

# PRENDRE EN COMPTE LA DISTRIBUTION INDÉPENDANTE



Jean-Philippe  
Taslé d'Héliand

Membre du  
Directoire  
Oddo Asset  
Management



Jean-Philippe  
Ory

Déontologue  
Oddo et Cie

Comme l'ensemble des professionnels concernés, les sociétés de gestion sont globalement d'accord avec l'objectif et les conclusions du rapport Delmas Marsalet. Cependant, certains aspects de ce dernier, par exemple l'obligation d'informations ou l'impartialité du conseil, pourraient s'avérer contraignants pour les sociétés de gestion de taille petite ou moyenne.

Oddo et Cie fait partie des cinq sociétés de gestion consultées dans le cadre du rapport Delmas-Marsalet. En qualité de président d'Oddo et Cie et de président du conseil de surveillance d'Oddo Asset Management, Philippe Oddo a personnellement été sollicité par les membres du groupe de travail dirigé par Jacques Delmas-Marsalet. Oddo AM est une société de gestion de portefeuille qui ne possède pas de réseau direct de distribution. Nous distribuons donc nos produits par l'intermédiaire de deux canaux : un réseau animé par une vingtaine de commerciaux qui s'adresse à un millier de conseillers en

gestion de patrimoine (CGP) en France et un réseau de "distribution externe" qui s'adresse à l'ensemble des sociétés de gestion en architecture ouverte ainsi qu'aux départements de gestion privée et réseaux de groupes bancaires "traditionnels". Dans la mesure où le rapport Delmas-Marsalet concerne exclusivement les problématiques de distribution de produits financiers aux particuliers, nous n'évoquerons pas nos activités dédiées aux institutionnels.

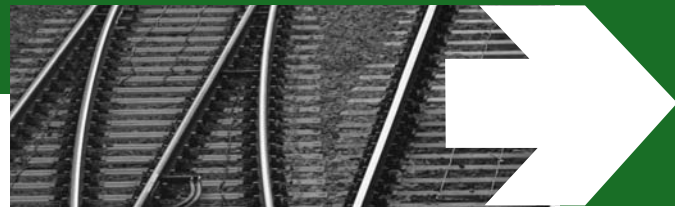
Nous ne pouvons que nous réjouir de la mise en place de missions de ce type ayant pour finalité de mieux réguler les produits financiers et par voie de conséquence, d'assurer un meilleur niveau de protection au consommateur. Toutefois, il est important d'apporter un éclairage sur certains aspects du rapport, qui peuvent s'avérer lourds à gérer pour les sociétés de gestion, en particulier de taille petite et moyenne.

Il faut rappeler que la genèse de ce rapport est liée à un certain nombre de ventes abusives et d'un manque d'information de la part de certains distributeurs et producteurs survenus dans les années 1999-2000, années de marchés extrêmement haussiers. Or, les clients ont une tendance naturelle à acheter les performances passées. La violence de la correction qui a suivi ces années d'euphorie explique aussi l'ampleur des réactions des clients de certains réseaux.

Nous proposons de commenter les principaux objectifs du rapport Delmas-Marsalet.

## **"ASSURER UNE INFORMATION PLUS PERTINENTE SUR LES PRODUITS"**

Il existe déjà un prospectus détaillé et simplifié pour tous les OPCVM, réalisé par les sociétés de gestion, qui remplace désormais la fameuse "notice d'information". C'est un document extrêmement épais auquel s'ajoute, depuis peu, l'"annexe B". Cette dernière apporte des éléments précis sur les conditions de gestion, les calculs de *total expense ratio*, etc. Pour les sociétés de gestion, cela repré-



sente un gros travail supplémentaire d'information et de transparence. Or, les informations disponibles sont déjà nombreuses et pour un particulier, trop d'informations peut s'avérer nuisible. L'effort consenti en la matière par la profession est déjà conséquent.

Le rapport insiste également sur la nécessité de fournir "une évaluation prospective des chances de gain et des risques de perte sur cette durée, dans au moins deux scénarios contrastés d'évolution des marchés".

