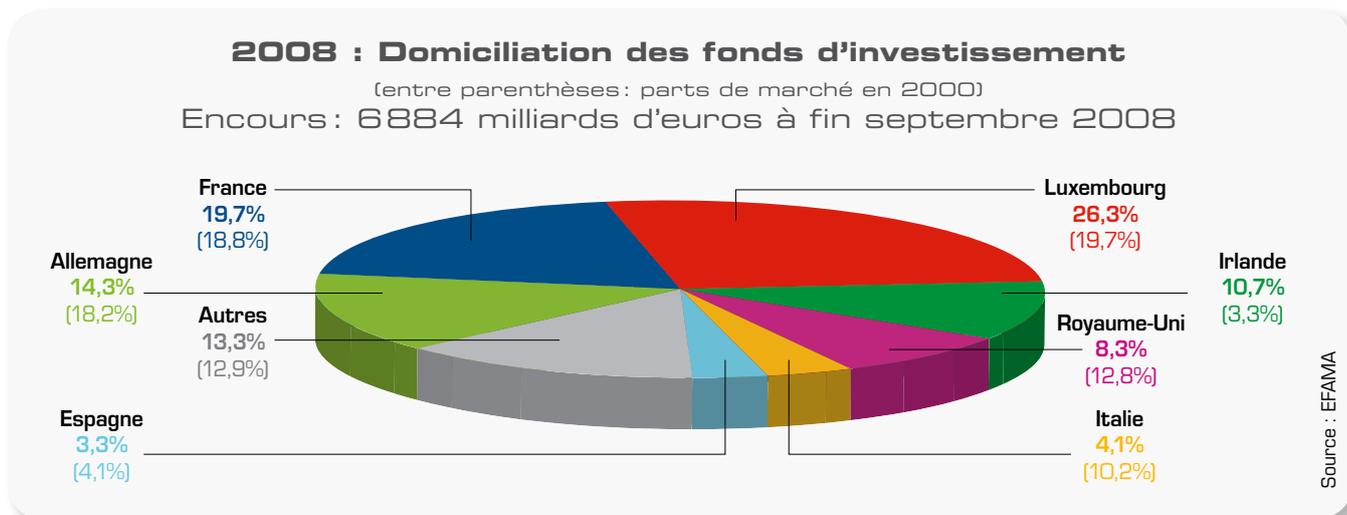
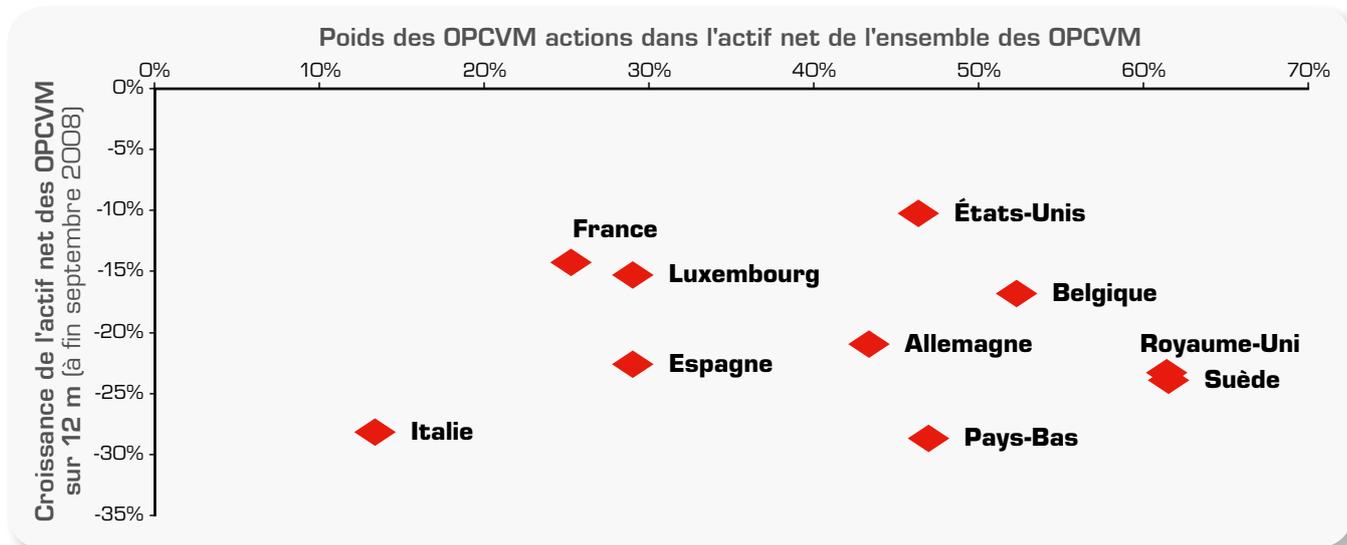
La partie la plus dynamique parmi les fonds d'investissements européens reste celle des alter-UCITS, c'est-à-dire des produits à réglementation nationale (fonds d'épargne salariale, de capital-risque...), et ce depuis plusieurs années. Aujourd'hui nous appelons de nos vœux à ce que la réglementation puisse s'éten-

dre à certains de ces produits, qui ne peuvent pas être commercialisés en dehors du cadre national dans les différents pays européens.

En ce qui concerne les sorties nettes en Europe, au global, on observe un effritement de quasiment toutes les places avec des sorties nettes de l'ordre de 200 milliards d'euros en 2008. L'année précédente, on observait déjà un début d'effondrement des principaux marchés européens. Si le Luxembourg parvenait à garder un bon niveau d'attractivité, c'est surtout en



## Panorama et perspectives de la gestion pour compte de tiers



raison de ses fonds obligataires. En 2008, c'est l'annus horribilis pour toutes les places!

Le graphique qui retrace sur 12 mois le poids des OPCVM actions dans l'actif net de l'ensemble des OPCVM permet d'analyser la sensibilité des différents marchés en fonction du poids des OPCVM actions. Nous observons que la France, en septembre 2008, avait près de 20 % de ses actifs nets gérés sous la forme d'OPCVM actions. Sur 12 mois on observe une baisse de 14 % de l'actif net. Le Royaume Uni et la Suède souffrent énormément, d'autant plus que, dans ces pays, un peu plus de 60 % de l'actif net global est investi en actions.

Le cas de l'Italie est quelque peu particulier. La chute de l'actif net sur les 12 derniers mois

n'est pas due à un problème de sensibilité aux OPCVM actions ou aux autres types d'OPCVM orientés actions, mais a des problèmes d'ordre surtout réglementaire propres à ce pays, qui depuis plusieurs années voit l'arrivée de fonds domiciliés à l'étranger évincer ceux domiciliés en Italie.

En période de crise boursière, tout le monde n'est donc pas logé à la même enseigne. Les sensibilités sont différentes en Europe : la France par exemple est un peu moins sensible et donc un peu moins touchée en période de crise. Et inversement, en période de croissance, la France a une capacité moindre à capter la dynamique des marchés.

Étonnamment, les États-Unis ont plutôt connu une bonne année malgré la crise. Dans un pays

où à peu près 45 % de l'actif global est investi en fonds actions, le taux de décroissance de l'actif est plutôt faible (environ -10 %), ceci s'explique par des souscriptions nettes positives significatives sur les 12 derniers mois.

Une autre tendance observée : la poursuite de la concentration des actifs domiciliés en Europe sur trois ou quatre places : la France et l'Allemagne, à côté des centres off shore que sont le Luxembourg et l'Irlande. Depuis 2000, les parts de marché se modifient progressivement en faveur de ces deux centres off shore. Notons que le marché français est le seul où la domiciliation reste stable. En effet, en France à peu près 95 % des fonds commercialisés sont des fonds de droit français.

