

# RAPPORT DELMAS-MARSALET LE RISQUE N'EST PAS NÉCESSAIREMENT LÀ OÙ ON LE PENSE



**Christian Bartholin**

Directeur général délégué

HDF Finance

Les produits complexes sont-ils plus risqués que ceux issus de la gestion classique? Certaines conclusions du rapport Delmas-Marsalet peuvent s'interpréter dans ce sens. Des comparaisons de performances sur une période récente infirment pourtant cette proposition.

s'agit d'un document extrêmement riche qui examine les problématiques de la diffusion des produits financiers dans ses multiples dimensions : commercialisation et responsabilités des divers acteurs, nature de l'information sur les produits, obligations d'information des épargnants, publicité, segmentation et ciblage de la clientèle, adéquation produits-clients, obligation de conseil, suivi de la relation client, etc., pour ne citer que quelques-uns des sujets abordés.

« Il apparaît clairement qu'une assimilation généralisée des produits « complexes » à des produits « risqués » ne correspond pas à la réalité. »

Publié en novembre 2005, le rapport Delmas-Marsalet sur la commercialisation des produits financiers se préoccupe en priorité et légitimement de la protection des épargnants. Il

### LA NOTION DE RISQUE N'EST PAS DÉFINIE

La dimension risque est donc bien naturellement l'un des fils directeurs de l'étude puisque la protection de l'épargnant en est l'objectif principal. Néanmoins, il est intéressant

de constater que cette notion de "risque" ne fait l'objet d'aucune définition particulière dans le rapport. En pratique, les rédacteurs du rapport estiment que tout produit "complexe" est risqué, mais sans vraiment définir ce qu'est un produit "complexe". En fait, il ressort du rapport que ses rédacteurs considèrent implicitement que la gestion classique n'est pas risquée et que toute autre forme de gestion l'est, par définition. Ce point de vue, largement répandu, est excessivement simplificateur et surtout infirmé par les faits dans bien des cas. Considérons, par exemple, la gestion alternative directe et la multigestion alternative. Elles sont fréquemment jugées complexes et risquées. Or, quelle est la réalité? Quand ces

### COMPARAISON

#### La gestion la plus risquée n'est pas celle qu'on croit

(5 ans à fin 2005)

	Performance totale	Performance annualisée	Volatilité annualisée	Perte cumulée maximum
<b>Indice de gestion classique</b>				
Standard & Poor's (Actions Global)	7,4 %	1,4 %	15,3 %	-40,7 %
<b>Indices de gestion alternative directe</b>				
HFRI Long/Short Equity	37,6 %	6,6 %	6,5 %	-8,9 %
CSFB Tremont Long/Short	15,3 %	2,9 %	6,3 %	-15,5 %
<b>Indice de multigestion alternative</b>				
InvestHedge Global Equity	28,5 %	5,2 %	3,4 %	-3,1 %

Source : HDF Finance.

formes de gestion sont pratiquées avec professionnalisme, les faits montrent qu'elles sont moins risquées et très souvent plus rentables dans la durée. En témoigne la comparaison, sur cinq ans à fin 2005, de l'indice Standard & Poor's de gestion classique (actions internationales), avec des indices de gestion alternative directe (*long/short* sur actions) et avec un indice de multigestion alternative (*long/short* actions également) (encadré).

Il s'avère que, sur cette période de cinq ans, la gestion traditionnelle a été la plus risquée parce que souvent "benchmarkée". En 2000-2002, les OPCVM classiques ont subi, passivement, la baisse des marchés actions qui a pu atteindre 50 % et même beaucoup plus dans certains secteurs. Il est intéressant ensuite de noter que, par rapport à la gestion alternative directe, la multigestion alternative accentue fortement l'avantage apporté en matière de contrôle du risque sans pénaliser significativement la performance. Il apparaît donc clairement qu'une assimilation généralisée des produits "complexes" à des produits "risqués" ne correspond pas à la réalité. Il est dommage que le rapport Delmas-Marsalet entretienne cette notion trop simplifiée qui n'est pas d'une portée générale, loin s'en faut.

#### UNE ASSIMILATION EXCESSIVE

Une telle assimilation excessive peut aboutir à priver certains clients de produits de placement apportant en fait plus de protection que des produits dits "simples". Ce qui serait paradoxal ! Elle peut aussi étouffer l'innovation en matière de nouveaux produits, ce qui serait préjudiciable aux investisseurs et au rayonnement de l'industrie française de la gestion. Il se confirme, une fois de plus, que les idées préconçues, qui semblent évidentes parce que simples, mais qui sont fausses, ont la vie dure ! ■



Comptez sur vos ressources !

>> Solutions formation Cegos

## Votre compétence, c'est capital... Investissez dans la formation !

La Cegos a reçu en 2005 **The award for the european training program of the year** pour la création et la mise en œuvre d'un cycle de formation destiné aux **hauts potentiels d'une grande banque d'investissement**.

Des programmes sur mesure :

- > Innovation, créativité
- > Management du changement
- > Prise de responsabilités managériales
- > Prise de parole en public
- > Gestion de conflit et négociation
- > Intelligence émotionnelle
- > Pilotage de projet
- > Feed-back et coaching
- > Collaboration en environnement transversal et multiculturel



Parlons ensemble de votre projet

**01 55 00 90 90**

[www.cegos-formation.com](http://www.cegos-formation.com)

