



15.11.2005

LIVRE VERT DE LA COMMISSION EUROPEENNE SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

LES TROIS AXES DE LA REPONSE DE L'INDUSTRIE FRANCAISE DE LA GESTION

A. Faciliter l'accroissement de l'efficience de notre industrie

1. Faciliter *l'enregistrement transfrontalier* des OPCVM pour faciliter leur distribution pan-européenne
2. Rendre possibles les *fusions transfrontalières d'OPCVM*
3. Autoriser les *OPCVM maîtres nourriciers* (master-feeders) transfrontaliers
4. Mettre en place un *passport « société de gestion »*
5. Réfléchir aux conditions de mise en place d'un *passport « dépositaire »*

B. Rendre la réglementation européenne plus accueillante à l'innovation

6. *Elargir la gamme* des fonds bénéficiant d'un *passport*
7. *Assouplir la directive OPCVM* pour lui permettre *d'accueillir l'innovation*

C. Clarifier les conditions de commercialisation des fonds d'investissement

8. *Clarifier les responsabilités* respectives du *producteur et du distributeur* à l'égard de l'investisseur
9. Assurer un *traitement réglementaire équitable* entre les produits et services de gestion et les produits concurrents
10. Mettre en place un *véritable prospectus simplifié* harmonisé pour tous les OPCVM bénéficiant du *passport*.

*

* *

A. Faciliter l'accroissement de l'efficacité de notre industrie

Principe directeur : faciliter la réduction des coûts, au profit de l'investisseur.

1) Faciliter l'enregistrement transfrontalier des OPCVM pour faciliter leur distribution pan-européenne :

- la procédure actuelle est lourde et source de coûts importants.
- => faciliter cette procédure dans le cadre de la directive actuelle (convergence des pratiques d'examen des dossiers par les régulateurs d'un pays à l'autre – cf. travail de CESR).
- => compléter par des amendements à la directive actuelle i.e. renforcer le pouvoir, et si nécessaire les devoirs du régulateur du pays d'origine par rapport à celui du pays d'accueil ; introduction d'un mécanisme de médiation/arbitrage entre régulateurs ; introduction d'un prospectus simplifié harmonisé en Europe.

2) Rendre possibles les fusions transfrontalières d'OPCVM :

- Test positif en France : 600 fusions « domestiques » depuis 2003, chiffre qui montre le besoin des fusions. Or souvent les gammes sont également redondantes d'un pays à l'autre. Permettrait des économies d'échelle et une meilleure compréhension des gammes de produits par l'investisseur.

3) Autoriser les OPCVM maîtres-nourriciers (master-feeders) transfrontaliers :

- Là encore test positif en France au plan domestique : moins de 5 ans après leur autorisation, 577 maîtres pour 696 nourriciers à fin 2004, représentant plus de 7% des actifs des OPCVM à vocation générale.
- Leurs avantages se retrouveraient au plan transfrontalier dans une perspective de développement pan-européen.
- A contrario, le pooling « virtuel » soulève des interrogations sur les risques opérationnels induits, le besoin de dispositions contractuelles complexes et les processus d'évaluation.

4) Mettre en place un passeport 'société de gestion' :

- La Directive OPCVM actuelle exige de créer une société de gestion dans le pays de domiciliation du fonds. Elle exige également – et la modification de la Directive en 2001 a renforcé ce point - que cette société de gestion ait de la « substance ».
- Cela entraîne :
 - un coût d'implantation de sociétés de gestions locales
 - un coût entraîné par les délégations de gestion transfrontalières qui s'en suivent
 - à l'avenir, l'exigence croissante de 'substance' risque d'augmenter encore les coûts
- Nous souhaitons donc qu'une société de gestion française puisse *directement gérer un fonds domicilié dans un autre Etat* sans avoir à créer une société de gestion locale.

5) Réfléchir aux conditions de mise en place d'un passeport 'dépositaire' :

- La Directive OPCVM impose que le dépositaire se situe dans le pays du fonds et de la société de gestion.
- La mise en place d'un « passeport » pour les dépositaires permettrait de disposer de davantage de souplesse : elle est donc souhaitable. Il est cependant essentiel que soient définies les fonctions.