Or, les sociétés de gestion ont une obligation de moyens, et par conséquent, l'ensemble des moyens sont mis en œuvre pour atteindre un objectif (battre un indice de référence sur une période donnée...) et faire de la surperformance. Toutefois, nous évoluons dans un avenir incertain par définition car extrêmement lié à un ensemble de paramètres économiques et géopolitiques. Des moyens importants sont consacrés à la stratégie d'investissement et à l'élaboration de scénarios. Ils sont présentés à la clientèle et diffusés dans nos lettres d'information avec toute la prudence qui s'impose. Par ailleurs, nous sommes conformes aux exigences réglementaires même s'il n'existe pas un document attestant de la prise de connaissance des caractéristiques du produit par le client. Sur les produits structurés, par exemple, nous sortons d'une logique OPCVM et nous présentons à l'heure actuelle les *term sheet*, que l'on fait signer aux clients et qui attestent ainsi qu'il y a une prise de connaissance. Mais, à l'heure actuelle, nous ne faisons toujours pas signer aux clients le double du prospectus simplifié pour les OPCVM. Cette volonté rejoint les préconisations du rapport Delmas-Marsalet, mais quelle forme cela doit-il prendre ?

D'autre part, le rapport souligne que "les produits les plus risqués et les plus complexes, pour lesquels le risque de vente inadaptée serait le plus important s'ils étaient diffusés dans le grand public, puissent être réservés aux investisseurs qualifiés, tant en France qu'au niveau européen". Or, il ne faut pas confondre produit risqué et produit complexe. En effet, une action peut s'avérer beaucoup plus risquée qu'un produit de gestion alternative par exemple. Les produits complexes, du type produits structurés ou produits de gestion alternative, bénéficient d'un ensemble de procédures de surveillance et de contrôle beaucoup plus strictes que d'autres produits de gestion dits "simples". Même si l'on relève quelques cas emblématiques de ventes abusives sur ces types de produits, les montants concernés sont marginaux en comparaison des 10,10 milliards de dollars gérés.

D'autre part, "la publicité sur les produits doit être surveillée de manière plus systématique afin de s'assurer qu'elle est correcte, claire et non trompeuse...". Dans la mesure où il est,

par ailleurs, demandé que l'information publicitaire soit donnée par le distributeur et soumise au producteur, le travail supplémentaire de contrôle systématique de l'information est considérable. L'ensemble du marketing doit rester à la main du producteur. Avant la réglementation du CRBF, le responsable de la conformité n'était pas systématiquement associé au dispositif de contrôle de l'information, mais depuis le CRBF et le rapport Delmas-Marsalet le déontologue est non seulement impliqué dans les discussions et processus de décisions, mais il signe et amende désormais l'ensemble des documents commerciaux.

### **"MIEUX CIBLER LA COMMERCIALISATION DANS LES RÉSEAUX" ET "FOURNIR UN CONSEIL ADAPTÉ"**

Ce point est avant tout destiné aux réseaux de distribution de façon à ce que ces derniers soient eux-mêmes, en tant que professionnels, bien renseignés sur les produits qu'ils recommandent. L'autre souci est qu'ils proposent encore à leurs clients une très forte proportion de produits maison alors que de nombreuses sociétés de gestion comme la nôtre ont totalement intégré le principe de la multigestion et d'architecture ouverte, tout le monde étant à la fois le fournisseur et client de tout le monde. Dans ce cas, l'objectivité du distributeur est alors plus claire, d'autant plus que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, les rétrocessions de commissions sur les produits externes sont acquises aux fonds. Mais la concurrence vive des CGP notamment devrait inciter les réseaux bancaires à ouvrir plus rapidement leur gestion aux produits externes pour conserver leurs clients.

Nous ne nous sentons pas concernés par ces problématiques puisqu'en qualité de société de gestion, notre métier est avant tout de connaître notre client pour lui apporter un service sur mesure. L'essence même du métier d'un gérant est de créer, gérer et promouvoir ses produits. Aujourd'hui, et pour se conformer aux deuxième et troisième objectifs, nous avons mis en place un ensemble d'éléments bloquants et nous avons imposé le remplissage correct et systématique de l'ensemble des champs du formulaire client.

Les mutuelles ou les compagnies d'assurance auxquelles nous vendons nos produits sont très concernées par ces obligations et l'implémentent à leur niveau.

Au sein du groupe, l'Institut Oddo forme les conseillers en gestion de patrimoine aux mécanismes de fonctionnement de nos produits et aux différents types de clientèle à laquelle ils s'adressent. Il est actuellement question d'intégrer les objectifs 2 et 3 du rapport aux formations de l'Institut Oddo, mais cela n'a pas encore été fait en pratique.

**“ Il ne faut pas confondre produit risqué et produit complexe. En effet, une action peut s'avérer beaucoup plus risquée qu'un produit de gestion alternative par exemple. ”**

Quant à la recommandation selon laquelle il faut “qu’il soit gardé trace de la prestation de conseil...”, cela exige la mise en place de procédures lourdes. À l’heure actuelle, un ordre de souscription est systématiquement cosigné par le client et le conseiller en investissement financier (CIF). Nous conservons tout ou partie de la piste d’audit et le CIF s’engage auprès du client à lui fournir toute la documentation adéquate. Cependant, il n’existe pas d’attestation de prise de connaissance ou d’attestation de remise en main propre de la documentation. En cas de contentieux, c’est la parole du client contre celle du conseiller. La mise en place d’un tel système demande des investissements considérables, renforçant fatalement les frais de gestion, ce qui est délicat dans l’univers ultra-concurrentiel qui est le nôtre.

