

# « NOUS ALLONS METTRE L'ACCENT SUR LA FORMATION DES INVESTISSEURS »



**Bruno Gizard**

Secrétaire général adjoint de l'autorité des marchés financiers  
Direction des prestataires de la gestion et de l'épargne  
AMF

Alors que le nouveau régime européen des OPCVM achève de se mettre en place, Bruno Gizard réaffirme le souci du régulateur d'éviter toute discordance entre les objectifs de l'investisseur et le produit auquel il souscrit.

## INTERVIEW

**L**a Directive OPCVM n'a pas seulement comme objectif d'harmoniser la gestion d'actifs en Europe. Elle vise aussi à améliorer l'information des investisseurs. L'AMF va s'employer dans les mois à venir à définir les exigences pesant sur les intermédiaires financiers.

### ■ Quel bilan tirez-vous de la transposition des deux directives OPCVM sur les acteurs et les produits ?

C'est encore un peu tôt pour dresser un bilan. Nous devons certainement nous interroger collectivement sur l'adéquation des moyens mis en œuvre avec l'objectif que nous cherchions tous à atteindre. Ce que nous percevons déjà c'est qu'il va nous falloir porter une attention toute particulière aux conditions de distribution des produits. Il ne suffit pas de publier un prospectus conforme à la réglementation, parfaitement détaillé et contenant toutes les informations indispensables, pour

écarter tout risque de discordance entre les objectifs de l'investisseur et le produit auquel il souscrit. C'est pourquoi nos efforts vont porter sur la commercialisation. La transposition de la directive MIF va de toute façon nous conduire à nous interroger de manière générale sur les exigences requises des intermédiaires financiers dans la démarche de commercialisation des produits et des services. Nous allons également mettre l'accent sur la formation des investisseurs. Un groupe de travail piloté par l'AMF est en train de réfléchir sur ce sujet. Il est indispensable, en effet, que les investisseurs disposent de la formation nécessaire pour comprendre ne serait-ce que les termes utilisés dans les documents qu'on leur remet.

### ■ Les sociétés de gestion qui préparent actuellement les nouveaux prospectus simplifiés estiment que l'AMF a poussé trop loin le formalisme. Que souhaitez-vous leur répondre ?

La réglementation a été adoptée en novembre 2003 lorsqu'il s'est agi de fixer les conditions de transposition de la directive pour l'élaboration du prospectus. La mise au point du contenu du prospectus simplifié et de la note détaillée a fait l'objet de travaux très approfondis entre le régulateur et la profession. À ma connaissance, il n'y avait pas de dissensions majeures entre eux, excepté sur un point, à savoir le degré de transparence des frais attachés à la gestion des OPCVM. En définitive, la solution retenue est apparue conforme aux intérêts des investisseurs, et les professionnels s'y sont ralliés. Cela étant, il est vrai que les exigences sur les frais ne figurent encore qu'à l'état de recommandations au niveau européen. Nous militons pour qu'elles deviennent rapidement obligatoires pour l'ensemble des pays de l'espace européen. Cela devrait être facilité par le fait que le CESR est désormais compétent pour traiter des questions relatives à la gestion col-

## LES DIRECTIVES

■ **Les directives OPCVM.** Deux directives sur les organismes de placement collectif ont été votées en janvier 2002. Elles modernisent la directive OPCVM de 1985. La première est centrée sur les produits (les parts d'OPCVM) et élargit la gamme des actifs financiers dans lesquels les OPCVM bénéficiant de l'agrément unique peuvent investir. La seconde concerne les sociétés de gestion et comprend des règles harmonisées concernant l'exercice de cette activité ainsi que des normes prudentielles à respecter.

■ **La directive "collatéral".** La directive sur les contrats de garantie financière a été adoptée en juin 2002. Elle vise à déterminer un cadre juridique européen uniforme pour l'usage des garanties financières.