B. Rendre la réglementation européenne plus accueillante à l'innovation

1) Elargir la gamme des fonds bénéficiant d'un passeport :

- Les OPCVM à vocation générale, seuls couverts par la Directive existante ne représentent plus que la moitié des fonds d'investissement actuellement souscrits en Europe.
- On assiste aux niveaux international et domestique au développement des fonds immobiliers, des fonds de private equity, des hedge funds et fonds de hedge funds...
- Un premier axe de travail devrait être de s'efforcer d'harmoniser les règles de « private placement » transfrontalier tout en s'assurant, le cas échéant, d'une bonne surveillance des acteurs.
- Nous pensons aussi qu'il faudra réfléchir à la mise en place – *en plus des régimes nationaux existants qui ne seraient pas remis en cause* – d'un régime harmonisé pour chacun de ces types de produits, qui permettrait leur développement pan-européen et en faciliterait l'accès pour certains types d'investisseurs institutionnels (fonds de pension, mutuelles, etc.) et/ou de détail selon le type de produit concerné.

2) Assouplir la Directive OPCVM pour lui permettre d'accueillir l'innovation :

- La Directive OPCVM actuelle est à la fois :
 - très détaillée (ratios d'investissement, limites d'engagement, etc.)
 - très difficile à modifier (cadre institutionnel dit de la 'co-décision'¹)
- L'approche institutionnelle dite Lamfalussy a été introduite en 2001 justement pour permettre une modernisation des Directives plus rapide tout en permettant un meilleur degré d'harmonisation à l'échelle européenne. Elle a été testée avec succès avec les Directives Abus de Marché et Prospectus notamment.
- But : alléger la Directive OPCVM actuelle en ne gardant au niveau de la co-décision qu'une Directive-cadre ('niveau 1'), fixant les principes essentiels applicables aux acteurs. Transférer les mesures techniques de détail au niveau des mesures d'exécution – directives ou règlements d'application pris par la Commission européenne ('niveau 2').
- Cela permettrait à la fois :
 - un allègement de la Directive OPCVM pour en faire une simple directive-cadre fixant les principes essentiels.
 - une actualisation plus fréquente des 'détails techniques', mais essentiels pour nous, tels que par exemple la liste des actifs éligibles ou le niveau des ratios d'investissement.

¹ Tout changement même ponctuel doit être proposé par la Commission européenne au Conseil des Ministres de l'Union européenne et au Parlement européen en parallèle, qui amendent ensuite la proposition de la Commission avant de l'adopter dans les mêmes termes.

C. Clarifier les conditions de commercialisation des fonds d'investissement

1) Clarifier les responsabilités respectives du producteur et du distributeur à l'égard de l'investisseur :

- L'AFG estime que la répartition des responsabilités entre producteur et distributeur d'OPCVM n'est pas claire au niveau européen aujourd'hui.
- L'essentiel de la distribution est régi par la Directive Marchés d'Instruments Financiers (dite MiFID, c'est-à-dire la nouvelle Directive sur les Services d'Investissement). En revanche, la production est régie par la Directive OPCVM. L'articulation entre les deux directives n'est pas claire sur ce point aujourd'hui. Il faut clarifier ce lien².

2) Assurer un traitement réglementaire équitable entre les produits et services de gestion et les produits concurrents (exemple : certificats et autre produits cotés « importables » grâce à la Directive Prospectus) :

- Ces produits peuvent être dès à présent proposés à l'investisseur de façon transfrontalière comme substituts aux OPCVM. Dès lors un même niveau d'exigences doit être assuré entre les OPCVM et ces autres produits.
- Cette comparaison devra notamment conduire à alléger sur certains points le régime applicable aux OPCVM, qui ne bénéficie pas forcément à l'investisseur et qui n'a pas d'équivalent en exigence pour les produits concurrents (exemple : prospectus : il faudrait l'alléger et aussi l'harmoniser au niveau européen).

3) Mettre en place un véritable prospectus simplifié harmonisé pour tous les OPCVM bénéficiant du passeport

- Les différents régulateurs ont mis en place des « prospectus simplifiés » aux contenus différents et même parfois (par exemple en matière de mode de calcul des frais sur encours Total Expense Ratio - TER) divergents.
- Il en résulte des coûts importants pour les sociétés de gestion et un brouillage de l'information dont pourront disposer les investisseurs.
- La mise en place d'un véritable prospectus unifié permettrait de faire disparaître ces divergences et est essentielle au bon fondement du passeport.

*
* *

² D'autant que certains Etats comme l'Allemagne et le Royaume-Uni envisagent de ne pas appliquer les règles de la MiFID aux OPCVM (cette faculté étant offerte aux Etats membres par la MiFID). Pour l'AFG, il faut que les règles soient claires et les mêmes pour tous les Etats.