

## Alain Leclair

Président

Association française de la gestion financière (AFG-ASFFI)

Vice-président

Paribas Asset Management

# Poursuivre le renforcement du métier de la gestion

La loi de modernisation des activités financières a conduit à une structuration forte des métiers de la gestion de fonds en France. Le récent DDOEF a officialisé l'apparition de nouveaux Opcvm. L'AFG-ASFFI estime néanmoins que d'autres étapes restent à franchir pour que la gestion de fonds française soit encore plus compétitive dans la zone euro.

— Quelles sont les évolutions qui ont marqué la gestion de fonds au cours des dernières années ?

**Alain Leclair** – Depuis novembre 1996, date de la première réunion officielle du Comité consultatif de la gestion financière institué dans le cadre de la loi MAF, et en l'espace d'un an environ, la profession, qui n'était filialisée qu'à hauteur de 15 %, a adopté cette structure via le statut de société de gestion d'Opcvm ou de portefeuille pour la quasi-totalité des acteurs. La Cob a agréé ainsi près de 200 dossiers en cours. Nous sommes à cet égard très en avance sur la plupart de nos concurrents européens pour la mise en place concrète de la DSI. Ceci est très positif pour notre industrie et traduit son autonomie et sa maturité. Reste toutefois à régler le problème de la TVA frappant les frais de gestion de nos Sicav, seules en Europe assujetties à cet impôt (ce qui n'est pas le cas de nos FCP). Ce point fait l'objet de discussions dans le cadre de la mise à niveau de la place de Paris sur le plan concurrentiel européen.

Les assureurs ont avancé au même pas puisque l'ensemble des organismes d'assurance ont maintenant aussi filialisé leur gestion, non seulement celles exercées directement pour compte de tiers, via les contrats multi-supports et les gestions délé-

guées, mais aussi celles des réserves techniques, qui appartiennent juridiquement à la compagnie, mais qui sont la contrepartie des contrats de la clientèle.

Un grand métier nouveau est donc apparu en France à l'image de celui qui existe dans les pays anglo-saxons avec son corps de doctrine, sa régulation et ses contrôles ❶. La gestion s'est identifiée par rapport aux acteurs des marchés primaire et secondaire ; sa position se situe définitivement du côté de l'investisseur et de l'épargne par rapport aux métiers d'intermédiation de marché tournés vers les émetteurs.

### ❶ La gestion française

En milliards de francs, gérés sur les marchés financiers

Périmètre global 8 000

Encours Opcvm 3 000

Gestion discrétionnaire  
institutionnelle ou mandats privés 2 000

Réserves techniques des assurances 3 000

Source : estimations AFG-ASFFI.

Cette évolution incroyablement rapide, montre que les esprits étaient prêts, que les professionnels avaient bien préparé le terrain, notamment dans le cadre du groupe de travail Europlace, conduit par Gérard de La Martinière, et que les autorités ont favorisé avec efficacité ce mouvement.

— Quelles autres améliorations seraient aujourd'hui souhaitables pour renforcer encore ce métier ?

**A. L.** – Il nous paraît qu'ayant répondu massivement à l'attente exprimée par le métier et ses autorités, il serait maintenant opportun d'instaurer le Comité de la gestion financière (CGF), pendant du Conseil des marchés financiers (CMF). La loi du 2 juillet 1996 avait permis de franchir une importante étape en créant le Comité consultatif de la gestion financière. Le renforcement de son rôle et la constitution d'une véritable autorité professionnelle de la gestion constitueraient alors le dernier volet de la réforme. Il devrait intégrer le conseil de discipline des Opcvm dont le périmètre couvrirait ainsi l'ensemble de la gestion sous mandat.

— L'AFG-ASFII a élaboré un projet de réforme de la loi de 1988 sur les Opcvm. Dans quelle mesure le récent DDOEF prend-il en compte vos demandes ?

**A. L.** – Nous avons souhaité, à la suggestion du ministère des Finances, élaborer un texte jetant les grandes lignes d'une loi complémentaire sur l'organisation de la gestion en France. Hélas, le calendrier législatif étant particulièrement encombré, l'insertion dans le

DDOEF du 25 février de quelques produits a été la seule fenêtre qui a pu nous être offerte, avec l'appui de la Direction du Trésor.

Ce texte comprendra en effet certaines des mesures que nous avons prioritairement réclamées, notamment l'autorisation en France des produits de gestion collective existants à l'étranger, principalement au Luxembourg, dans le souci de la meilleure compétitivité de notre industrie au moment de l'avènement de l'euro ②.