■ **La directive MIF** (marché d'instruments financiers) : elle réforme le cadre juridique mis en place par la directive sur les services d'investissement (DSI) de 1993. Elle couvre les activités liées à la négociation des ordres en élargissant le champ d'application du passeport unique et met en concurrence les différents modes de négociation, marchés réglementés, systèmes alternatifs de transaction ou internalisation. La directive cadre a été adoptée en avril 2004, les mesures d'exécution sont en cours d'élaboration au sein du CESR.

■ **La directive DSI.** Datant de 1993, elle prévoyait pour l'essentiel un agrément unique pour les prestataires de services d'investissement par l'état d'origine, le principe du passeport européen et l'organisation des marchés réglementés par rapport aux marchés de gré à gré avec un principe optionnel de concentration des ordres.

lective, ce qui n'était pas le cas en 2003. Nous pouvons donc espérer que dans le cadre des travaux de coordination menés entre régulateurs, nous parvenions à convaincre nos homologues de l'importance d'instituer cette transparence pour les porteurs. En définitive, professionnels et régulateurs poursuivent bien ici le même objectif : assurer une égalité de concurrence entre les différents acteurs en Europe.

#### ■ Où en est la gestion alternative ?

La réglementation relative aux nouveaux types de fonds, OPCVM ARIA EL (OPCVM agréés à règles d'investissement allégées avec effet de levier) et OPCVM contractuels, qui sont les véhicules privilégiés permettant la mise en œuvre de stratégies alternatives, est maintenant finalisée. Nous commençons à recevoir les programmes d'activité spécifiques que les sociétés doivent soumettre au régulateur en vue de leur agrément, préalablement à la gestion de ces OPCVM. On dénombrait, fin janvier, une soixantaine d'acteurs pouvant recourir aux techniques de gestion alternative.

#### ■ On parle beaucoup à l'heure actuelle du développement des prime brokers en France. Qu'en est-il exactement ?

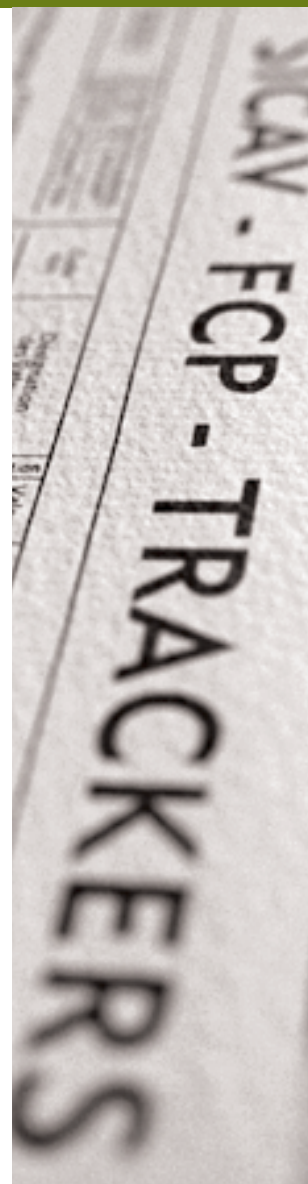
Les conditions réglementaires existent, nous avons d'ailleurs publié, début février, une série d'instructions destinées à tenir compte des modifications introduites dans le règlement général. Le prime broker exerce plusieurs métiers, celui du financement, de back-office, et de règlement-livraison des titres, ce qui apporte une simplification administrative et comptable certaine mais suppose que le prime broker soit sous-conservateur du dépositaire ...

Nous avons lancé récemment un groupe de travail portant à la fois sur le rôle du dépositaire et sur la fonction de prime broker. Il permettra de vérifier que notre ré-

glementation ne fait pas peser sur les épaules du dépositaire français des contraintes plus lourdes que celle des autres pays européens, entravant ainsi le développement d'une véritable fonction de prime broker en France. Il convient néanmoins de souligner que le choix de développement de la fonction nécessite d'importants investissements ("stocks" d'instruments financiers, suivi des positions et du risque, etc.) qui relèvent d'une décision stratégique de la part d'un établissement : cela explique peut-être le fait qu'il y ait encore peu d'acteurs sur ce secteur.