## Les places off shore vont-elles continuer à se développer ?

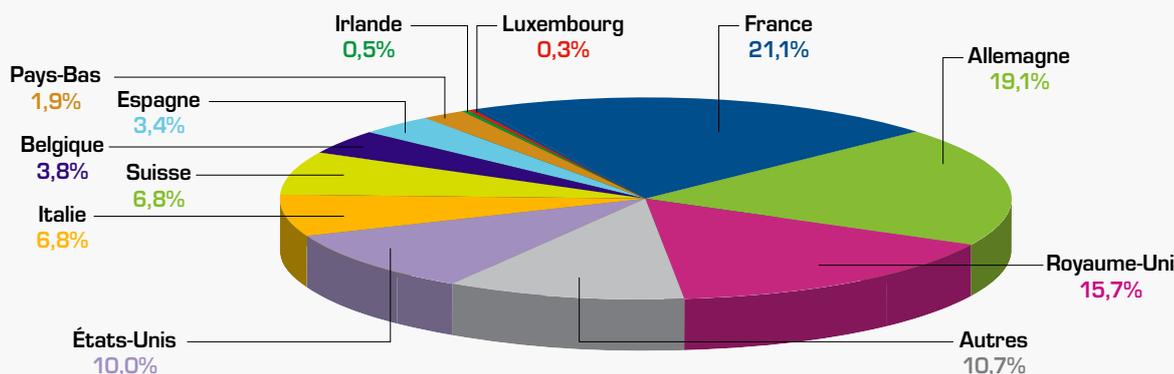
La réponse est positive si l'on fait référence au lieu de domiciliation des fonds. En revanche, si l'on considère la concentration des acteurs selon l'endroit où la gestion financière est effectivement réalisée, la situation est bien différente. Ensemble, les quatre grandes économies européennes (France, Allemagne, Royaume-Uni et Italie) représentent presque les deux tiers du marché de la gestion financière en Europe, alors que le Luxembourg et

l'Irlande ont des parts de marché plus ou moins en cohérence avec la taille de leurs économies respectives. En dehors de ces considérations, ce qui semble certain ce que nous nous orientons vers une spécialisation par places. Ainsi, le Royaume-Uni apparaît comme une destination privilégiée pour la gestion des actions, la France pour les monétaires... Soulignons de même que le marché commence à devenir européen et ceci est une bonne nou-

velle. Reste toutefois à régler ce marché selon des normes homogènes pour permettre une plus juste concurrence, plus précisément pour éviter la concurrence réglementaire de la part de certaines places européennes. C'est aussi le travail de l'AFG de faire adopter des règles qui ne soient pas trop strictes par rapport à la moyenne de nos confrères européens.

### Industrie de la gestion financière d'OPCVM européens

Réallocation des actifs domiciliés au Luxembourg et en Irlande dans les pays d'origine des promoteurs  
7280 milliards d'euros à fin juin 2008



Source : EFAMA / CSSF / IFA

## Un nombre croissant d'acteurs

Un marché concurrentiel en général se caractérise par une certaine concentration et une rationalisation du nombre d'acteurs du secteur. En France, dans le domaine de la gestion, nous assistons au phénomène opposé avec l'augmentation du nombre de sociétés de gestion présentes sur le marché. En effet, ces cinq dernières années, plus de 150 sociétés de gestion ont été créées. C'est beau-

coup, même si entre-temps il y a aussi eu des « destructions » (fusions, dissolutions...). Ce qui est certain c'est que la majorité (à hauteur de 90 %) des sociétés de gestion créées sont des spécialistes. Et elles sont souvent demandeuses de programmes d'activité bien précis avec un certain degré de technicité (gestion d'OPCVM contractuels, ARIA, capital investissement...) Parmi les nouvelles créations vous

aurez du mal à trouver une société de gestion généraliste, et de surcroît de grande taille. En 2008, en France, c'est 20 à 25 sociétés de gestion de portefeuille qui ont été créées. C'est-à-dire qu'il y a des professionnels qui trouvent des « créneaux porteurs » et qui créent leurs sociétés de gestion en pleine crise financière.

## Un emploi dans les SGP génère quatre emplois dans l'écosystème

Nous avons réalisé à l'AFG une enquête sur l'emploi dans les sociétés de gestion, et de manière générale dans son écosystème. Je vous invite à aller sur le site de l'AFG ([www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)) pour découvrir les résultats de cette enquête. Il est intéressant d'analyser la répartition des métiers en tenant compte des emplois externalisés et de ceux liés à la dis-

tribution par exemple. Nous observons ainsi que l'emploi direct dans les SGP ne représente qu'un cinquième de l'emploi total estimé. Le réseau de distribution représente lui la part la

## Panorama et perspectives de la gestion pour compte de tiers

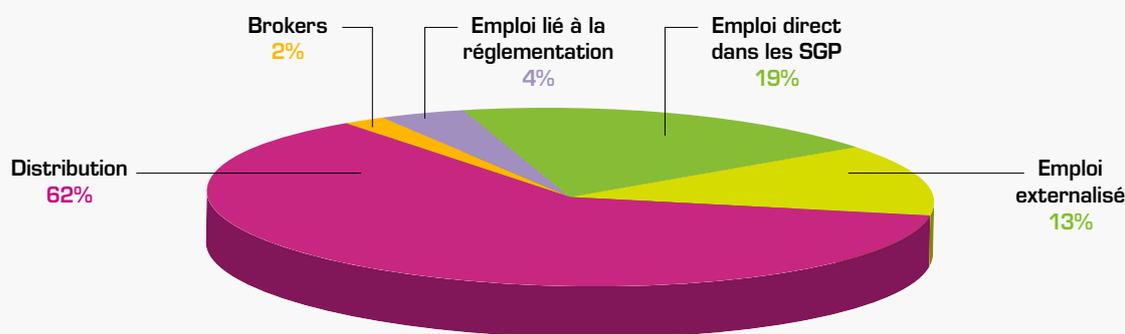
plus importante (62 %).  
Nous répéterons cet exercice tous les deux ans pour analyser l'évolution de l'emploi, l'évolution des métiers dans la chaîne de valeur,

mais aussi d'autres critères comme le niveau des diplômes, la féminisation de l'emploi, la pyramide des âges, etc.  
Une autre tendance à dégager, est l'impor-

tance de l'externalisation des fonctions techniques. À titre d'exemple, on observe que les trois quarts des métiers du back-office sont externalisés.

### Répartition de l'emploi dans les sociétés de gestion et leur écosystème

70000 équivalent-emplois dans la gestion pour compte de tiers



### Ventilation des effectifs internes et externalisés

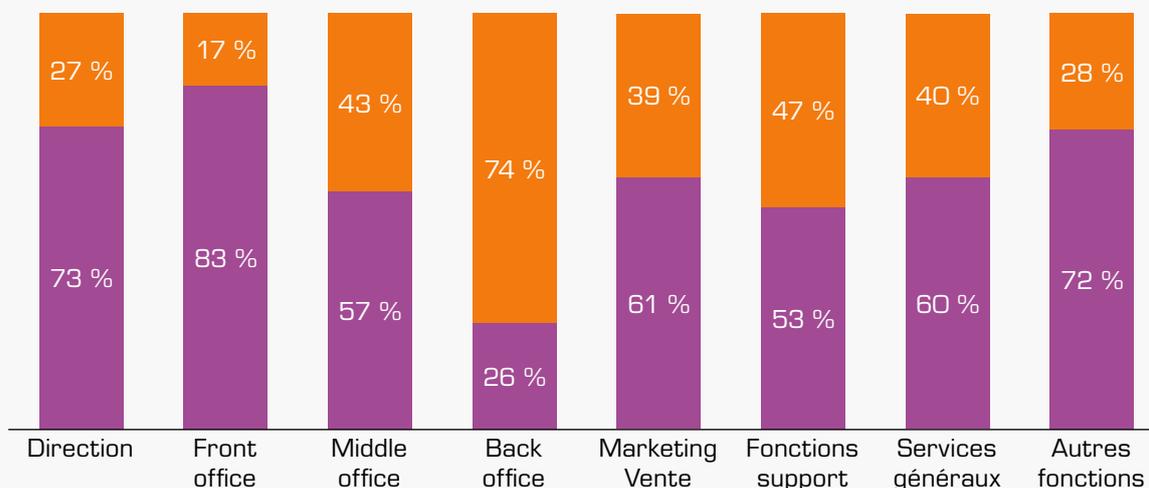
Quant à la rentabilité des SGP, les données disponibles afférentes à 2007 ne permettent pas encore de faire ressortir clairement l'impact de la crise en cours. Pour autant la marge a déjà

tendance à diminuer en 2007. Ce n'est pas étonnant compte tenu de la situation au deuxième trimestre de l'année en question. Je n'ai pas voulu m'aventurer à prolonger la tendance en

2008 sur le graphique, mais sans doute devrait-on s'attendre à une chute de l'ordre de 10 à 15 %, voire même de 20 % des revenus de la gestion.

