

INDUSTRIE DU POST-MARCHÉ LA GESTION D'ACTIFS : UNE RÉGLEMENTATION EN RETARD SUR LA PRATIQUE



Marcel Roncin

Président
AFTI



Bruno Prigent

Directeur des
services titres
aux investisseurs
**Société Générale
Global
Securities
Services
for Investors**

Après le dossier du règlement-livraison publié dans le numéro précédent*, l'AFTI livre ce mois-ci sa position dans le domaine de la gestion d'actifs. Des questions majeures se posent aujourd'hui à une industrie en forte croissance et en pleine évolution, comme la reconnaissance des nouvelles fonctions ou la définition d'un passeport européen pour les dépositaires.

La gestion d'actifs est une industrie majeure en Europe et confirme chaque jour son développement (progression régulière des actifs) et son côté innovant (gestion alternative, OPC immobiliers...). Face à ce formidable essor, les différents acteurs doivent s'adapter en permanence : passage d'une approche monopays (silo) vers une approche multipays, accroissement des volumes de souscription et de rachat sur des OPCVM non domiciliés, on shore ou off shore, capacité à suivre les innovations produits et les nombreuses évolutions réglementaires

et fiscales. Cette évolution s'est traduite progressivement par l'émergence de nouveaux acteurs tels que le distributeur, le centralisateur, le valorisateur... qui malheureusement aujourd'hui ne sont pas reconnus. Fin mars 2004, la Commission européenne a publié une communication sur "La réglementation relative au dépositaire d'OPCVM au sein des États membres. État des lieux et pistes d'évolution". Au cours de l'été 2005, la Commission a édité un Livre Vert relatif à l'industrie des fonds d'investissement. Différents établissements et associations ont répondu à la consultation de l'automne dernier. Depuis, la Commission européenne a mis en place des groupes d'experts pour réfléchir sur certains thèmes : l'efficacité du marché, les produits de gestion alternative...

«Un passeport européen du dépositaire est souhaitable sous la réserve essentielle qu'au préalable, une harmonisation de cette activité ait été faite en amont.»

Un Livre Blanc est attendu pour l'automne. Le rapporteur du projet pour le Parlement européen est Wolf Klinz (Allemagne).

VERS UN PASSEPORT DU DÉPOSITAIRE

Comme l'AFTI l'a indiqué dans sa réponse au Livre Vert, un passeport européen du dépositaire est souhaitable sous la réserve essentielle qu'au préalable, une harmonisation de cette activité ait été faite. Nos différentes interrogations dans ce domaine portent sur les points suivants :

- quels acteurs interviennent dans l'ensemble de la chaîne de valeurs et quelles sont leurs responsabilités ?
- quelle architecture peut-on retenir pour être un dépositaire ou un valorisateur dans différents pays membres ?
- quelle structure retenir pour fluidifier les circuits de souscription et de rachat pour l'ensemble des pays membres ?
- vers quelle organisation se dirige-t-on au niveau de la régulation (une régulation par pays ou une régulation centrale) ?

DES INTERROGATIONS DEMEURENT SUR LA GESTION DU PASSIF...

Outre ces interrogations, d'autres questions restent en suspens : à la suite de la consultation sur le Livre

* "Le règlement-livraison : l'opportunité d'une directive", Revue Banque n° 683, septembre 2006.

Vert de la gestion d'actifs, il serait souhaitable de connaître les principales étapes à venir, les échéances et le processus de décision, sachant qu'un rapport des groupes d'experts était attendu fin juin et que la Commission a travaillé cet été sur la préparation du Livre Blanc.

Concernant la gestion du passif (gestion des porteurs de parts), le développement des ordres de souscription et de rachat sur des OPCVM cross border mérite que le traitement de ces transactions soit harmonisé au sein des différents pays membres. La Commission a-t-elle une volonté forte de contribuer à l'harmonisation ou laisse-t-elle l'industrie s'organiser (ce qui semble être la volonté du commissaire européen Charlie Mc Creevy)? Le recours à un modèle d'inscription des OPCVM auprès d'un dépositaire central fait-il partie des axes de préconisations que pourrait retenir la Commission?

L'industrie de la gestion d'actifs manque cruellement d'un référentiel de place OPCVM (prospectus, valeur liquidative...). La Commission européenne a-t-elle des réflexions sur ce sujet?

« Il ne semble pas à ce stade, que la fonction de valorisateur apparaisse aux yeux de la Commission comme méritant des travaux spécifiques. »

... ET SUR LA FONCTION DE DÉPOSITAIRE

À propos des dépositaires, l'AFTI s'interroge sur les attentes de la Commission vis-à-vis du sous-groupe d'expert qui travaille sur la fonction dépositaire et les prochaines étapes. Quels seront d'ailleurs les liens entre le passeport "société de gestion" et le passeport "dépositaire"? Dans les réflexions actuelles sur le passeport dépositaire, la délégation cross border de la fonction conservation est évoquée. Comment interpréter cette orientation? Ce type de délégation est-il véritablement envisageable alors que les responsabilités du dépositaire en matière de conservation sont loin d'être harmonisées au sein des pays membres (problématique de l'obligation de restitution)?

Quels sont les liens existants entre la Commission et l'AMF? L'AMF travaille actuellement avec la place de Paris (AFTI, AFG...) sur la modernisation de la fonction dépositaire (l'instruction date de novembre 1993). Des orientations vont être proposées (tenue de position pour les instruments...): sont-elles prises en

compte par la Commission pour alimenter sa réflexion dans un but d'harmonisation?

RECONNAÎTRE LE VALORISATEUR

Il ne semble pas, à ce stade, que la fonction de valorisateur apparaisse aux yeux de la Commission comme méritant des travaux spécifiques. La Commission a-t-elle considéré cette fonction de manière isolée? Cette fonction est assurée par des acteurs différents selon la législation des États membres (la société de gestion, une société indépendante sous délégation de la société de gestion, le dépositaire). Qu'en est-il de la volonté d'harmoniser la fonction "valorisation" au niveau européen? Quid de l'harmonisation des règles de valorisation (règles comptables) au niveau européen afin de permettre une véritable comparaison de la performance des fonds?

Nul doute que les mois qui viennent seront d'une actualité chargée pour une industrie qui évolue aujourd'hui plus vite que son cadre réglementaire: une mise à niveau devra intervenir pour répondre aux multiples interrogations que suscite cette situation. ■



Expert de la formation banque finance depuis près de 20 ans

EFE propose des formations dans les domaines suivants :

- Gestion d'actifs
- Gestion de patrimoine
- Instruments et marchés financiers
- Comptabilité bancaire
- Gestion/audit des risques bancaires
- Droit bancaire et financier
- Moyens de paiement et garanties...



LE LIEU DE RENCONTRE
DES JURISTES DE BANQUE

Actualité 2006
Droit bancaire

Veille législative et jurisprudence
passée au crible

À Paris, les 16 et 17 novembre 2006

Toutes nos formations sont transposables en intra, contactez Sophie Bègue
50 bis, avenue de la Grande Armée 75017 Paris - Tél. : 01 44 09 21 98 - www.efe.fr