

Le marché unique de la gestion collective reste-t-il un fantasme ?

PLUS DE TRENTE ANS APRÈS LE début des discussions sur ce qui est devenu la Directive Opcvm de 1985, force est de reconnaître que le marché unique de la gestion collective est encore largement en devenir. Pour accélérer sa mise en place, la Commission européenne a proposé deux nouvelles directives modifiant celle de 1985. Notre pays agit fortement pour que celles-ci soient adoptées rapidement, que ce soit au niveau de la profession (1) ou des pouvoirs publics qui comptent faire de l'adoption de ces directives l'une des priorités de la présidence française de l'Union européenne (juin/décembre 2000). L'évolution des marchés européens de l'épargne et des techniques de gestion et de commercialisation – on songe notamment à Internet – des produits de gestion collective rend indispensable cette étape décisive.

L'APRÈS 1985 : CHI VA PIANO...

Pour des raisons évidentes de protection des épargnants, les fonds d'investissements sont des produits financiers fortement réglementés, que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis. Cet atout, essentiel en ce qu'il fonde la confiance des épargnants et l'égalité de la concurrence entre les promoteurs, se transforme cependant, quand il s'agit de permettre la commercialisation transfrontière des Opcvm, en un redoutable casse-tête. Pour tenter de le résoudre, les pays européens ont décidé de «normaliser» la définition d'organismes de placements collectifs euro-compatibles, dits «coordon-

nés». C'est ainsi que la Directive 85-611 de 1985 a défini les caractéristiques auxquelles un Opcvm doit répondre pour pouvoir être librement exporté d'un pays européen à l'autre.

Quel bilan tirer de cette Directive (2), quinze ans après son adoption ?

- Les Opcvm canalisent une part croissante de l'épargne européenne. Ce succès est en grande partie à mettre à l'actif de l'existence de cette «référence réglementaire» qu'est la directive de 1985, dont s'inspirent d'ailleurs aujourd'hui les pays de l'Europe centrale et orientale.

- La commercialisation transfrontière des Opcvm en Europe se développe avec régularité. Même si l'on manque encore cruellement de données fiables en ce domaine, certains chiffres attestent de la réalité de ce phénomène. C'est ainsi que les Opcvm «coordonnés» représentent désormais une part significative des Opcvm européens et, plus important encore, ceux-ci ne sont plus systématiquement destinés à être «réimportés» dans le pays d'origine de l'établissement promoteur (tableau).

- Malgré ces éléments encourageants, force est de reconnaître que, dans les faits, le commerce intracommunautaire d'Opcvm est resté quantitativement très faible, surtout si l'on exclut de celui-ci les «round-trips» c'est-à-dire les fonds enregistrés à l'étranger par un promoteur national dans le but de les vendre sur son propre territoire, tirant ainsi profit des écarts entre les législations nationales. Commercialiser un Opcvm dans

La commercialisation transfrontière d'Opcvm est loin d'être une réalité. Décloisonner les marchés est un objectif prioritaire des gestionnaires français.



PIERRE BOLLON

Délégué général

Association française de la gestion financière (AFG-ASFFI)

“ Commercialiser un Opcvm dans un autre pays européen est encore un véritable parcours du combattant. ”

un autre pays européen est encore un véritable parcours du combattant : écarts culturels, étanchéité des réseaux de distribution, mauvaise volonté des organismes nationaux de contrôle et de tutelle, législations nationales de «protection du consommateur» aux rejets protectionnistes... sont monnaie courante. Surtout, de nouveaux types d'Opcvm conçus depuis 1985 n'ont pu, par définition, être prévus par celle-ci d'où ce paradoxe : d'excellents produits, modernes et inventifs, ne sont pas coordonnés !

L'APRÈS 2000 ... VA LONTANO ?

Pourtant tout paraît se lier pour qu'une véritable mutation se produise dans les prochaines années.