### Ventilation des effectifs internes et externalisés

Effectifs internes: 13000 p. (60 %)      Effectifs externalisés: 9000 p. (40 %)



## La gestion pour compte de tiers recèle un réel potentiel de croissance

Malgré la crise actuelle, il existe un réel potentiel de croissance dans le moyen-long terme. Plusieurs facteurs devraient favoriser cette croissance :

- ▶ Maintien de taux d'épargne relativement élevés - ces taux d'épargne permettraient de maintenir des taux d'activité respectables.

- ▶ Généralisation des mécanismes de l'épargne salariale.
- ▶ Développement et extension du 3e pilier de la retraite à cotisations définies
- ▶ Besoin croissant de financement des infrastructures
- ▶ Réallocation des portefeuilles et poursuite

des délégations de la part des investisseurs institutionnels

- ▶ Plus large ouverture à l'international...

Je vous remercie. ■

### Questions de la salle

**Sur les 70000 équivalents-emplois dans la gestion pour compte de tiers, où retrouve-t-on la profession des titres ?**

**Carlos Pardo:** Une partie de ces emplois se retrouve dans la catégorie emploi induit par la réglementation, mais en raison du manque de données, les estimations en relation avec cette profession sont plutôt frustrées et loin d'être précises. Nous avons volontairement limité l'étendue de nos estimations afin d'éviter les surestimations. Ainsi, manquant de données, ne sont pas compris non plus dans ces statistiques le nombre de régulateurs, d'avocats d'affaires et de comptables, etc., concourant à des titres divers à la gestion pour compte de tiers.



**Je suis content d'entendre votre vision optimiste mais nous entendons beaucoup de choses de part et d'autre. Est-ce que l'AFG a l'intention de faire quelque chose pour redonner confiance aux investisseurs ?**

**CP:** Vous avez raison, il y a aujourd'hui un vrai problème de confiance. La question est: comment peut-on y remédier? Nous reconnaissons aujourd'hui nos responsabilités et nous prenons des mesures, c'est un premier pas.

À titre d'illustration, et concernant les produits monétaires, il y a actuellement un groupe de travail avec l'AMF sur une nouvelle classification. Les monétaires dynamiques (dont le niveau de risque et de liquidité a posé beaucoup de problèmes), aujourd'hui classés parmi les fonds diversifiés, sont au centre de ces travaux. Un travail de communication est également mené à cet égard. Du côté de la gestion alternative, nous avons débuté un groupe de travail dédié, une sorte de cellule de crise, pour tirer des enseignements à partir de la situation actuelle dans le secteur.



## Charte de la centralisation d'OPCVM : apport de l'AFTI en faveur de l'harmonisation des pratiques entre intermédiaires financiers

**Florence DWYER**, groupe AFTI Flux et Stocks, Relations de Place OPCVM, BNP Paribas Securities Services

Bonjour, je suis heureuse de vous présenter la Charte de la centralisation d'OPCVM qui constitue une véritable avancée pour le post-marché OPCVM.

### Le périmètre de la charte

Comme l'illustre ce schéma, la gestion du passif constitue une activité au cœur de la distribution d'OPCVM puisqu'elle établit le lien entre les différents acteurs :

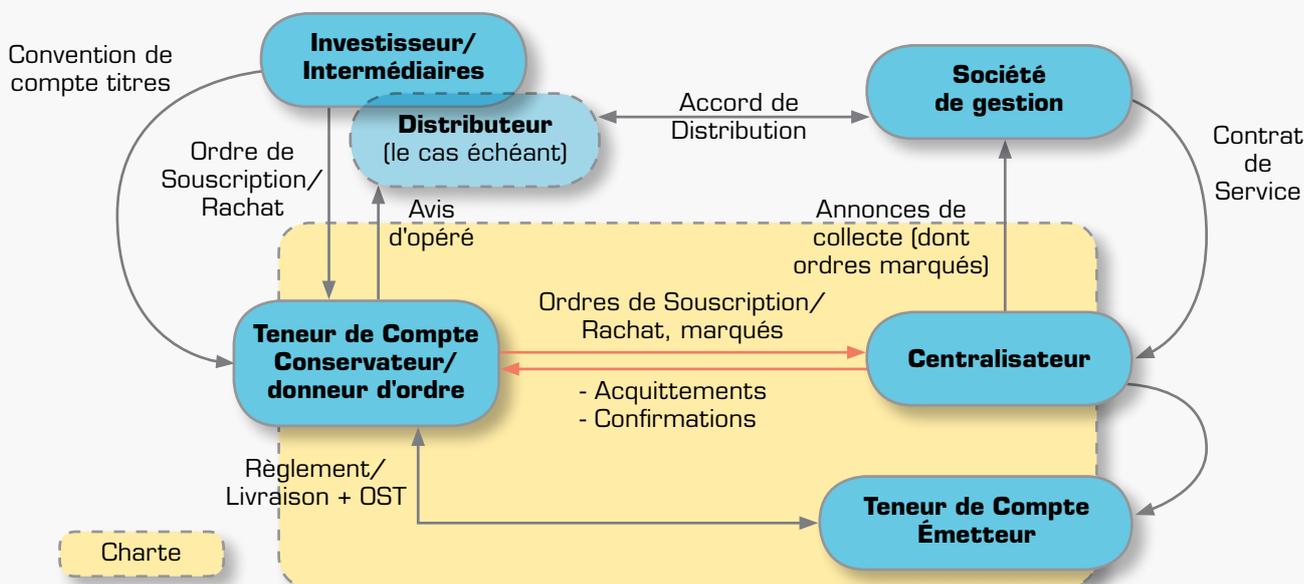
- ▶ Les distributeurs qui assurent la commercialisation de l'OPCVM auprès des investisseurs finaux
- ▶ Les teneurs de compte/conservateurs ou donneurs d'ordres qui transmettent les ordres au centralisateur
- ▶ La société de gestion de portefeuille qui assure la gestion financière

La gestion du passif est devenue un véritable enjeu pour les acteurs. D'une part, car on constate une augmentation des volumes et

donc des risques opérationnels associés qui conduisent à l'automatisation. D'autre part, car on constate une distribution élargie d'OPCVM qui fait de la gestion du passif un pilier des mécanismes de commissionnement à travers le marquage des ordres.

Le périmètre de la charte est repris en orange sur le schéma. La charte se focalise plus particulièrement sur les flux entre le donneur d'ordres et le centralisateur.

