

SOCIÉTÉS DE GESTION

VERS UNE GESTION QUALITATIVE DU RISQUE



Fabrice Lepeltier

Senior Manager,
Financial Services
Advisory
Ernst & Young
Luxembourg

Les sociétés de gestion à Luxembourg ont renforcé leur infrastructure de gestion des risques pour contrôler les nombreux intervenants dans la chaîne de valeur de la gestion d'actifs. Les modèles opérationnels en vigueur se distinguent par le degré de délégation vers des prestataires externes.



François Balin

Senior Manager,
Financial Services
Advisory
Ernst & Young
Paris

Alors que les derniers mois précédant la récente crise financière ont été marqués par les répercussions directes de la crise du crédit hypothécaire et du resserrement des conditions de crédit, la place du Luxembourg est parvenue à conserver les actifs nets de ses OPC à approximativement 2 000 milliards d'euros, avec un total de ventes nettes positives pour la majeure partie de cette période. Le Luxembourg a continué à étendre, en dehors de l'Europe, son rayonnement de distributeur à l'échelle mondiale. Ainsi, les fonds luxembourgeois se sont positionnés en tête des ventes de fonds d'investissement étrangers au Moyen-Orient, en Amérique latine et en Asie.

Sur le plan réglementaire, un certain nombre de développements importants sont également intervenus. Au niveau européen notamment, en juillet 2008, quelques avancées ont finalement été faites dans le long débat concernant le projet de directive UCITS IV [1], avec la décision prise par le commissaire Charly McCreevy de présenter à nouveau une version modifiée des propositions originales UCITS IV – la modification importante étant bien sûr le retrait du passeport pour les sociétés de gestion. Celui-ci doit, avant d'être éventuellement réintégré dans le texte de la directive, faire l'objet d'une étude *ad hoc* confiée au CERVM (ou CESR) [2] pour élaborer des propositions afin de favoriser le développement du passeport pour les sociétés de gestion tout en intégrant les obligations des régulateurs afin de leur permettre d'exercer une surveillance adéquate. Le CESR a rendu le 5 novembre à la Commission européenne un avis favorable à la création d'un tel passeport. La conjoncture actuelle souligne la

nécessité de disposer d'une infrastructure opérationnelle solide pour traiter de questions telles que la valorisation, la gestion des sûretés, la mise en conformité, l'établissement d'informations pour les investisseurs, la communication, ainsi que tous les aspects de la gestion des risques. Les institutions financières ont ainsi été amenées à renforcer leur infrastructure de gestion des risques via un contrôle accru des contributions des différents intervenants dans la chaîne de valeur de la gestion d'actifs (équipes de gestion, distributeurs, prestataires de services, comptabilité des fonds, agent de transfert, banque dépositaire). Aux méthodes quantitatives de valorisation et de suivi des risques financiers liés aux actifs (citons à titre d'exemple la *value at risk*) une gestion des risques orientée vers les aspects opérationnels c'est-à-dire "gestion qualitative des risques" vient renforcer les procédures et contrôles existants.

PRISE EN COMPTE DES MODÈLES OPÉRATIONNELS DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Au cœur d'un environnement complexe et évolutif (schéma 1), la société de gestion occupe un véritable rôle pivot. Les principaux responsables

[1] Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities – Organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

[2] Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières et Committee of European Securities Regulators.

1. L'ENVIRONNEMENT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION



de la société de gestion (administrateurs, administrateurs délégués...) font face – alors que la complexité des instruments financiers s'accroît (actifs alternatifs, dérivés OTC, *hedge funds*...) – à une charge de travail significative et un niveau de responsabilité significatifs tout au long des étapes de la chaîne de valeur. Trois grands types de modèles opérationnels (schéma 2) ont été adoptés par les sociétés de gestion à Luxembourg : “intégré”, “délé-

gué” ou “mixte” qui est un hybride des deux précédents. La distinction principale entre ces trois modèles consiste en une variation du degré de délégation de certaines fonctions vers des prestataires externes au groupe financier. Dans le cas du modèle intégré, toutes les parties intervenantes ou presque groupe financier auquel le promoteur est lui-même rattaché. À l'inverse, dans le cas du modèle

délégué, l'essentiel des fonctions a été confié à des prestataires externes. Le modèle mixte, quant à lui, permet à la société de gestion de “panacher” les fonctions déléguées et les fonctions “internalisées” pour prendre en compte des impératifs d'ordre environnemental ou conjoncturel (coûts, qualité de service...).

