

Consultation des parties prenantes
sur le volet réglementaire du Partenariat transatlantique

Réponse de l'AFG

L'Association Française de la Gestion financière (AFG) est l'organisation professionnelle qui représente les professionnels français de la gestion d'actifs pour compte de tiers (sociétés de gestion de portefeuille agréées et contrôlées par l'AMF et soumises au Code Monétaire et Financier). Ces derniers gèrent plus de 2 600 milliards d'euros d'actifs (4^{ème} rang mondial) dont près de 1 400 milliards d'euros sous forme d'organismes de placements collectifs (OPCVM et fonds d'investissement alternatifs : SICAV, fonds communs de placement, fonds immobiliers, hedge funds, fonds de hedge funds etc.) - 1^{er} rang européen - et le solde sous forme de gestion individualisée sous mandat.

Parmi les plus de 400 sociétés de gestion que représente l'AFG, une part significative ont des relations économiques avec les Etats-Unis, sous trois formes principales :

- elles ont des clients américains qui investissent dans les fonds qu'elles gèrent ou leur confient des mandats;
- elles travaillent avec des sociétés de gestion américaines à travers des délégations de gestion (qu'elles donnent ou qu'elles reçoivent) ;
- les fonds et mandats qu'elles gèrent, investissent dans des actifs américains.

Les sociétés de gestion américaines sont les principales concurrentes des sociétés de gestion françaises au niveau international. A titre d'exemple, dans les 20 premières sociétés de gestion au plan mondial, 10 sont américaines, 4 françaises, 2 allemandes, 2 britanniques, 1 néerlandaise et 1 suisse.

Au niveau européen, les acteurs américains sont fortement présents via des filiales, dans un nombre significatif d'Etats membres. Parmi les 25 premières sociétés de gestion implantées en Europe en termes d'actifs gérés (source : Lipper 2013), 8 sociétés sont d'origine américaine, 4 françaises, 4 allemandes, 3 suisses et 3 britanniques. Cette forte présence en Europe d'acteurs d'origine non européenne peut risquer d'influer sur les positions de certains Etats membres.

Dans votre secteur, êtes-vous concernés par le dialogue réglementaire mis en place en 2007 dans le cadre du Conseil économique transatlantique (CET) ? Si oui, êtes-vous satisfaits du fonctionnement de ce dialogue ? Comment souhaiteriez-vous l'améliorer ?

Oui, la gestion d'actifs est potentiellement concernée par le dialogue réglementaire mis en place en 2007 dans le cadre du CET, en particulier sous deux aspects :

- Sur le plan commercial : **des barrières réglementaires entravent le développement des sociétés de gestion françaises aux Etats-Unis.** Contrairement aux sociétés de gestion américaines qui disposent souvent des capitaux et de la taille nécessaires pour une implantation en Europe, les sociétés de gestion françaises ne disposent que rarement des moyens suffisants pour s'implanter aux Etats-Unis. Il est donc particulièrement malencontreux que la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM), qui concerne un grand nombre de fonds d'investissement, n'impose aucune obligation de réciprocité et pourrait permettre aux sociétés de gestion non européennes de commercialiser leurs fonds aux investisseurs Européens sans avoir de présence dans l'Union.

L'Europe apparaît ainsi doublement perdante. En effet, les acteurs européens de taille modeste ne disposent pas de moyens capitalistiques qui leur permettent d'accéder aux marchés étrangers (américain mais aussi chinois, brésilien ou indien par exemple). En revanche, du fait de la directive AIFM, dont le volet « pays tiers » pourrait entrer en vigueur dès 2015, des acteurs étrangers, y compris les acteurs américains, pourront encore plus facilement qu'auparavant accéder au marché européen.

- Sur le plan de la convergence réglementaire : **nous avons de fortes craintes quant à la base sur laquelle pourrait s'effectuer une éventuelle convergence réglementaire.** Il pourrait certes en théorie être envisageable d'établir des règles internationales élaborées par des instances internationales. Mais, il est à craindre qu'en pratique, du fait du rapport de forces politique favorable aux Etats-Unis sur le plan international, ces règles ne s'inspirent de la réglementation américaine. Il en serait de même si on envisageait de pratiquer une convergence réglementaire bilatérale entre les Etats-Unis et l'UE. Cela serait d'autant plus dommageable que c'est le modèle européen « UCITS » qui est le standard mondial, et non le « mutual fund » américain.

Concernant le fonctionnement du dialogue réglementaire mis en place dans le cadre du CET, nous disposons de peu d'informations. Nous n'avons pas été sollicités sur ce sujet avant 2012 et manquons par conséquent du recul nécessaire pour pouvoir émettre un jugement pertinent.