### Cartographie de l'ensemble des acteurs impliqués dans le process de la distribution des OPCVM



	Octobre 2008	Janvier 2009
Types d'OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> <li>• OPCVM français</li> <li>• À vocation générale et coordonnés</li> <li>• Admis ou non en Euroclear France</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fonds étrangers</li> <li>• OPCVM avec spécificités : FCPE, FCPI, FCPR, OPCI...</li> </ul>
Types d'ordres	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Souscriptions et Rachats sans spécificité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ordres spécifiques : ordres en montants, souscription par apport de titres</li> <li>• Ordres en devises</li> </ul>
Processus	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Passation d'ordres</li> <li>• Gestion des incidents</li> <li>• Ordres d'annulation</li> <li>• Ordres tardifs</li> <li>• OST sur flux cours inconnu</li> <li>• Gestion des accords de distribution</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Règlement-Livraison</li> <li>• Régularisations</li> <li>• Dissolution (par rachat obligatoire, par indemnisation)</li> <li>• OST sur flux cours connu</li> <li>• Centralisation des fonds étrangers</li> <li>• Transferts</li> </ul>

## Objectifs de la charte

La Charte de la centralisation d'OPCVM a un **double objectif** :

- Définir les rôles et responsabilités des différents acteurs (les intermédiaires financiers, les donneurs d'ordres et les centralisateurs). Il s'agit de définir les rôles et responsabilités au niveau opérationnel en gardant à l'esprit que l'AFTI Flux et Stocks a entamé des travaux avec l'AMF sur la définition des rôles et des responsabilités des acteurs au niveau réglementaire.
- Apporter un cadre normatif en harmonisant les pratiques entre intermédiaires financiers en tenant compte des évolutions réglementaires (mise en places des Gates, possibilité de créer des side pockets), des évolutions de l'environnement (émergence des plateformes de routage d'ordres, initiatives d'industrialisation et de standardisation, augmentation des volumes)

Nous souhaitons que cette charte soit un vecteur de communication des bonnes pratiques de la centralisation pour l'ensemble de la place et que l'ensemble des acteurs (membres ou non de l'AFTI) y adhèrent. Ces bonnes pratiques sont déjà en place dans un certain nombre d'établissements notamment ceux qui ont participé à ces travaux.

## Calendrier de la charte : une mise en œuvre en 2 temps

La première partie traite les OPCVM français et sans spécificités. Elle traite tous les éléments des processus jusqu'au règlement-livraison (traité dans la deuxième partie). Y sont également traitées les bonnes pratiques en matière de gestion des accords de distribution faisant suite aux recommandations de l'AFG en matière de convention de distribution et de marquage des ordres. Un relais entre les acteurs de la gestion du passif semble indispensable.

Rappelons que notre souci permanent est l'amélioration des services aux sociétés de gestion avec par exemple l'introduction de bonnes pratiques sur les ordres en montant et des recommandations facilitant le suivi de la distribution.

## Les bonnes pratiques

### Principes généraux

Il nous a paru tout d'abord souhaitable de rappeler les principes généraux du centralisateur :

- Primauté de l'intérêt des porteurs
- Devoir de discrétion
- Informations privilégiées
- Compétence et exigence

### La Passation de l'ordre

Les bonnes pratiques qui s'appliquent pour le donneur d'ordres (entité intermédiaire financier qui transmet l'ordre au centralisateur responsable de la collecte des ordres) et le centralisateur.

Le donneur d'ordres s'engage à ne pas donner d'ordres sur des clôtures de valeurs liquidatives (VL) ultérieures. Si cela devait arriver, nous préconisons que le centralisateur rejette cet ordre. Par ailleurs, le donneur d'ordres s'engage à confirmer un ordre téléphoné par un unique fax. La charte précise également un standard de contenu du fax de confirmation. Si l'ordre transmis est téléphoné, le centralisateur saisit l'ordre sur la base de l'ordre téléphoné (et procède au contrôle du fax s'il le reçoit).

Dans tous les cas, le centralisateur est tenu de saisir l'ordre dans son carnet d'ordres dès réception. Nous préconisons par ailleurs que les donneurs d'ordres et les centralisateurs enregistrent leurs conversations téléphoniques.

Vous noterez que nous parlons encore dans ce contexte d'ordres transmis par téléphone et confirmés par fax. En effet, la passation d'ordres sur OPCVM reste encore un process très manuel malgré les nombreuses initiatives de standardisation et d'automatisation.

## Charte de la centralisation d'OPCVM : apport de l'AFTI en faveur de l'harmonisation

### Confirmation et contrôle

Pour les valeurs non admises en Euroclear France, le centralisateur ajuste l'ordre sur la base du fax de l'ordre de mouvement si besoin.

Notons que nous avons eu des discussions sur le BRN, l'original du BRN pouvant prendre un certain temps, le rapprochement à effectuer avec l'ordre doit donc se faire sur la base de la copie de l'ODM et non de l'original, sachant que le règlement-livraison se fera sur la base de l'original.

Pour les cas d'ordre téléphoné confirmé par fax, le centralisateur :

- ▶ Répète oralement l'ordre lors de l'entretien téléphonique (valant acquittement)
- ▶ Contrôle l'ordre téléphoné avec le fax de confirmation avant cut off idéalement et au plus tard avant le prochain cut off

Notons que le fax prévaut en cas d'écart sans possibilité de joindre le donneur d'ordres.

Dans le cas où le centralisateur a accepté l'ordre mais n'a pas reconnu les conditions d'entrée et de sortie auquel il prétendait, le donneur d'ordres doit alors contacter le centralisateur pour une modification de son ordre.

En cas d'ordres acceptés avec réserve (repair), le donneur d'ordres doit contacter le centralisateur pour modifier l'ordre (il n'y a donc pas de nouvel ordre). Le donneur d'ordres s'engage à pointer les relances SLAB et en cas d'erreur à contacter immédiatement le centralisateur.

### Les bonnes pratiques en cas d'incidents

#### Principes définis en cas d'incidents :

À ce sujet, la charte couvre :

- ▶ Les incidents de plateforme de transmission d'ordres d'Euroclear France
- ▶ Les incidents sur les moyens de communication (par exemple SWIFT)
- ▶ Les incidents dans les systèmes du donneur d'ordres
- ▶ Les incidents dans les systèmes du centralisateur

Le but est ici de matérialiser l'engagement de chacun (centralisateur et donneur d'ordres)

Nous avons défini le principe suivant : le donneur d'ordres reste responsable du bon acheminement de l'ordre au centralisateur jusqu'à l'acquiescement. Les bonnes pratiques de traite-

ment des ordres en suspens durant l'incident sont définies comme telles :

- ▶ Engagement du donneur d'ordres de ne transmettre que des ordres collectés avant cut off
- ▶ Surveillance de l'acheminement des ordres par le donneur d'ordres
- ▶ Suivi du statut des ordres et des éventuels doublons par le donneur d'ordres
- ▶ Acquiescement des ordres dans les meilleurs délais par le centralisateur
- ▶ Engagement du donneur d'ordres et du centralisateur de mettre en œuvre un traitement par fichiers de back-up lorsque le volume le justifie

#### Bonnes pratiques en cas d'ordre tardif :

Un ordre est dit tardif, pour une date de centralisation donnée, lorsqu'il est **reçu chez le centralisateur après cut off**.

Cet ordre peut être accepté par la **société de gestion** en cas de « **dysfonctionnement technique exceptionnel** du système de transmission d'ordres » tel que défini par l'**AMF sous réserve que l'ordre ait été reçu avant cut off par le donneur d'ordres**.

Nous avons défini une **procédure** de traitement des demandes impliquant :

- ▶ Le responsable Back-office du donneur d'ordres
- ▶ Le RCCI du donneur d'ordres (facultatif)
- ▶ Le centralisateur
- ▶ Le RCCI de la société de gestion

Cette procédure pourrait se résumer ainsi : le back-office du donneur d'ordres contacte la société de gestion, lui demande son accord pour la prise de l'ordre tardif et tient à sa disposition les preuves nécessaires. La société de gestion via son RCCI donne son accord, en informe le centralisateur, qui selon le cas, soit appliquera l'ordre sur la collecte en cours (avec communication du complément d'annonce de la collecte à la société de gestion) soit le rejettera.

Les **preuves-types** justifiant que l'ordre était bien dans les systèmes du donneur d'ordres avant l'heure du cut off sont définies comme telles : copie d'écran du carnet d'ordres du donneur d'ordres, fax d'instruction reçu par le donneur d'ordres, autres preuves éventuelles. Le descriptif de l'incident fait partie des preuves types.