— *Quels sont les points de votre réforme sur les Opcvm qui restent pour le moment en attente ?*

**A. L.** - Nous espérons également obtenir des Opcvm à différentes classes de parts ou actions, tels qu'ils existent au Luxembourg. Ceux-ci peuvent avoir différentes utilisations, la plus attendue étant la fixation de commissions de gestion différenciées en fonction de l'importance des souscriptions. Ceci permettrait d'éviter la création de multiples Opcvm pour différents types d'investisseurs comme c'est le cas aujourd'hui. Il faut cesser de multiplier les Opcvm. Avec un nombre dépassant 5 000 en France, nous sommes bien au-delà du nombre des valeurs cotées. Il sera dans ce cas nécessaire de transgresser, dans le cadre d'un Opcvm, la stricte interprétation de l'égalité de traitement des actionnaires, alors que la notion de différenciation entre prix de gros et de détail est communément acceptée dans la plupart des autres domaines.

L'utilisation de ce produit permettrait aussi la dénomination en différentes devises pour un même portefeuille et ainsi favoriserait la vente internationale des produits. C'est le cas, à titre d'exemple, pour la vente d'un fonds en actions françaises libellé dans les diverses devises nationales des pays de commercialisation.

Outre les nouveaux produits, nous aurions également souhaité la clarification de la responsabilité des acteurs de la gestion : promoteur, gérant, dépositaire, distributeur. Nous craignons toutefois que ces mesures relatives à la structure du métier ne puissent être obtenues dans le cadre restrictif d'un DDOEF.

Par ailleurs, sur le plan de l'euro, nous souhaitons que la loi rende obligatoire le changement de devise des Opcvm. Ceci ne sera pas possible et nous devons compter sur le seul effet de concurrence pour obtenir de façon

*«Une commercialisation pan européenne nécessitera la mise sur pied d'un passeport du gérant européen, actuellement à l'étude dans le cadre du nouveau projet de Directive sur la gestion de fonds en europe».*



libérale un passage systématique des valeurs liquidatives en euros.

— *Comment envisagez-vous la commercialisation des fonds dans le contexte européen ?*

**A. L.** - Une commercialisation pan européenne sans contrainte nécessitera la mise sur pied d'un passeport du gérant européen, actuellement à l'étude dans le cadre du nouveau projet de Directive sur la gestion de fonds en europe. Beaucoup d'éléments techniques restent à préciser, par exemple de savoir si l'agrément doit relever de la législation du pays d'accueil ou de celui d'origine. Du côté des professionnels français, nous insistons pour faire prévaloir le cadre juridique de l'organisation adoptée dans notre pays, puisque nous sommes les seuls à avoir adapté la DSI dans un cadre légal national. Le passeport du *fund manager* ne devra pas être accordé au rabais. Un corps de doctrines précis sera indispensable pour déterminer par qui et comment sera donné l'agrément des sociétés de gestion exerçant dans l'ensemble européen, sur quels critères, et comment sont-elles contrôlées ultérieurement.

— *Des interrogations subsistent sur le calcul des performances des fonds d'investissement, notamment dans la perspective d'une comparaison des produits à l'échelle européenne. Que préconisez-vous ?*

**A. L.** - Un chantier a été lancé au sein de l'AFG-ASFFI qui doit aboutir très prochainement à des propositions précises. Nous souhaitons établir des normes relatives à la classification des Opcvm et à la présentation de leurs performances. Ceci est notamment important pour les comparaisons de performances de produits pré et post euro. Il conviendra à cet égard de mettre de l'ordre dans la problématique prolifération des récompenses, trophées et autres classements, conduisant à la plus grande confusion des investisseurs. Trop de vainqueurs tuent leurs victoires.

Des travaux sont aussi en cours au niveau de la Fédération européenne des fonds et sociétés d'investissement (FEFSI) devant conduire à établir une classification de référence en euros et un mode de comparaison pour le grand public. Une solution envisagée consisterait à créer un observatoire des performances à l'échelon européen qui réunirait les professionnels et les autorités de tutelle (Federation of European Securities Commission - FESCO).

— *Les sinistres en matière de gestion de fonds sont jusqu'à présent plus venus de la commercialisation que de la fabrication des produits. Où en est la définition du démarchage ?*

**A. L.** - C'est le dernier maillon à couvrir mais il est délicat. Deux précédents groupes de travail ont échoué

## ② Les nouveaux Opcvm

• **Les Sicav à compartiments multiples**, outils de gestion complets, très souples qui permettent aux investisseurs d'arbitrer facilement entre différents types de gestion par le passage d'un compartiment à l'autre à frais réduits.

• **Les Opcvm à procédure simplifiée** destinés particulièrement aux investisseurs qualifiés : ils faciliteront le recours de plus en plus fréquent aux Opcvm pour la gestion institutionnelle. L'avantage de tels fonds tient à leur souplesse, la gestion financière pouvant y faire appel à tous les instruments

du marché et notamment les produits dérivés les plus complexes, difficiles à mettre en œuvre et à comptabiliser dans des portefeuilles «en lignes directes», de permettre certains dépassements des ratios existants pour les fonds destinés au grand public et enfin de permettre l'accès à d'autres types d'investissement comme les *hedges funds* ou les fonds à effet de levier et autres produits non cotés.