Au total, le choix peut dépendre de plusieurs facteurs, internes et externes au groupe financier, qui

ont trait à la culture organisationnelle du groupe, le stade de mise en œuvre de la stratégie de développement, le souhait de garder en interne et sous contrôle direct l'ensemble des fonctions clés, ou, *a contrario*, la volonté de se concentrer sur des compétences dites "cœur de métier" de la chaîne de valeur et de déléguer les autres. Le modèle peut également varier dans le temps pour traduire des évolutions de périmètre d'activité (distribution, gestion, administration, etc.) et répondre aux différents enjeux se présentant. Ainsi, en des périodes chahutées comme celles que les gestionnaires d'actifs français peuvent traverser, la maîtrise des processus opérationnels demeure clé et peut permettre des réactions rapides, comme procéder à une rationalisation de la gamme de produits. Dans une autre mesure, la recherche de valeur ajoutée dans certaines fonctions de services aux investisseurs ne pourra être menée sans une prise directe sur l'activité. Le niveau de délégation sera ainsi amené à évoluer dans le temps. En tout état de cause, la société de gestion main-

«Telle une tour de contrôle au centre d'un réseau dense d'opérateurs, la société de gestion doit se doter des moyens adaptés pour coordonner les différents intervenants dans la chaîne de valeur.»

tient son niveau de responsabilités en matière de supervision et de contrôle des fonctions déléguées. L'ensemble des opérations réalisées par les délégataires restent dans son périmètre de contrôle permanent et périodique.

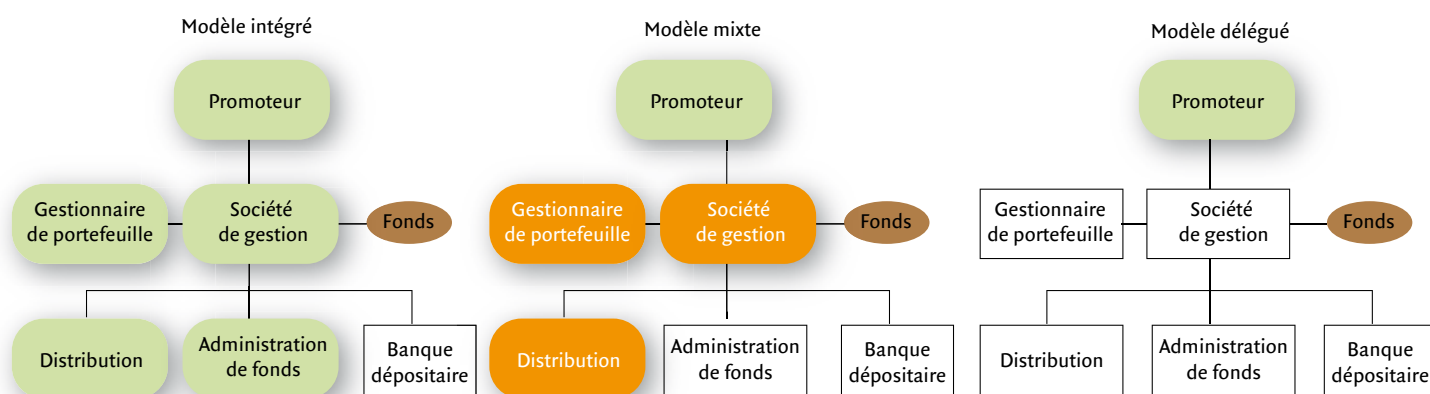
IMPLICATIONS PRATIQUES EN MATIÈRE DE GESTION DES RISQUES

Dès lors, l'un des principaux enjeux pour la société de gestion consiste en la définition, la mise en œuvre, l'adaptation permanente et la supervision continue d'un dispositif de contrôle et de gestion des risques. Cela lui permet d'assurer, à la fois, le contrôle des opérations des différents intervenants, mais aussi d'obtenir une vision exhaustive et coordonnée de l'ensemble des actions et procédures de contrôle mises en œuvre par les différents acteurs opérationnels de la chaîne de valeur. L'atteinte de cet objectif par les responsables de la société de gestion (administrateurs, administrateurs délégués) requiert une infrastructure opérationnelle et effective fondée sur une réelle expertise (*risk managers, compliance officers,*

juristes,), un plan de contrôle formalisé, systématique, et une coordination de l'ensemble des actions de contrôle. Dans cette perspective, l'établissement, puis l'actualisation régulière, d'une cartographie des intervenants, des processus clés délégués, des risques opérationnels, des ressources mises en œuvre en interne et en externe et de supports documentaires disponibles (manuels de procédures, documents contractuels, contrat de niveau de service,) représentent des éléments essentiels au bon fonctionnement de la chaîne de contrôle.