### Gestion des doublons

La charte définit le principe suivant : le donneur d'ordres reste responsable du suivi des doublons, même si le centralisateur s'engage à mettre en place une procédure de surveillance des doublons. Les centralisateurs qui ont participé au groupe de travail ont mis en place une procédure qui leur permet de rejeter tout doublon (néanmoins le donneur d'ordres restera responsable du suivi des doublons en cas de doublon non détecté).

Les bonnes pratiques identifiées sont les suivantes :

- ▶ Le donneur d'ordres s'assure de la transmission et de la validité de ses ordres (uniquement les ordres reçus avant cut off) auprès du centralisateur.
- ▶ Le donneur d'ordres passe par téléphone les ordres non présentés en précisant la référence de l'ordre dans ses systèmes
- ▶ Le centralisateur effectue un contrôle des doublons sur la base de la référence du donneur d'ordres et du code établissement Euroclear France

### OST sur flux OPCVM cours inconnu

Pourquoi avons-nous souhaité mettre en place une pratique pour les OST sur flux OPCVM cours inconnu (les cours connus seront traités dans la deuxième partie de la charte) ?

#### Cette démarche s'inscrit dans la mise en œuvre d'ESES stream 3 et répond à un besoin d'harmonisation des pratiques de marché :

- ▶ Afin de supprimer le caractère atypique des OPCVM qui sont exclus de l'application automatique des OST sur flux (distribution espèces uniquement)
- ▶ Afin d'harmoniser également l'utilisation de la RD sur les 3 marchés (Belgique, Hollande et France)

Il nous a paru nécessaire de :

- ▶ Définir les dates applicables aux instructions de R/L des OPCVM : date de VL, date de règlement, date de négociation
- ▶ Harmoniser les règles de gestion applicables aux traitements automatiques des OST sur flux, et dans la mesure du possible, diminuer les OST sur flux

## Définition de la date de négociation

Date d'établissement de la Valeur Liquidative

### Règles de gestion proposées pour les OST de distribution en espèces

Date d'arrêt = Date de détachement + [Délai de R/L - 1]  
Date de paiement ≥ Date d'arrêt + 1

### Maintien de la pratique actuelle pour les OST de distribution en titres

Date d'arrêt = Date de détachement - 1  
Date de paiement ≥ Date d'arrêt + 1 (= date de détachement et donc pratique actuelle)

## Qu'est ce qu'une date de VL (valeur liquidative)?

On la définit comme étant la date d'établissement de la VL c'est-à-dire la date de photographie de l'actif du portefeuille. Ce n'est donc ni la date du calcul, ni la date de publication.

La date de négociation, troisième date nécessaire pour le garnissage de ces transmissions avec la date de règlement est la date à laquelle les deux parties sont d'accord sur le prix et sur la quantité.

Pour les OPCVM à cours inconnu, la date de négociation est la date de VL, donc la date d'établissement de la VL.

Les règles de gestion proposées pour les OST de distribution en espèces sont les suivantes:

*Date d'arrêt =*

*Date de détachement + [Délai de R/L - 1];*

*Date de paiement ≥ Date d'arrêt + 1.*

L'objectif est ainsi de réduire les OST sur flux en calant le délai entre la date d'arrêt et la date de détachement sur le délai de R/L.

En fait, nous allons passer d'un système où aujourd'hui toutes les régulations en OST sur flux se font en manuel entre les acteurs à un autre système, avec ESES Stream 3 et l'application de cette règle de gestion où non seulement on minimisera les flux, mais où en outre une grande partie des régularisations restantes se fera en automatique.

Pour les OST de distribution en titres, la pratique actuelle est maintenue. En effet, si nous appliquons la même règle, nous décalerions la date de paiement en titres ce qui pourrait bloquer des rachats éventuels.

## Marquage des ordres

Le contexte de marquage des ordres se caractérise par:

- Une montée en puissance de l'architecture ouverte
- Et donc un besoin accru de normalisation de l'identification des distributeurs

Pour assurer la réussite de ces initiatives, il faut un relais côté donneur d'ordres et côté centralisateur. Le donneur d'ordres doit pouvoir véhiculer les références du marquage. Le centralisateur doit pouvoir reconnaître la référence de marquage et appliquer le cas échéant les conditions dérogatoires des droits d'E/S qu'il aura reconnu.

Une des conditions sine qua non est que la société de gestion communique les codes de marquage avec les conditions associées à la fois au distributeur et au centralisateur. Il revient alors au distributeur de les communiquer à son teneur de compte conservateur.

Les engagements que doivent prendre le centralisateur et le donneur d'ordres sont définis comme suit.

Le centralisateur applique les conditions dérogatoires uniquement aux ordres pour lesquels la société de gestion a communiqué son autorisation:

- ▶ Il contrôle les références de marquage de l'ordre lorsqu'elles existent dans son référentiel ainsi que les droits d'E/S applicables
- ▶ Il applique les droits préférentiels correspondants
- ▶ Dans le cas où il ne reconnaît pas les conditions à appliquer, il transmettra un repair.

Le donneur d'ordres:

- ▶ Remonte les réclamations auprès du centralisateur dans un délai maximum de 30 jours à compter de la date de centralisation
- ▶ Restitue autant que possible les références des distributeurs dans les ordres, aussi bien sur les souscriptions que sur les rachats, afin de faciliter le suivi de la distribution

## Modalités pratiques

Vous pouvez retrouver la charte sur le site de l'AFTI ([www.afti.asso.fr](http://www.afti.asso.fr)), suite à la communication effectuée par l'AFTI le 3 novembre ainsi que sur le site d'Euroclear France ([www.euroclear.com](http://www.euroclear.com)), suite à la diffusion de l'avis 6094.

Les adhérents à la Charte à ce jour sont: les établissements qui ont participé à sa rédaction: Société Générale Securities Services, Caceis Investor Services, Natixis, BNP Paribas Securities Services, CM CIC, Euroclear France (en tant que CSD et gestionnaire du système de routage d'ordres et R/L) Des nouveaux établissements tels que Cortal et Euroclear Banque qui ont déjà fait part de leur souhait d'y adhérer.

Tous les autres établissements sont invités à lire la charte et à y adhérer également. Il est recommandé par ailleurs qu'ils se déclarent auprès du groupe AFTI Flux et Stocks par l'intermédiaire de Florence Dwyer ([florence.dwyer@bnpparibas.com](mailto:florence.dwyer@bnpparibas.com)).

## Question de la salle

**Nous avons vu que l'ordre devait être parti de chez le donneur d'ordres avant cut off, cela veut dire que le centralisateur peut l'avoir un petit délai de temps après. Cela veut-il dire qu'on peut remonter la notion de cut off au niveau du donneur d'ordres? Il y a une ambiguïté. Laisse-t-on supposer par cette charte qu'il y a une petite souplesse possible?**

**Florence Dwyer:** Il n'y a aucune souplesse au niveau de la réception de l'ordre avant cut off chez le donneur d'ordres. En revanche, il y a effectivement l'introduction d'un principe de prise en compte des ordres tardifs sous 2 conditions:

- Un dysfonctionnement technique exceptionnel
- Un ordre reçu avant cut off par le donneur d'ordres

Sous réserve bien sûr de l'accord du RCCI de la SDG qui a le dernier mot.



## Principaux éléments de la feuille de route AFTI-AFG

**Bruno PRIGENT**, Vice-Président de l'AFTI, Directeur Délégué du Métier Titres, Société Générale Securities Services  
**Pierre BOLLON**, Délégué Général de l'Association Française de la Gestion Financière (AFG)

Nous avons prévu, avant la conclusion par Alain Leclair, de vous faire la restitution du séminaire AFTI/AFG d'octobre 2008. Pourquoi ce séminaire? Nous avons le sentiment que nous nous voyions régulièrement mais souvent trop rapidement et le plus souvent « à chaud ». Il était bon de pouvoir se poser pendant une journée et de discuter. Et c'est ce que nous avons fait.