Nous souhaitons à cette occasion remercier les autorités françaises pour la présente consultation sur le volet réglementaire du Partenariat transatlantique, qui nous permet d'être mieux informés et d'exprimer notre point de vue.

Dans votre secteur, quelles sont les réglementations américaines qui doivent faire en priorité l'objet de discussions afin de faciliter vos exportations ? Sur quels points ces réglementations et les réglementations européennes devraient-elles se rapprocher ? Doit-on prévoir plutôt une harmonisation réglementaire, le recours à des normes internationales, une reconnaissance mutuelle, l'obtention d'équivalences ?

Les évolutions réglementaires de part et d'autre de l'Atlantique dans le secteur de la gestion financière vont dans des sens largement divergents :

- En Europe, les directives sectorielles concernant directement la gestion d'actifs les plus récemment adoptées - i.e. directive AIFM - ouvrent pour la première fois, contre toute logique et aucune obligation de réciprocité et contre l'avis de l'AFG et de l'Etat français au cours des négociations, la possibilité d'un passeport intra-européen pour les sociétés de gestion et les fonds non-européens à l'égard des investisseurs européens professionnels. Les premiers bénéficiaires potentiels seront sans doute les acteurs américains, mais aussi chinois, brésiliens et tous ceux pour lesquels la croissance conjuguée de leur économie et de leur épargne domestique a permis et permet de construire une industrie locale de la gestion d'actifs qui va vouloir rapidement attaquer le bassin d'épargne européenne, et donc challenger violemment les gestionnaires basés en Europe sur le marché européen : pour résumer, l'Europe va être de plus en plus facile à attaquer, au détriment des sociétés de gestion européennes.
- Aux Etats-Unis, le Dodd Frank Act (DFA) a en revanche dans le même temps fortement durci les conditions de prestation de services par les sociétés de gestion étrangères sur le sol américain auprès des investisseurs américains :
 - depuis sa promulgation en 2010, les seuils de clients américains à partir desquels les sociétés de gestion non-américaines doivent se faire enregistrer ou faire du reporting auprès de la SEC ont été considérablement abaissés. Le risque d'exposition des sociétés de gestion françaises au contrôle de la SEC et le risque réputationnel qu'elles encourent en cas de sanction de la SEC sont ainsi devenus disproportionnés par rapport au nombre de leurs clients américains. Les nouvelles obligations découlant du Dodd Frank Act ont contraint les sociétés de gestion françaises à élaborer des mentions/disclaimers visant à évincer ou éviter l'entrée de clients américains dans leurs fonds. Cela correspond à du protectionnisme de fait.
 - la règle Volcker, qui s'applique aux sociétés de gestion, y compris celles appartenant à groupes bancaires européens ayant une présence aux Etats-Unis, inclut un traitement favorable inéquitable des « mutual funds » américains au détriment de leurs équivalents européens - i.e. fonds « UCITS » - et au profit des groupes bancaires américains. En effet, la règle Volcker capture potentiellement tous les fonds américains et étrangers à l'exception des « mutual funds », sans prévoir d'exemption pour les fonds non américains similaires à ces derniers.

Le DFA illustre l'approche extra-territoriale croissante de la réglementation américaine et relève les barrières à l'entrée aux Etats-Unis pour les acteurs ou produits européens. Cette loi a été adoptée dans un contexte très politisé et il semble peu probable qu'il soit possible de la faire évoluer dans un futur très proche. Au même moment et de manière inverse, la réglementation européenne AIFM adoptée réduit les barrières au profit des acteurs et produits des pays tiers (y compris au profit des Etats-Unis).

En termes d'outils pour faciliter les exportations depuis l'Europe, l'AFG estime que, si elle peut s'avérer utile dans certains cas, **la convergence réglementaire n'est généralement pas nécessaire à l'ouverture des marchés.** En effet, il n'est pas indispensable d'harmoniser les réglementations pour exporter, comme le montre l'exemple entre la France et la Suisse de l'accord portant sur la reconnaissance mutuelle de fonds d'investissement français et

helvétiques. La signature de cet accord entre les régulateurs boursiers français et helvétique, il y a plus de dix ans, a fortement accéléré l'exportation de fonds français vers la Suisse. La même approche nous paraît donc pouvoir être envisagée pour d'autres pays, y compris les Etats-Unis, sous réserve que ces accords soient effectivement respectés et mis en place en pratique dans les deux régions.