#### “PRÉSERVER L’OBJECTIVITÉ ET L’IMPARTIALITÉ DU CONSEIL QUI POURRAIENT ÊTRE BIAISÉ PAR LES MODES DE RÉMUNÉRATION DU VENDEUR...”

Cette proposition implique l’évolution du statut des CIF, aujourd’hui rémunérés pour l’essentiel par les producteurs (sociétés de gestion) vers un statut de courtier de façon à ce qu’il ne soit pas tenté d’être influencé dans son conseil par le niveau des rémunérations qu’il peut obtenir des producteurs. La finalité est de rendre le conseiller le plus objectif possible dans son conseil, l’acte de conseil étant rémunéré comme tel.

De nombreux acteurs ont été consultés, mais il serait judicieux de recueillir le point de vue des principaux intéressés que sont les CIF. Ces derniers sont eux-mêmes très demandeurs de plus de réglementation pour que leur métier soit reconnu et respecté. À l’origine de 10 % de la collecte d’épargne globale en France, ils ont tout intérêt à devenir une population professionnelle régulée et organisée pour bénéficier de la possibilité de s’ouvrir à l’Europe. Les CIF sont d’ores et déjà plus contrôlés que ne l’étaient dans le passé les démarcheurs bancaires et financiers puisqu’ils sont membres d’une association, elle-même régulée par l’AMF. Il fait partie des obligations du CIF de montrer sa carte professionnelle, de connaître les caractéristiques de son client et de rapporter aux sociétés de gestion pour le compte desquelles il distribue les produits. Le rapport impose que toute commercialisation de produits financiers entraîne une convention entre distributeur et producteur. Contractualiser nos relations nous paraît naturel et nous allons même plus loin dans cette démarche puisqu’il est demandé à chacun de nos CIF de produire une attesta-

tion de responsabilité civile professionnelle et un extrait de casier judiciaire.

#### “AMÉLIORER LE SERVICE APRÈS-VENTE”

L’effort à faire dans ce domaine est considérable. Il faut “upgrader” le service après-vente et l’on observe que les clients sont d’autant plus mécontents qu’ils ne sont pas informés. Ils peuvent comprendre une perte si l’on a pris le temps de leur expliquer pourquoi. La qualité des *reportings* fait partie des éléments qui devront, à l’avenir, s’améliorer dans les grands réseaux. Chez Oddo, nous avons fait un gros travail d’information auprès des CGP sur ce point et nous réalisons des *reportings* mensuels sur l’ensemble des produits gérés. Nous produisons également des *reportings* semestriels aux réseaux tiers distributeurs de nos produits, même si ce sont eux qui les redistribuent, in fine, au client.

Avec la montée en puissance des systèmes de retraite par capitalisation, nous sommes aujourd’hui au début d’une vague croissante de collecte d’épargne et il est impératif d’éduquer le particulier aux mécanismes de gestion financière. Pour améliorer le degré de connaissance du particulier, il faut diffuser une culture financière par l’in-

“ Il faut éviter l’effet pervers selon lequel une législation plus lourde conduirait à une hausse des frais de gestion, pénalisant au final l’investisseur individuel. ”

termédiaire d’instituts de formation, d’une presse professionnelle de qualité... En obligeant les acteurs, promoteurs et distributeurs, à sensibiliser les particuliers aux enjeux du placement de leur épargne en produits financiers, le rapport Delmas-Marsallet s’inscrit totalement dans cette démarche. Cependant, d’une manière générale, et avec l’arrivée de ce rapport en particulier, la place de Paris a pris une longueur d’avance sur de nombreux pays européens en matière de réglementation. Un récent rapport publié par Deloitte et Touche évalue le coût supplémentaire de la réglementation pour la place à des dizaines de millions d’euros. Il faut éviter l’effet pervers selon lequel une législa-

tion plus lourde conduirait à une hausse des frais de gestion, pénalisant au final l’investisseur individuel. C’est pourquoi nous sommes favorables à l’élaboration de codes de bonnes conduites par l’AFEI, l’AFG, la FFSA et la FBF qui, une fois validés par l’AMF, auront force quasi-exécutoire plutôt que de légiférer à outrance. ■