Nous avons ainsi « brainstormé » pendant toute une journée entre membres de l'AFTI et de l'AFG. Du côté de l'AFG, étaient notamment présents P.Y. Berthon, Éric Pagniez et Alain Pithon ainsi que F. Delooz (BNP Paribas Asset Management, le président de la commission Internationale), P. Legrand (RBC Dexia IS, le président de la Commission Administration de Fonds), Y. de Saint Meleuc (Groupama Asset Management, le Président de la commission Infrastructure et Prestataires) et F. Viennot (AXA-IM). Du côté de l'AFTI, étaient présents S. Bernard (CACEIS Fastnet Responsable du groupe Administration de fonds), F. Dwyer (BPSS), J.-M. Eyssautier (CACEIS), K. Lachgar (AFTI), F. Perard (BPSS Responsable du groupe Flux et Stock sur OPC), B. Prigent (SGSS), N. Rigutto (SGSS Responsable du groupe Dépositaire d'OPC) et F. Rodriguez (SGSS).

Lors de ce séminaire, 5 thèmes ont été abordés:

- ▶ L'industrie dans 3 à 5 ans
- ▶ La responsabilité des acteurs
- ▶ Les chantiers porteurs d'économies
- ▶ L'organisation entre les 2 Associations
- ▶ Les conséquences de UCITS IV

Nous ne traiterons pas ici du dernier point, développé précédemment par Pierre Monteillard.

### L'industrie dans 3 à 5 ans

Nous nous sommes essentiellement centrés sur les points qui nécessitent de façon prioritaire un travail en commun entre nos deux associations.

**L'AFG** est plus que jamais persuadée que l'écosystème que nous formons a des fondamentaux favorables (besoin des investisseurs/financement de l'économie) à moyen et à long terme:

- ▶ Les besoins des épargnants/investisseurs ne vont pas diminuer, bien au contraire, pour le retail comme pour les institutionnels français, européens et mondiaux. L'industrie de la gestion sera là pour être à leur service et leur procurer sa valeur ajoutée.
- ▶ Force est de constater que nos économies ont besoin de financement. L'économie d'endettement à fort effet de levier va inévitablement voir ce levier se réduire aux cours des prochaines années. Nous changeons

d'ère en passant de before crisis (« BC ») à after deleveraging (« AD »). Dans l'économie de l'après deleveraging, c'est de l'épargne longue que viendra le financement de la croissance économique. Et pour nous, industrie de gestion au sens large, c'est une bonne nouvelle. Même si l'État peut intervenir pour aider à reconstruire les bilans et les fonds propres de certaines entreprises (y compris l'industrie bancaire), cette intervention a forcément des limites, et si le financement désintermédié ne reprend pas c'est l'économie tout entière qui sera bridée sans compter qu'il existe d'autres besoins de financement, notamment pour les infrastructures.

L'environnement concurrentiel continuera à pousser la gestion à s'industrialiser et s'internationaliser:

- ▶ Les acteurs seront conduits à exercer une forte rationalisation des coûts et des gammes. C'est une préoccupation permanente depuis la rationalisation de la gamme domestique dans les années quatre-vingt. Dans les années quatre-vingt-dix, la croissance est passée par le fort développement des gammes internationales, plus par ajout de produits internationaux que par internationalisation de produits locaux. Le vrai XXI<sup>e</sup> sera celui du défi de la rationalisation avec UCITS IV et peut-être UCITS V.
- ▶ Au niveau français, européen et international, l'industrie de la gestion est, en effet, loin d'être la seule présente, et les autres

secteurs de l'industrie financière sont et seront très agressifs. Il faut nous mettre en état de relever ce défi concurrentiel par des économies d'échelle et par l'innovation. Les prestataires de services devront s'organiser en conséquence dans ce contexte concurrentiel fort pour fournir de la valeur ajoutée à moindre coût.

- ▶ Il ne serait pas sage, qui plus est, de penser que nos amis américains n'auront à leur disposition au XXI<sup>e</sup> siècle que des mutual funds inexportables pour des raisons fiscales ou juridiques. Il y aura une concurrence très forte au niveau mondial, l'industrie européenne de la gestion doit s'y préparer.

La qualité du service et « l'impératif innovation » seront donc plus que jamais essentiels. Ils vont bien sûr, conduire à plus d'exigences pour la gestion d'actifs. Cela peut paraître un truisme mais la crise nous montre que nous devons jouer beaucoup plus notre rôle de « buy side » sur les marchés financiers. Mais la maîtrise de la gestion des risques (« actif/passif », opérationnels...) sera elle aussi vitale. Enfin le suivi fort de la qualité et de la valeur ajoutée des prestataires, de leur apport qualité/prix sera encore plus impératif qu'aujourd'hui. Bref, membres de l'AFG et membres de l'AFTI auront du pain sur la planche!

### Trois points pour conclure, du côté de l'AFG:

- ▶ Côté clients, de plus en plus de canaux de distribution (ie. architecture ouverte) émergeront. Il faudra que les sociétés de gestion renforcent la connaissance de leurs « clients » et de leurs attentes. En termes de distribution, il faudra impérativement clarifier la frontière de responsabilités entre les sociétés de gestion et les autres acteurs.
- ▶ Il nous faudra obtenir l'uniformisation en Europe des responsabilités des dépositaires,
- ▶ Nous allons, enfin, connaître un tsunami réglementaire mondial avec lequel nous allons devoir compter. Nous sommes pour plus de réglementation dans de nombreux endroits, les « trous noirs » devront être comblés, mais il faudra nous battre pour que les nouvelles réglementations ne soient pas un frein à l'innovation.

**Côté AFTI**, nous avons la conviction forte que la concentration des acteurs devrait encore s'accélérer. Dans cette industrie, il ne faut plus être un acteur domestique mais un acteur international. Nous avons ainsi tendance à penser que notre marché domestique c'est l'Europe.

Il faut parvenir à industrialiser les prestations et les process. Ce qui est paradoxal c'est que nos clients nous demandent de plus en plus d'industrialiser nos process mais aussi de gérer le sur-mesure par rapport à leurs besoins. Il faut donc parvenir à un équilibre qui n'est pas toujours facile à atteindre. Pour tenter de réduire nos coûts de production, l'offshoring est une piste à creuser. Nous sommes globalement en retard en Europe par rapport à certains acteurs américains.

Avec la crise financière, nous sommes en train de redécouvrir nos risques. Le risque (bancaire, opérationnel, réputation...) a une place importante et un impact véritable sur la rémunération. Lorsqu'un OPCVM a un découvert, si on procède à sa liquidation, sommes-nous certains de combler ce découvert? En ce qui concerne les risques liés à la conservation, lors de la faillite de tous les dépositaires locaux en Islande, quel est le véritable risque pris par le dépositaire? Nous y reviendrons. Pour les risques opérationnels, dans un marché à très forte volatilité avec des écarts de cours importants, avec des instruments qui sont de plus en plus difficiles à valoriser, quel est le risque que nous portons dans l'ensemble des métiers périphériques à la gestion financière?

Tous ces risques nous amèneront donc à repenser radicalement notre approche concernant notre rémunération. Le constat fait par l'AFTI est que le métier de dépositaire en France est fortement sous-rémunéré par rapport à l'ensemble des risques qu'on lui demande de prendre. Il y a donc un vrai problème de business model à adresser dans les meilleurs délais.

La chaîne de valeur proposée par les acteurs de l'AFTI doit être de plus en plus longue afin d'accompagner les sociétés de gestion dans leur développement et leur permettre de se positionner sur leurs activités cœur de métier. Nous avons ainsi des opportunités certaines dans l'avenir.

Enfin, notons qu'il nous faut progresser avec nos clients sur la distribution de leurs produits en collaboration avec l'AFG.