En outre, une convergence réglementaire risquerait de s'effectuer en fonction des rapports de forces politiques et donc au profit des Etats-Unis, l'UE étant affaiblie par des divergences entre ses 28 Etats membres. Une telle convergence réglementaire risquerait également de réduire l'offre proposée aux investisseurs et par ailleurs de diminuer l'avantage réglementaire compétitif dont disposent les fonds européens : les « UCITS » disposent de qualités intrinsèques qui facilitent leur distribution dans le monde, notamment par rapport aux « mutual funds » américains. En d'autres termes, une harmonisation bilatérale des règles ne nous paraît pas du tout appropriée.

Le recours à des normes élaborées au plan purement international pourrait en théorie paraître une solution plus adéquate, permettant une harmonisation au niveau global – et pas uniquement entre Etats-Unis et Europe. Toutefois, l'élaboration de telles normes prendrait certainement beaucoup de temps. De plus, il faudrait s'assurer que, une fois adoptées, ces règles soient effectivement mises en œuvre dans les pays concernés et rien ne garantit en amont que les Etats-Unis n'usent pas de leur pouvoir pour orienter ces normes internationales sur la base de leurs règles nationales.

Par conséquent, la meilleure solution nous semble être la reconnaissance mutuelle qui permettrait d'éviter un processus long et coûteux de rapprochement des règles existantes ainsi qu'une influence disproportionnée des Etats-Unis sur la convergence des règles. Comme mentionné ci-dessus, les accords de reconnaissance mutuelle entre la France et la Suisse dans le domaine des fonds d'investissement ont permis le fort développement de la distribution de fonds français en Suisse. Certes, il faudrait également s'assurer de la réelle mise en œuvre d'une telle reconnaissance, qui n'est à ce jour pas le cas par exemple des accords de reconnaissance entre Hong Kong et la France, le régulateur chinois considérant qu'en pratique les fonds français ne remplissent pas tous les critères requis.

Quelle que soit l'approche retenue, son succès dépendra de la volonté des Etats-Unis et de leur pouvoir – découlant de leur poids sur la scène internationale - d'imposer la réglementation (en cas d'un rapprochement réglementaire) ou au contraire de ne pas mettre en œuvre l'accord conclu (norme internationale ou reconnaissance mutuelle).

La convergence réglementaire a vocation à concerner l'ensemble des secteurs de biens et de services. Mais, au sein de certains secteurs, un certain nombre de réglementations ne devront pas faire l'objet de convergence. Certains sujets devront être exclus de la négociation : selon vous, lesquels ? Pour d'autres sujets, le niveau de protection des normes européennes actuelles devra être maintenu. Selon vous, quelles réglementations devront ainsi faire l'objet d'une vigilance particulière, compte tenu des risques d'alignement par le bas ?

Nous souhaitons rappeler que, à notre avis, la convergence réglementaire n'est pas nécessaire à l'ouverture des marchés. Une différenciation des règles peut présenter des avantages, notamment en termes concurrentiels. En particulier, nous pensons que

l'harmonisation de la réglementation des produits de gestion serait préjudiciable à l'industrie européenne (cf. ci-dessus). En outre, vu les rapports de force actuels entre les Etats-Unis et l'Europe, une convergence réglementaire risquerait de se réaliser sur la base de la réglementation américaine, et impliquerait ainsi de lourds coûts d'ajustement pour les sociétés de gestion européennes, dont seraient affranchies les sociétés de gestion américaines. Surtout, une telle convergence impacterait l'ensemble des gammes et ferait supporter des coûts à tous les gestionnaires européens et leurs clients, ne favorisant en tout état de cause que marginalement l'export aux Etats-Unis. L'export hors Etats-Unis ne serait pas facilité quant à lui, au contraire, car c'est le modèle européen « UCITS » qui est le standard mondial.

A notre connaissance, le niveau d'exigence concernant l'industrie de la gestion est élevé aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe. Toutefois, les sociétés de gestion actives sur les deux zones américaine et européenne ne devraient pas être soumises à des corpus de règles différents. Il est par conséquent souhaitable de mettre en place un **système de reconnaissance mutuelle, mais qui soit effectif dans sa mise en œuvre.**

Pensez-vous que les questions tarifaires et questions non-tarifaires doivent être négociées « en parallèle » ? Quelle forme devrait prendre ce parallélisme ? Les progrès en matière tarifaire doivent-ils être conditionnés à des progrès en matière réglementaire ou sectorielle ? Si oui, dans quels secteurs ?

Non, nous pensons que les questions tarifaires et non tarifaires doivent être négociées de manière autonome. En effet, une éventuelle avancée en matière tarifaire ne doit pas biaiser les négociations sur les questions non tarifaires. A notre connaissance, il n'existe d'ailleurs pas de barrières tarifaires spécifiques entre les Etats-Unis et l'UE dans le secteur de la gestion d'actifs.

