

IL EST URGENT DE POURSUIVRE L'HARMONISATION



Alain Leclair

Président
Association
française
de la gestion
financière (AFG)

Après le passeport unique pour les produits, il est nécessaire de créer un véritable passeport pour les gérants en Europe.

INTERVIEW

L'Association française de la gestion financière reste mobilisée sur l'harmonisation européenne de l'industrie des OPCVM dont la transposition des deux directives de 2001 constitue le socle. Les enjeux sont à la hauteur de sa mobilisation : les OPCVM français restent leaders sur le marché européen avec près de 21 % des encours.

■ Qu'ont apporté à l'industrie française de la gestion d'actifs les deux dernières directives OPCVM de 2001 ?

Les directives "Société de gestion et prospectus" et "Placements des OPCVM" ont été extrêmement positives pour l'industrie française de la gestion, première en Europe dans ce domaine. La reconnaissance de l'utilisation des produits dérivés, où les professionnels français excellent, constitue une avancée fondamentale. Il y a quelques années, en effet, lorsqu'on évoquait à Bruxelles nos produits utilisant des dérivés, même en couverture de nos portefeuilles dans un but de protection, on nous regardait avec méfiance. Je tiens à saluer sur ce point l'efficacité de l'action conjuguée du Trésor, de l'AMF et des professionnels français pour faire admettre notre approche. Cette transposition nous permet aujourd'hui d'utiliser des dérivés jusqu'à 100 % de l'actif des OPCVM. De même, les directives permettent désormais la coordination des fonds de fonds et ont ouvert l'ensemble de la palette des instruments du marché monétaire aux gérants.

■ Pour autant, l'harmonisation des OPCVM en Europe n'est pas achevée. Qu'attendez-vous des travaux à venir ?

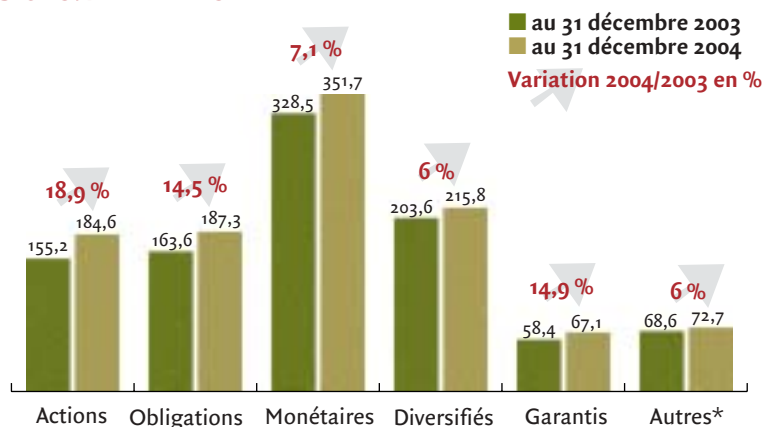
Nos deux préoccupations majeures sont l'harmonisation la plus rapide du marché de la gestion d'actifs et la réalisation d'économies d'échelle substantielles. Ceci implique la mise en place d'un passeport unique pour les gérants en Europe, permettant à une société de gestion agréée dans un État membre de gérer des fonds dans le droit d'un autre pays membre. De la même manière, il est urgent de pouvoir procéder à la fusion d'OPCVM transfrontière. Enfin, sur le plan de la commercialisation, un grand chantier reste à ouvrir pour l'homogénéisation des pratiques en Europe, tant au niveau des distributeurs et de leurs responsabilités qu'à celui des procédures de règlement-livraison. Sur le plan de la gestion collective manquent encore à l'arsenal de la coordination de nombreux produits hors directive, tels que les fonds immobiliers, le capital investissement ou encore les fonds alternatifs. Il en est de même des fonds

« Sur le plan de la commercialisation, un grand chantier reste à ouvrir pour l'homogénéisation des pratiques en Europe, tant au niveau des distributeurs et de leurs responsabilités qu'à celui des procédures de règlement-livraison. »

maîtres-nourriciers et des récentes innovations françaises comme les fonds à règles d'investissement obligées et les fonds contractuels. Nous fondons beaucoup d'espoir sur la récente reconnaissance institutionnelle de la gestion d'actifs comme quatrième pilier des secteurs financiers de la Commission européenne aux côtés de la banque, de l'assurance et de l'intermédiation. C'est une avancée que nous souhaitons depuis longtemps. Par ailleurs nous appuyons l'entrée des directives OPCVM dans le champ de compétence de CESR. Nous apprécions les méthodes de travail de cette institution. C'est la première

ÉVOLUTION DES ENCOURS DES DIFFÉRENTES CATÉGORIES D'OPCVM EN FRANCE

L'actif net des OPCVM français s'est accru de 10,4 % en 2004 pour atteindre 1 079 milliards d'euros. Cette progression est due à la poursuite de souscriptions nettes positives.



* FCPE, FCPR et FCIMT.