Autre conviction, nous avons la certitude que le Luxembourg restera une place essentielle au niveau européen. Notre constat par rapport aux acteurs français est que nous avons tous une position significative au niveau des titres sur le Luxembourg. Nous sommes généralement dans le Top 5 et pourtant nous sommes mal représentés sur le Luxembourg. Nous devons ainsi mieux nous faire entendre sur cette Place.

Dernier point, l'évolution de la réglementation dans les prochains mois va avoir des conséquences fortes sur nos industries, tant sur la partie société de gestion que sur les métiers périphériques. Il faudra alors s'attendre à ce qu'il y ait des investissements non négligeables dans toute notre chaîne de traitement. Nous souhaitons que cela ne se fasse pas en ordre dispersé. Amusez-vous à comparer le système des gates en Europe! Chaque régulateur a bâti ses propres règles sans rechercher pour autant une harmonisation européenne.

## Responsabilité des acteurs

Nous nous sommes focalisés sur deux acteurs: le dépositaire et l'administrateur de fonds.

### Responsabilités des dépositaires

**Pour l'AFTI**, il y a un vrai problème de responsabilité du dépositaire français par rapport au reste de l'Europe. Son niveau de responsabilité (restitution des actifs/garde des actifs) est très élevé. Il a aujourd'hui une obligation de restitution, de surcroît immédiate. Si demain une banque française a un sous-conservateur aux États-Unis qui fait faillite, alors elle doit faire une restitution immédiate des actifs américains. Résultat: « la banque saute! » et engendre de ce fait un risque systémique. Ce risque n'est pas un risque sur le papier mais bel et bien un risque réel. C'est ce qui s'est passé avec la faillite des banques en Islande. Il faut en tirer les leçons. La restitution est un vrai problème. La restitution immédiate est encore pire. Dans le cas de Lehman Brothers, j'ai été frappé par

## Principaux éléments de la feuille de route AFTI-AFG

un article dans la Tribune. 65 milliards de dollars d'actifs bloqués pour les hedge funds qui ont pour contrepartie Lehman Brothers. Et de l'autre côté, vous avez en France quelques fonds qui ont Lehman Brothers pour prime broker et l'AMF a demandé aux déposataires de restituer les actifs de façon immédiate.

Il faut impérativement arriver à harmoniser les responsabilités du déposataire en Europe d'autant que, lorsque vous prenez la réglementation locale, la ségrégation des avoirs n'existe pas dans tous les pays du monde. Comment le déposataire peut-il prendre une responsabilité sur ces pays alors qu'en local ses actifs ne sont pas ségrégués ?

Le passeport déposataire permettrait d'accélérer l'industrialisation des plateformes de production. Il faut qu'on puisse, et c'est dans l'intérêt de toute l'industrie de la gestion des actifs, avoir des possibilités de plateformes au niveau de l'Europe et non pas l'obligation d'être dans chacun des pays avec nos propres systèmes.

Autre point de réflexion, il faut sécuriser les engagements du déposataire vis-à-vis du compte cash. Cela peut sembler basique mais cela ne l'est pas. Ce n'est pas parce que vous avez un actif avec un découvert et que ce découvert est inférieur à l'actif que vous êtes certain d'être remboursé in fine. Si vous avez une liquidation judiciaire, l'ensemble des créanciers (cas du close out netting) du fonds se présenteront et le déposataire n'arrivera pas alors comme le premier créancier mais à la fin des créanciers. Dans ce cadre-là, vous n'avez pas la garantie que votre investissement soit couvert. Nous sommes en train de travailler pour mettre en place au niveau de la convention de place des moyens de nantissement ou des mesures pour avoir une première sûreté en tant que créancier. Nous avons besoin de sécuriser le cash des déposataires.

Dernier point qui n'est pas non plus anodin, le découvert du point de vue du régulateur est un découvert technique et non un droit à tirage. L'AMF nous a précisé que le déposataire n'avait pas à octroyer de découvert sauf s'il souhaite mettre en place un financement pour l'OPCVM.

Donc, le découvert du déposataire doit être en permanence un découvert technique qu'il doit pouvoir justifier.

### Responsabilités des administrateurs de fonds

En France, administrateur de fonds est une fonction qui n'est absolument pas reconnue par la réglementation à la différence du Luxembourg. En France, elle s'exerce par délégation de la société de gestion alors qu'au Luxembourg l'administrateur de fonds est un acteur à part entière à côté de la société de gestion. Autre différence, au Luxembourg il existe des seuils de matérialité pour indemniser les porteurs de parts en cas d'erreur sur une valeur liquidative. Par exemple, vous avez une erreur de valeur liquidative, des standards sont définis si l'erreur est supérieure à x points de bases, alors il y a une indemnisation qui se met en place. En France, c'est une discussion qui s'instaure entre la société de gestion et le centralisateur. Il est donc indispensable d'harmoniser ces règles.

Notre constat est que l'AFG et l'AFTI doivent travailler ensemble pour réaliser un état comparatif des responsabilités par pays européen afin de proposer une harmonisation européenne. De nombreuses zones d'harmonisation possibles avaient été laissées dans l'ombre dans la construction des règles au niveau européen, le marché ne les harmonisera pas tout seul, il faut donc qu'on le fasse.

### Les chantiers porteurs d'économies

Il existe certainement des effets de leviers très importants si on arrive à dématérialiser l'information vers les porteurs. Si on fait un parallèle avec le Luxembourg, beaucoup de choses se passent via CCLux, ce qui fait qu'il y a beaucoup moins de diffusion de documents au Luxembourg - comme on peut le faire en France. L'effet de levier est très important tant du côté société de gestion que distributeur. Je pense que cette dématérialisation limitera aussi les risques opérationnels et clarifiera les responsabilités de chacun.

La gestion du passif a deux priorités majeures: la concrétisation du Transfer Agent light et l'aboutissement du chantier « gestion de passif » avec l'AMF, en définissant les acteurs, ainsi que les missions et responsabilités de chacun.

Le FPP, le Fund Processing Passeport est un autre chantier justement identifié par l'AFG comme porteur d'économies. La production des FPP a commencé en France et dans d'autres pays européens. La production est sous la responsabilité de la société de gestion, même s'il existe la possibilité de mandater contractuellement un tiers dont le déposataire. Nous avons opté pour une solution portail dont nous devons favoriser le développement. Enfin, un état des lieux européen des modes de prélèvement des frais de prestataires en lien avec l'affichage des frais de gestion est à réaliser car vraisemblablement les enseignements seront porteurs d'économies.

### Organisation entre les deux associations

Comment encore mieux fonctionner ensemble ?

Notre bilan est que ce séminaire d'un jour a été particulièrement intéressant. Nous allons donc le réitérer au moins une fois par an. Il y a une vraie utilité d'organiser des échanges récurrents entre l'AFG et l'AFTI. Il faut surtout qu'on ait pour réflexe de se parler. Un comité de liaison (3 à 4 représentants seniors par association) sera mis en place et se réunira de manière régulière mais aussi à la demande. Nous échangerons également davantage sur nos projets de réponse sur les consultations européennes.

Enfin, comment se positionner par rapport à l'EFAMA (l'association des sociétés de gestion) ? L'organisation d'une représentation optimisée au niveau européen des 2 associations pourrait être une perspective intéressante, une représentation européenne du métier des titres étant nécessaire.

Merci pour votre attention. ■



## Conclusion

**Alain LECLAIR**, Président,  
Association Française de la Gestion Financière

Quand nos amis et collègues des autres métiers y compris les émetteurs parlent de la gestion, il est évident qu'ils parlent de l'ensemble de la gestion et qu'ils voient notre industrie comme une industrie « complète. » sans considération de nos rattachements différents mêmes s'il est notoire que les métiers du titre sont par histoire, et par structure beaucoup plus rattachés aux banques contrairement aux gestions qui réunissent à l'image des adhérents de l'AFG des sociétés filiales de banques, des filiales d'assurances, et comme vous le savez, un nombre de plus en plus important d'indépendants « entrepreneuriaux ».