La Commission européenne propose de cibler dans un premier temps les secteurs de l'automobile, de la chimie, de la pharmacie et des produits de santé, des TIC et des services financiers, et d'établir des annexes sectorielles et des feuilles de route dans ces secteurs. Pour vous, quels autres secteurs (cosmétique, agroalimentaire autres...) devraient être concernées par cette méthode ?

L'AFG souhaite rappeler qu'elle est favorable à l'inclusion des services financiers - en tout cas la gestion d'actifs - dans les secteurs ciblés par la Commission européenne.

Le Ministère du Commerce extérieur (Direction générale du Trésor) mettra en place une structure de suivi des négociations avec les acteurs économiques concernés. Votre entreprise/votre fédération est-elle prête à participer à un tel « groupe de contact » ? Est-elle prête à prendre des responsabilités dans son fonctionnement ?

Oui, compte tenu des enjeux en présence, nous souhaitons très fortement participer au « groupe de contact » qui sera mis en place par la Direction générale du Trésor. Il nous semble que nous pourrions utilement contribuer à ce « groupe ». L'AFG est en effet

l'association représentative du secteur de la gestion financière, représentant plus de 400 sociétés de gestion françaises et plus de 90% des actifs gérés en France.

L'AFG est bien sûr prête à s'impliquer dans son fonctionnement.

L'approche proposée par la Commission vous paraît-elle refléter le bon niveau d'ambition pour votre secteur ? Les modalités de convergence réglementaire retenues sont-elles selon vous satisfaisantes ? Avez-vous d'autres commentaires ?

A ce jour, nous manquons d'informations sur l'approche proposée et les modalités de convergence réglementaire retenues par la Commission européenne. Il nous est par conséquent difficile de répondre utilement à cette question. En tout cas, nous répétons que **la convergence réglementaire ne nous semble pas nécessaire pour l'ouverture des marchés, et qu'au contraire elle pourrait constituer un fort danger dans le cas US-UE car elle risque de se faire en partant de la base réglementaire américaine et de rendre plus difficile l'export hors Etats-Unis.**

Dans votre secteur, quel calendrier de négociation convient-il de privilégier ? Les avancées que vous souhaitez peuvent-elles être acquises rapidement, ou nécessitent-elles une convergence plus longue ?

Nous souhaitons que les négociations aient lieu et aboutissent au plus vite. En effet, la directive AIFM est maintenant entrée en application et pourrait permettre l'entrée directe d'acteurs et produits de pays tiers en Europe dès 2015. Il nous semble donc urgent que les marchés non seulement américain, mais aussi brésilien, chinois, et indien s'ouvrent aux acteurs et produits européens de manière réciproque, **sous la forme d'une reconnaissance mutuelle effective.**

A nouveau, nous rappelons qu'à notre avis la convergence réglementaire ne constitue pas un préalable nécessaire à l'ouverture des marchés. Nous sommes fortement opposés à une telle convergence car elle serait au profit des Etats-Unis et au détriment de l'UE. Nous préférons une reconnaissance mutuelle des règles s'appliquant aux produits et sociétés de gestion.

Il nous semble par ailleurs qu'une telle reconnaissance, moins lourde à mettre en œuvre car n'impliquant pas de modification significative des règles existant de part et d'autre, pourrait être mise en place relativement rapidement.

En matière de services financiers, quels doivent être les objectifs d'un « cadre commun de coopération prudentielle » entre l'Europe et les Etats-Unis ? En matière de mise en œuvre des standards prudentiels internationaux, jusqu'où les deux zones doivent-elles coopérer ? Comment intégrer les dialogues réglementaires existants au sein de l'accord afin qu'ils aboutissent à des résultats de substance ?

A notre connaissance, le « cadre commun de coopération prudentielle » ne concerne pas la gestion d'actifs. La mise en place d'un système de reconnaissance mutuelle des règles s'appliquant à la gestion d'actifs pourrait donc être réalisée indépendamment de ce cadre.

Nous souhaitons pour terminer rappeler que nous nous tenons à la disposition du Ministre et de ses services pour participer à des réunions afin de contribuer au mieux à la position française sur le volet réglementaire du Partenariat transatlantique.

Pour tout renseignement complémentaire, n'hésitez pas à contacter Pierre Bollon, Délégué Général (01 44 94 94 29, p.bollon@afg.asso.fr), Stéphane Janin, Directeur des Affaires Internationales (01 44 94 94 04, s.janin@afg.asso.fr), ou Carine Delfrayssi, Adjointe au Directeur des Affaires Internationales (01 44 94 96 58, c.delfrayssi@afg.asso.fr).