Telle une tour de contrôle au centre d'un réseau dense d'opérateurs, la société de gestion doit se doter des moyens adaptés pour coordonner les différents intervenants dans la chaîne de valeur et superviser les contrôles liés. Une telle gestion qualitative de l'infrastructure de contrôle constitue un élément clé pour la cohérence et l'efficacité du dispositif de contrôle. À titre d'exemple, dans le cas du modèle délégué, cette gestion qualitative des risques prend un relief tout particulier avec l'externalisation des processus clés.

2. LES MODÈLES OPÉRATIONNELS DES SOCIÉTÉS DE GESTION



Degré d'externalisation des délégations

■ Entités internes ■ Entités internes et/ou externes □ Entités externes

Cette gestion sera naturellement dynamique, au sens où elle devra être adaptée sans délais aux évolutions dans la délégation, illustrant ainsi une bonne maîtrise des risques. Cela ajoute à la charge de travail des *compliance officers* et responsables des risques une tâche d'anticipation et d'accompagnement de l'évolution de l'organisation et les conforte comme interlocuteurs privilégiés des métiers : création de nouveaux produits, développement de nouvelle activité, refonte de l'organisation, etc. . La première action de contrôle consistera dans la sélection des prestataires et la formalisation des règles du jeu dans un document de type contrat de niveau de service (ou *service level agreement*). Sur ce plan, il est important de souligner que cette documentation est fondamentale pour la réussite de la relation et la prévention des risques opérationnels, voire fiscaux.

Enfin, dans un modèle opérationnel ayant recours à la délégation, la diffusion des principes et règles de bonne gestion prend une dimension supplémentaire : il faut s'assurer que les procédures sont connues, correctement appliquées et n'entrent pas en conflit avec des principes propres au délégataire.

PERSPECTIVES ET OPPORTUNITÉS

La place du Luxembourg compte à ce jour environ 200 sociétés de gestion [3]. Ces structures opérationnelles ont participé au dynamisme de l'industrie des fonds d'investissement et à l'émergence de bonnes pratiques [4]. Elles font actuelle-

[3] Liste de la CSSF du 10/09/2008 : sociétés de gestion, chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002.

[4] Le cabinet Ernst & Young Luxembourg a conduit une étude auprès des responsables de sociétés de gestion afin de dresser un panorama des modèles opérationnels et des bonnes pratiques en matière de gestion des risques et de gouvernance.

ment l'objet de réflexions dans le cadre des travaux liés à l'évolution de la réglementation européenne. Le succès du Luxembourg à attirer les fonds d'investissement et à devenir une place financière de premier ordre peut être attribué à la stabilité politique, l'attitude encourageante des autorités à l'égard des capitaux et investissements étrangers, la législation clairement définie et favorable, un régime fiscal approprié, l'existence de l'expérience professionnelle requise et la présence d'un personnel multilingue. Autant d'atouts qui permettront à la place du Luxembourg de faire face aux évolutions de l'industrie des fonds d'investissement, et d'offrir aux promoteurs un environnement favorable pour mettre en œuvre leur stratégie de développement international. ■

LES PROMOTEURS D'ORIGINE FRANÇAISE AU LUXEMBOURG AU 31 DÉCEMBRE 2007

Rang origine française	Rang origine confondue	Nom du promoteur	Actifs (en \$)	Nombre de fonds
1	15	BNP Paribas	55 083 831 847	152
2	17	Crédit agricole	47 132 399 147	188
3	21	Société générale Group	38 059 531 128	164
4	26	Axa	31 288 380 519	170
5	65	Natixis	6 872 946 249	46
6	103	Sinopia AM	3 040 328 344	15
7	113	CACEIS	2 700 180 514	23
8	123	Comgest	2 193 674 456	5
9	167	Exane structuret AM	1 198 220 805	4
10	171	Quilvest	1 116 561 192	8
11	201	Ofi AM	786 315 693	15
12	206	Banques du groupe CIC	736 159 327	5
13	211	Ademus	689 008 188	7
14	217	ERAAM	622 778 448	5
15	242	Aforge Gestion	488 625 964	4
	6	Total de l'ensemble des promoteurs français (50 promoteurs)	197 017 325 654 soit 6,51 % du montant global des actifs domiciliés au Luxembourg	93 ⁰

Source: Lipper, Luxembourg Fund Encyclopedia, 2008.