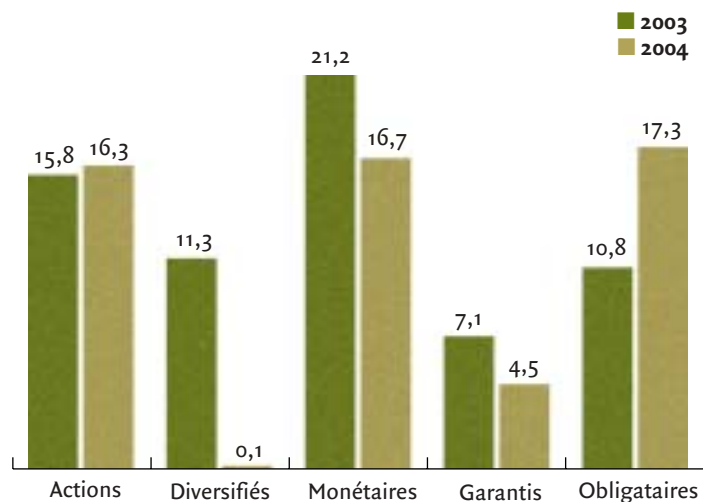
Sources : AMF, estimations AFG à fin 2004 pour la catégorie "Autres".

SOUSCRIPTIONS D'OPCVM EN FRANCE (EN MILLIARDS D'EUROS)

fois, en effet, qu'un régulateur nous demande notre avis sur sa façon de travailler et sur la finalité de ses travaux. Nous avons d'ailleurs très bien accueilli le rapport "Himalaya" qui esquisse une nouvelle étape ambitieuse dans le rôle de ce nouvel organisme. C'est la raison pour laquelle nous encourageons CESR à accueillir dans son sein des professionnels, à l'image réussie de la nouvelle organisation du collège de l'AMF en France. Enfin, nous insistons sur l'obligation de procéder à des études préalables d'impact pour toute nouvelle réglementation à mettre en place.

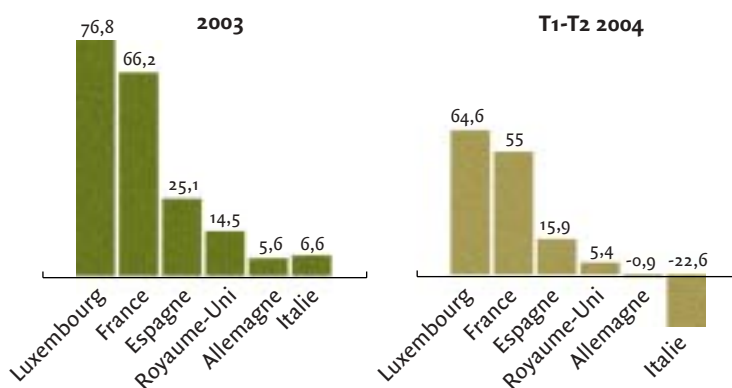
■ Poursuivre l'harmonisation, c'est aussi s'exposer à de nouvelles réglementations. Or, les professionnels de la gestion d'actifs se plaignent d'un surcroît de règles...

Traditionnellement, les Britanniques sont plutôt hostiles aux réglementations contraignantes et estiment qu'il est temps de faire la pause des Directives. Les professionnels français de la gestion sont plus nuancés dans ce domaine. En matière de gestion d'actifs, il nous paraît indispensable de poursuivre les travaux destinés à accélérer la constitution du grand marché unifié de la gestion de l'épargne. Certes, cela risque d'entraîner une poursuite de l'accroissement des charges réglementaires en vue de la transparence et la sécurité des investisseurs. Il nous semble toutefois que c'est le prix à payer pour donner une réelle profondeur et dimension à nos activités, et atteindre les niveaux de productivité que connaissent nos concurrents américains sur leur propre marché domestique. Nous posons toutefois deux conditions. La première est que nous renforçons la tendance vers une réglementation plus axée sur les acteurs que sur les produits et leur réglementation tatillonne. La seconde est que nous inversons la pression faite sur le monde de l'OPCVM victime de sa trop grande transparence et de sa très grande facilité d'accès à la curiosité insatiable du régulateur. À l'inverse, nous nous éton-



Sources : Banque de France et estimations AFG.

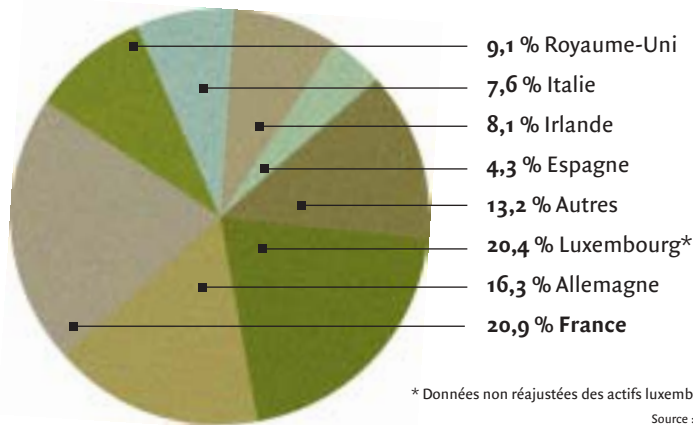
SOUSCRIPTIONS D'OPCVM EN EUROPE (EN MILLIARDS D'EUROS)



Source : FEFSI/AFG.