Cette conférence arrive donc à point nommé pour rappeler que nous formons tous ensemble un grand métier.

Nous avons la charge de la confiance des investisseurs. Notre première priorité dans la crise actuelle est de parer au risque de rupture dans cette relation de confiance avec les investisseurs. Le respect de nos responsabilités est l'un des éléments clefs de cette confiance. Or cette **question de responsabilité** a souvent été repoussée sans être vraiment adressée entre nous. Il faut donc que nous ayons un débat approfondi sur cette question et que l'on puisse afficher un front commun une fois que ces questions de responsabilités auront été tranchées, et ce en fonction des produits.

Le deuxième point qui à mon avis est fondamental est la réorganisation du métier de la gestion en Europe. Nous avons la chance d'être le leader européen de l'industrie des OPCVM. et bénéficions donc d'une position privilégiée pour participer à l'évolution de la régulation en Europe.

Les événements actuels nous montrent combien nous sommes dans des matières extrêmement fluctuantes assujetties à des cycles financiers et combien il est important que nous veillions en permanence à, notamment, une réduction des coûts pour les investisseurs. À ce sujet, je crois que UCITS IV est une directive extrêmement intelligente qui permettra d'améliorer l'efficacité des gestions notamment et celle de l'information aux investisseurs grâce à la généralisation du KII.

### Où va se situer le métier au niveau international ?

Sans vouloir faire de patriotisme financier, l'industrie française me paraît extrêmement bien dotée pour qu'in fine, dans un, deux, trois ou quatre ans, les principaux acteurs européens, qu'ils soient au niveau de la gestion, des systèmes, des dépositaires, du fonctionnement global du métier, soient tenus par des mains françaises. Vis-à-vis d'une place comme Londres, nous avons des atouts considérables : nous avons les clients, (merci les banques retail, merci les grandes compagnies d'assurance!). Ces atouts, même s'il y a des déplacements internationaux, restent acquis sur un territoire européen où il y a, espérons que ça dure, un important bassin d'épargne à maturité. Mon point fait ici écho à ce qui a été dit sur les besoins de financement d'infrastructures. Nous avons un horizon et nous avons des acteurs!

### Où allons-nous dans le développement de nos activités ?

Les produits doivent couvrir les besoins d'une clientèle internationale et si nous sommes tous d'accord pour que les acteurs français soient au centre de cette industrie on peut se poser

la question de la nationalité du produit : doit-il être français, luxembourgeois ou irlandais? Si je prends l'exemple des constructeurs de voitures, dans une voiture française, une pièce a sans doute été construite dans un autre pays, une pièce en Pologne, une autre en Espagne, une autre en Allemagne... mais ce qui importe c'est qu'il existe un visa des mines européen qui permet de circuler partout en Europe.

L'idéal c'est que les UCITS **mais aussi les « alter UCITS »**, pour lesquels nous plaçons fortement dans le cadre du développement de l'innovation en Europe, soient « le » véhicule qui s'impose. On ne devra alors plus se poser la question si on achète un UCITS européen ou un fond luxembourgeois. Je pense que UCITS IV va nous aider à franchir cette barrière et le jour où on achètera un UCITS on le fera gérer dans les lieux les plus adaptés. Il faut passer d'une vision d'arrière-garde de combat de places pour ne penser qu'à l'efficacité. La régulation doit être totalement unifiée. C'est pourquoi nous avons tant lutté pour le passeport européen et pour que les régulateurs jouent enfin le jeu entre eux. Nous aurons alors peut-être la possibilité de créer un véritable produit européen et nous sommes bien placés tant au niveau de la production qu'au niveau de la distribution.

**Mon troisième point concerne « l'autoroute » à emprunter.** Une fois que l'on dispose d'un vrai véhicule européen, il convient d'utiliser des autoroutes efficaces. Or actuellement nous n'avons pas, dans notre métier, en Europe, d'autoroutes qui fonctionnent de façon optimale. Il faut porter l'information des produits au-delà de nos frontières et il est indispensable en ce sens que les acteurs français se mettent à la discipline du FPP, le fund processing pas-

## Conclusion

seport, véritable carte d'identité technique du produit destinée à l'ensemble des services opérationnels en charge de la distribution. Je me tourne ici plutôt vers mes amis gérants pour qu'ils fassent l'effort de mettre tous leurs fonds dans le système du FPP. Sans FPP, il n'y a pas d'autoroutes. Et bien évidemment, on peut rêver que sur ces autoroutes il y ait des panneaux d'affichage clairs et attrayants.

### Quelles vont être les conséquences de UCITS IV sur notre métier ?

Cela nous semble tellement important et stratégique pour nos métiers que nous avons demandé à Yann de Saint Meleuc de conduire pour le compte de notre association une étude sur la posture des acteurs devant UCITS IV. Nous avons obtenu pratiquement tout ce que l'on souhaitait avec UCITS IV. Il faut désormais rentrer dans la réalité.

La directive étant passée, il faut maintenant la mettre en œuvre dans les différents pays. Cela prendra 1 à 2 ans. Mais je pense qu'au moment où nous sommes tous en train de faire nos budgets et prévoir comment améliorer les coûts pour notre industrie et pour ceux qui s'en servent, on peut prendre de l'avance et se mettre à réfléchir sur l'utilisation la meilleure de UCITS IV. Va-t-on regrouper les produits ? Va-t-on utiliser le master/feeder ? Comment va-t-on communiquer l'information ? Il faut que chacun voie de son côté et dans ses groupes quels dispositifs vont être pris pour regrouper et renforcer l'industrie. Je pense qu'il ne faut pas avoir peur. Certains disent : attention demain tous les fonds vont fusionner, les fonds français et les fonds luxembourgeois. Et alors ! Si cela

doit se faire, organisons-nous pour que notre industrie en recueille tous les fruits possibles.

Tous ces chantiers sont considérables à un moment où il nous faut à la fois regagner la confiance, faire des économies d'échelle, nous montrer plus sécuritaires pour les investisseurs et poursuivre l'innovation. À ce titre, je pense que le chantier d'une coopération - qui existait déjà mais qui se veut beaucoup plus étroite - entre nos métiers est fondamental.

Il est important que nous formions, tout en gardant chacun nos personnalités, un métier solide et efficace. De même, il semble crucial que l'on soit encore plus écouté au niveau des politiques. Nous sommes assis avec eux autour de la table, à nous de prouver que nous sommes utiles pour l'économie et de faire cesser les regards un peu glauques que l'on reçoit dans un dîner en ville lorsque l'on dit qu'on exerce dans la gestion de capitaux, et ne craignons pas d'envoyer nos représentants sur les plateaux de télévision même s'ils peuvent actuellement paraître des proies faciles pour les journalistes ?

Nous voulons de la finance utile et pas de la finance futile ! Rappelons que l'on a besoin de nous pour financer les retraites, les infrastructures, les autoroutes, la santé et apporter des fonds propres aux entreprises. Il nous suffira alors d'être efficaces et de délivrer ce que nous avons promis de délivrer.

Merci beaucoup et merci cher Marcel Roncin!!! ■



Association Française  
des Professionnels des Titres  
36, rue Taitbout - 75009 PARIS  
Tél. : 01 48 00 52 03  
Fax : 01 48 00 50 48  
Site : [www.afti.asso.fr](http://www.afti.asso.fr)

Directeur de Publication : **Marcel Roncin**  
Rédacteur en chef : **Marcel Roncin**  
Comité de rédaction : **Eurogroup**  
Crédit photos : **Éric Thibaud**  
Réalisation : **Café Noir - LFT**  
ISSN : 1262-2109

AFTI  
Spécial  
Conférence

n°31 - février 2009

Les supports de présentation  
sont disponibles  
pour les membres de l'AFTI  
sur le site Internet de l'association :

[www.afti.asso.fr](http://www.afti.asso.fr)