- Du côté des clients, on constate une lente mais sûre convergence de la demande en Europe. Les continentaux s'intéressent enfin aux produits actions et les Anglo-saxons découvrent les fonds diversifiés et les fonds de taux. Partout, même si c'est à un rythme inégal, se répandent des produits de plus en plus sophistiqués, incorporant notamment l'utilisation de produits dérivés. D'où une demande accrue de conseils et de services.
- Du côté de l'offre, nombre d'acteurs développent désormais de véritables stratégies transnationales. L'industrie est de moins en moins demandeuse de barrières protectrices, et souhaite de plus en plus clairement l'édification d'un véritable marché européen intérieur de la gestion collective lui permettant de réaliser des économies de gamme et d'échelle et de se constituer la «base ar-

rière» afin de résister à l'arrivée en force des gérants américains. De puissantes entreprises de gestion se constituent ainsi peu à peu et les sociétés de gestion entrepreneuriales, centrées sur les besoins de leurs clients, souhaitent leur permettre d'accéder aux fonds les plus adaptés, fussent-ils étrangers. Autour d'elles, se constituent peu à peu de véritables activités de services : conseil, commissariat aux comptes, valorisation, dépositaires...

- La révolution des modes de commercialisation sert aujourd'hui de détonateur. Partout, les banques distribuent des produits de gestion collective, que ce soit dans leurs guichets, par leurs équipes ou leurs structures dédiées aux «*high-networth individuals*» ou par Internet. Partout, ou presque, les assureurs ou leurs réseaux font le succès des contrats en unité de compte. Partout, les professions de conseiller en gestion de patrimoine («*financial advisors*») gagnent en compétence et respectabilité. Partout, les courtiers Internet offrent désormais à leurs clients des fonds en plus des titres vifs.

- Enfin, les directives en préparation (vente à distance de produits financiers, Internet, signature électronique, fonds de pension et, bien entendu, Opcvm) vont, même si leur rythme d'adoption et leur contenu sont souvent décevants, contribuer à lever nombre d'obstacles juridiques et peut-être fiscaux demain.

VAINCRE LES RÉSISTANCES

Faut-il œuvrer à la réalisation de ces fantasmes ? L'industrie européenne de la gestion collective répond globalement oui. Bien sûr les arrières pensées sont encore très prégnantes. Tel pays, petit par le nombre d'habitants mais grand par le nombre d'Opcvm qui y sont domiciliés, se demande ainsi s'il n'aurait pas plus à perdre qu'à gagner à l'édification d'un véritable marché unique des fonds ressenti comme une menace pour ses «avantages compétitifs» et se bat, par exemple, contre l'autorisation des fonds maîtres et nourriciers européens. Tels autres, à l'industrie encore naissante ou au marché en pleine croissance, cherchent à gagner du temps.

Mais la réalité est là : demande, offre

(1) La présidence (juin 1999-juin 2000) de la Fédération européenne des fonds et sociétés d'investissements (FEFSI) par Alain Leclair, le président de l'AFG-ASFFI, a marqué une implication encore accrue de celle-ci dans le processus bruxello-strabourgeois.

(2) Certains des développements qui suivent reprennent des réflexions exprimées par Martine Ruau, directeur juridique Opcvm de Banque Populaire Asset Management, et Jean-François Gonnet, responsable des affaires internationales de l'AFG-ASFFI, au cours d'un colloque organisé en avril 2000 par Development Institute International.

Evolution du nombre de fonds en Europe (échantillon Lipper)

	1994	1999
Nombre de fonds d'investissement	11 142	17 420
Dont Opcvm coordonnés	4 828 (57 %)	11 048 (67 %)
Dont effectivement enregistrés dans un autre pays européen	1 174 (11 %)	4 485 (26 %)
Dont commercialisés hors du pays d'origine	566 (5 %)	3 336 (19 %)

et moyens techniques sont irrésistibles. L'Europe de la gestion est en marche. L'industrie française de la gestion, qui n'est plus seule dans le peloton de tête européen, devra relever cet inéluctable défi. ■