Par ailleurs, la mise en application de la directive "collatéral" devrait faciliter la tâche des prime broker. En effet, ce qui existe aujourd'hui, c'est la possibilité pour un conservateur, de réutiliser les titres dont il a la garde, s'il en a l'autorisation expresse par son client. La réutilisation des titres telle qu'envisagée par la directive "collatéral" est d'une autre nature : il s'agit du droit qu'a une contrepartie, par exemple le prime broker, de réutiliser les instruments financiers garantissant une dette.

« Nous avons lancé récemment un groupe de travail portant à la fois sur le rôle du dépositaire et sur la fonction de prime broker. »



## DÉFINITION

## Le rôle du CESR

<p>■ La procédure Lamfalussy a été étendue aux banques, aux entreprises d'assurance et aux fonds de placement (OPCVM). Schématiquement, elle dissocie l'adoption des</p>	<p>directives cadres par le Parlement européen et l'élaboration des mesures techniques d'exécution de ces dernières par le CESR. Jusqu'ici réservée au secteur des valeurs</p>	<p>mobilières, cette procédure permet en principe d'accélérer l'adoption des textes communautaires et d'assurer leur bonne transposition au niveau national.</p>
--	--	--

●●● ■ Où en est la réforme du décret sur les critères de cotation des sous-jacents ?

Le décret sur la gestion collective relève au premier chef de la direction du Trésor. Sur le fond, il s'agit d'abandonner l'exigence de cotation des fonds sous-jacents et de la remplacer par une liste de 13 critères d'éligibilité des fonds étrangers non coordonnés (dont les *hedg-funds*) à l'actif des OPCVM de droit français. En effet, jusqu'à présent il existait une double exigence : d'une part, que les sous-jacents soient cotés, d'autre part, qu'ils remplissent une liste de 13 critères (inscrits au

jour d'hui dans le règlement général de l'AMF). Cette double exigence étant excessive, le régulateur lui-même a apporté son soutien à la profession, qui militait pour la suppression de l'exigence de cotation.

■ Dans le cadre des travaux à venir pour poursuivre l'harmonisation européenne, l'AFG souhaite la création d'un passeport unique pour les gérants. Qu'en pensez-vous ?

En l'état, une société de gestion qui applique le régime de la DSI peut exercer son activité dans l'espace économique européen, soit en libre prestation de service, soit en libre établissement, ce qui fait qu'un certain nombre de sociétés de gestion françaises ont des succursales à Londres, Madrid ou Berlin. Cela étant, s'il s'agit de gérer à distance un OPCVM qui se trouve dans un autre pays, nous n'y sommes pas favorables. Il est, à notre sens, de l'intérêt des épargnants que le même régulateur ait en charge l'agrément et le contrôle de la société de gestion et ceux de l'OPCVM. ■

Propos recueillis par Olivia Dufour

# Club BANQUE

Mardi 15 mars 2005

## Le pilotage par les processus au service du résultat

Mardi 15 mars 2005 à 18h00  
Auditorium de la FBF  
18, rue La Fayette, 75009 Paris

Inscriptions et renseignements :  
Magali Marchal  
Tél. : 01 48 00 54 04  
Fax : 01 47 70 31 67  
marchal@revue-banque.fr

Partenaire officiel :

 ERNST & YOUNG

Présidé par :

 ALTIME

Président de séance : Gérard Maillet, membre du directoire, Altime

### Une stratégie du changement

Jean-Erwin Nizet, directeur des fonctions transversales, grandes clientèles, financements et marchés, Natexis Banques Populaires

### Servir la performance de l'entreprise

Michel Raquin, responsable de l'organisation, Crédit Lyonnais

### La contribution des systèmes d'information

Roland Sire, directeur de systèmes d'information, CETELEM

### Pour une meilleure maîtrise du risque opérationnel

Christian Jimenez, regional director, PRMIA  
(Association internationale des professionnels du risk management)

La séance sera clôturée par un cocktail.