LES MARCHÉS EUROPÉENS DE LA GESTION COLLECTIVE

Actifs gérés à fin septembre 2004 : 5 184 milliards d'euros



* Données non réajustées des actifs luxembourgeois.
Source : FEFSI/AFG.

●●● nons du très grand laxisme qui existe à l'égard des autres produits d'épargne, notamment des produits de marché placés très largement et très internationalement auprès des investisseurs à des niveaux de protection et de transparence sans commune mesure avec ceux dont bénéficient les souscripteurs d'OPCVM. Sans aller jusqu'à penser que "la mauvaise monnaie chasse la bonne", nous soulignons le très grand danger que courent actuellement nos produits, souvent sur-régulés, par rapport à leurs concurrents se développant hors d'un *level playing field* équivalent.

■ **L'industrie de la gestion d'actifs va devoir se mettre en conformité avec les exigences du prospectus simplifié d'ici septembre prochain. L'AFG s'est beaucoup émue de la rigueur de cette nouvelle obligation, pourquoi?**
Nous sommes totalement convaincus de la nécessité d'of-

frir la meilleure information aux épargnants afin de restaurer leur confiance dans les marchés. C'est pour cette raison que nous avons critiqué le concept des nouveaux prospectus version française. Notre métier de gestion d'OPCVM s'est parfaitement développé pendant plusieurs décennies, avec ce que nous avons appelé la "notice d'information". Qu'apportera à l'investisseur, qui probablement ne le lira jamais, un document de 50 à 100 pages qui ne peut être destiné qu'à alimenter la curiosité des cabinets juridiques? L'épargnant y perdra certainement en transparence et en compréhension. L'industrie française de la gestion d'actifs se chargera de coûts supplémentaires en alimentant les nombreuses rubriques encore facultatives pour beaucoup de ses concurrents européens. Certes la limite entre la "juste transparence" et "l'angélisme" est difficile à définir. Il ne faudrait pas qu'elle tourne au détriment du seul pays d'Europe qui a encore su garder la quasi-totalité de son industrie sur son territoire, alors que la plupart de ces voisins ont domicilié leurs produits de gestion dans des pays qui ont su mieux marier sécurité et efficacité. À l'heure des concurrences entre places financières, sachons ne pas pousser à la délocalisation nos industries leaders.

■ **Quelle est à votre sens, aujourd'hui, la priorité pour l'industrie française de la gestion d'actifs?**

Nous avons depuis des années milité pour la mise en place de systèmes d'épargne retraite complémentaire au socle de la répartition. Maintenant munis de nouveaux dispositifs dans ce domaine, le plan d'épargne retraite populaire (PERP) et le plan d'épargne retraite collectif (PERCO), et dans une certaine mesure le fonds de réserve pour les retraites (FRR), il convient que l'ensemble de notre profession associé aux organismes distributeurs, banques et compagnies d'assurance, se mobilise pour rappeler l'enjeu créé par le vieillissement de la population et fasse comprendre aux citoyens l'urgence d'utiliser ces véhicules d'épargne. L'enjeu le plus difficile restera de convaincre nos interlocuteurs que ce qu'ils appellent "risque" serait justement de ne pas investir à long terme en pariant sur la croissance économique, notamment les actions des entreprises, pour s'adonner au délice de l'apparente sécurité de celui qui croit qu'on peut tout lui garantir sans qu'il en paye le prix. Que ce soit par un effort strictement individuel (PERP), ou collectif à travers l'entreprise (PERCO), c'est de nos investissements d'aujourd'hui que dépendra en grande partie le niveau économique de la future génération. Sur le plan strict de la gestion, le résultat dépendra aussi de la place que nos gérants sauront accorder au financement de l'innovation et à celui de la croissance durable des entreprises dans lesquelles ils investissent. ■

Propos recueillis par Olivia Dufour

ÉCLAIRAGE

Le rapport Himalaya

■ Le rapport Himalaya a été publié en octobre 2004 par le CESR. Ce rapport consultatif cherche à définir comment les régulateurs des activités de marché peuvent évoluer pour piloter une transposition complète et une mise en œuvre effective des mesures du Plan d'action

pour les services financiers dans les cinq prochaines années. Différentes options sont évoquées dans le rapport, notamment pour améliorer la coopération entre régulateurs et entre ces derniers et le CESR. La possibilité pour le CESR de prendre directement

des décisions de portée européenne sur les activités de marché fortement intégrées a été émise. Le rapport ne couvre pas la supervision prudentielle des banques ou des compagnies d'assurance. La consultation s'est achevée le 31 janvier 2005.