• **Les fonds maîtres-nourriciers** qui consistent à permettre à de multiples fonds (nourriciers) pouvant être distribués par différents

réseaux, et dans plusieurs pays, d'accéder à la gestion du fonds investissant l'ensemble des actifs (le fonds maître). Ceux-ci devraient permettre aux distributeurs de labelliser ces produits à leurs marques, de fixer un commissionnement qui leur soit propre tout en offrant la même politique de gestion. De tels produits existent dans les pays anglo-saxons et peuvent contribuer fortement à l'industrialisation du métier et à l'enrichissement des gammes distribuées au moment où la priorité porte sur le développement de la commercialisation et les

économies d'échelle dans un marché qui, unifié par l'euro, devient le second marché mondial de la gestion !

• **Les fonds de fonds sans limitation de pourcentage par fonds détenus** (actuellement, maximum 10 %) de longue date très attendus par les professionnels en raison des facilités qu'ils offrent pour la mise en œuvre d'une politique de gestion au moyen d'autres Opcvm spécialisés par zone géographique ou par secteur économique. Ils ouvrent aussi la voie à la gestion communément appliquée dans les grands fonds de pension.

dans le passé à établir une redéfinition claire des règles de démarchage.

Ceci est d'autant plus urgent que l'arrivée de l'euro va créer un marché unique des produits dans un cadre particulièrement concurrentiel, le phénomène de mise en place de fonds de pension venant accélérer le mouvement. Les modes nouveaux de commercialisation directe, en particulier sur Internet, y rajoutent leur propre problématique.

Il est donc urgent que le corps de doctrine visant à la qualification des distributeurs et gestionnaires de patrimoine, ainsi que leur déontologie, soient mis sur pied. Le ministre des Finances et le président de la Cob ont déjà exprimé leur préoccupation sur ce sujet.

Nous estimons que ce problème, tout autant que celui de la modernisation de la loi du 3 janvier 1972, doit susciter la réflexion des professionnels et notamment celle des trois grandes associations de la banque, l'assurance et la gestion auxquelles pourraient s'associer d'autres métiers concernés à titre annexe.

— *Que pensez-vous des nouveaux contrats d'assurance vie «DSK» ?*

**A. L.** – Ce produit sera vraisemblablement un succès, même si nous pensons que les transferts des anciens contrats vers les nouveaux ne seront pas aussi nombreux que ce qui est attendu ; l'avantage fiscal n'étant en fait qu'un avantage «en creux» puisqu'il consiste à ne pas assujettir les nouveaux contrats à

la nouvelle taxation de 7,5%. Nous sommes toutefois confiants dans l'imagination des assureurs et des gérants pour que ce nouveau marché, tout en respectant la règle des 50 % d'actions françaises, dont 5 % de non cotées ou du nouveau marché, permette la création d'une large palette de produits allant de structures prudentielles investissant le complément de 50 % en obligations à des Sicav plus agressives totalement en actions y compris des valeurs étrangères.

Toutefois, l'objectif des produits DSK est de contribuer à consolider les fonds propres des entreprises françaises. Il n'est pas à nos yeux suffisant et ne doit pas exclure un effort fiscal aussi important que celui qui a été fait au temps des Sicav monétaires, cette fois-ci en faveur des investissements en actions soit en direct soit à travers des produits du type PEA élargi. Il y a urgence à financer l'économie réelle et les investissements des sociétés, facteurs de croissance de l'économie et de création d'emplois.

— *Existe-t-il un risque «d'effet d'entonnoir» que pourrait provoquer l'investissement des «5 %» sur le Nouveau marché ?*

**A. L.** – Nous espérons que l'administration fiscale saura en tenir compte avec une montée en régime souple et que d'autre part, il conviendra d'inciter fortement de très nombreuses cotations nouvelles, que justifie l'ouverture avec l'euro des marchés financiers.

A cet égard, certains freins existants, notamment l'ISF frappant les actionnaires minoritaires des PME de croissance dont l'absence de dividende ne permet pas de couvrir l'impôt, devraient être salutairement revus.

— *La création de fonds de retraite est à nouveau à l'ordre du jour. Quelles devraient en être, selon vous, les principales modalités ?*

**A. L.** – La gestion pour compte de tiers n'a pas à prendre position sur les structures juridiques à utiliser. Elle se doit d'être la garante de la qualité de la gestion financière des fonds de retraite.

Quelle que soit l'origine du gérant, il nous semble indispensable qu'il exerce au sein de sociétés bénéficiant d'un agrément de la Cob et travaille dans le cadre défini pour le métier de la gestion pour compte de tiers en France. Il lui revient aussi de respecter les impératifs d'une gestion à très long terme destinée à couvrir des besoins de retraite, en respectant les contraintes d'une gestion de l'actif en fonction du passif. Il devra de plus donner une priorité à la diversification des actifs et à leurs liquidités.

Il faudra enfin éviter d'utiliser les fonds d'épargne retraite comme palliatifs à la carence d'actionnaires nationaux. Il serait de plus un grand danger de bénéficier à ce prix de la création de fonds de pension en France. ■

Propos recueillis par  
Élisabeth Coulomb et Colette Cova