

# Rapport au Haut Comité de Place

## Groupe de Pilotage

### Stratégie et développement de la Gestion d'Actifs

Lors de sa réunion du 5 mai sous la présidence de Christine Lagarde, ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, le Haut Comité de Place a décidé de lancer une initiative pour la stratégie et le développement de la Gestion d'actifs en France. Il a chargé un groupe de pilotage présidé par le Directeur général du Trésor, le Président de l'AFG et le Président de l'AMF de lui remettre à l'automne des propositions en ce sens.

Tel est l'objet du présent rapport. Volontairement concis et concret, il est complété par des développements portant sur des points clé dont l'approfondissement a été confié à des groupes *ad hoc*, ainsi que par des annexes reprenant des travaux récents effectués notamment dans le cadre d'Europlace, de l'AMF ou de l'AFG et ayant nourri ses réflexions.

Les co-présidents remercient tout particulièrement les membres du Groupe de Pilotage plénier, qui s'est réuni à cinq reprises, les animateurs des groupes ad hoc et les nombreux professionnels qui y ont participé ainsi que les rapporteurs.

### Introduction

L'industrie française de la gestion a connu au cours des quinze dernières années une croissance spectaculaire qui lui permet de figurer aux tout premiers rangs mondiaux. Nombreux sont les indicateurs de cette réussite : les actifs sous gestion ont plus que quintuplé, pour dépasser 2 600 Mds d'€ fin 2009 dont près de 1 400 Mds d'€ en OPCVM (2<sup>ème</sup> rang mondial en tant que centre de gestion collective « on shore » après les Etats-Unis), le nombre de sociétés de gestion a presque quadruplé, pour dépasser 600 et le mouvement de création, notamment de sociétés entrepreneuriales, s'est poursuivi en 2009 et début 2010, deux groupes de gestion français figurent parmi les 10 premiers mondiaux (et 4 parmi les 20 premiers), « l'écosystème » de la gestion emploie plus de 70 000 personnes...

Il serait pourtant dangereux de se reposer sur ce bilan flatteur car les défis auxquels est aujourd'hui confrontée l'industrie française de la gestion sont très importants. On peut en particulier relever l'absence, ou presque, au niveau national, de souscriptions de particuliers, ainsi que la faiblesse, renforcée par des facteurs conjoncturels, des institutionnels, la concurrence exacerbée d'autres places de gestion ou de domiciliation d'OPCVM en Europe, la compétition qui va se renforcer avec d'autres pans de l'industrie financière « bilancielle » (banques et assureurs) et de marché (BFI), l'enjeu, enfin, de la mise en œuvre très prochaine des directives OPCVM IV et AIFM, qui vont permettre aux acteurs de rationaliser leur offre au niveau paneuropéen dans une perspective d'économies d'échelle. C'est pourquoi le lancement, dans le cadre du Haut Comité de Place, d'une initiative sur la stratégie et le développement de la gestion d'actifs est particulièrement bienvenu.

Le Comité de pilotage a identifié un prérequis et quatre axes stratégiques pour le développement de la gestion d'actifs sur notre Place.

### **Prérequis : Transposer rapidement la directive OPCVM IV**

Le Comité de Pilotage a souligné qu'il est essentiel que la directive OPCVM IV soit transposée de façon rapide et littérale dans notre droit national afin que les différents acteurs de l'industrie de la gestion puissent être placés dans les meilleures conditions pour saisir les opportunités qui résulteront de ce nouveau cadre communautaire dès son entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 2011. Le travail nécessaire est d'ailleurs déjà engagé depuis plusieurs mois, notamment dans le cadre du Comité « OPCVM IV », piloté par l'AMF, et doit continuer à mobiliser l'ensemble des parties prenantes, profession et pouvoirs publics. Il est souhaitable que la consultation publique sur les mesures de transposition puisse intervenir dès la fin 2010, et que ces mesures soient adoptées par ordonnance au plus tard fin mars 2011.

### **Premier axe : Lever les barrières à la commercialisation internationale des fonds français**

Les travaux du Comité de Pilotage ont confirmé le diagnostic selon lequel il existe aujourd'hui des barrières de nature technique à la commercialisation internationale de fonds français. Si celles-ci ne sont pas totalement insurmontables, ainsi que le montre l'expérience réussie de certaines sociétés, elles constituent néanmoins des freins puissants qu'il convient de desserrer.

Le Comité de pilotage a chargé un groupe, présidé par Dominique Hoenn et Pascal Voisin, d'approfondir sur un plan opérationnel les conclusions publiées en juillet 2010 par le Comité OPCVM IV de l'AMF, qui avaient donné une forte impulsion aux travaux menés sur ce sujet depuis plusieurs années par les organisations professionnelles. Quatre recommandations (A1 à A4) lui apparaissent prioritaires.

### **Deuxième axe : Développer la promotion à l'étranger de l'activité de gestion, des produits et de l'environnement juridique français**

Le Comité de Pilotage a, comme l'avait également fait le Comité OPCVM IV de l'AMF, fait le constat que d'autres Places de domiciliation de fonds ou de gestion d'actifs ont développé des actions de promotion internationale de manière ancienne ou récente, tandis que la gestion d'actifs française et les fonds de droit français sont insuffisamment connus hors de France, tant de la part des investisseurs que de celle des régulateurs étrangers.

Il lui apparaît donc désormais nécessaire que la Place française de gestion d'actifs développe des actions internationales de « *marketing collectif* », pour mieux faire connaître les qualités de la gestion d'actifs française et les fonds de droit français.

Le Comité de pilotage a confié à un groupe ad hoc, présidé par Marc Raynaud, le soin de compléter ce diagnostic et de proposer des pistes d'actions concrètes. La mise en œuvre de la directive OPCVM IV en 2011 impose à l'industrie française, si elle veut faire reconnaître ses atouts, de les promouvoir de façon organisée et volontariste. Le Comité de pilotage a retenu plus particulièrement quatre recommandations (B1 à B4) qui lui semblent devoir être mises en œuvre dans les délais les plus brefs.

### **Troisième axe : Faciliter le développement à Paris de sociétés et de techniques de gestion innovantes dans un cadre sécurisé**

La croissance spectaculaire à Paris, au cours des quinze dernières années, de l'industrie française de la gestion ne doit pas conduire à sous-estimer la très forte attractivité d'autres places, à l'international mais aussi et surtout en Europe, pour la domiciliation de sociétés de gestion innovantes et d'organismes de placements collectifs dédiés à l'exportation. La concurrence, déjà rude, a encore été aiguisée par les conséquences de la crise financière et économique, qui pousse à accroître l'effort d'innovation et la recherche d'économies d'échelle. Elle est accentuée en ce moment même par la perspective de la mise en œuvre de la directive OPCVM IV dont un certain nombre de dispositions peuvent renforcer ou affaiblir le positionnement compétitif de l'industrie française, selon la manière dont elles seront mises en œuvre. S'appuyant sur les travaux réalisés dans le cadre des Associations professionnelles et du Comité OPCVM IV de l'AMF, le Comité de pilotage fait donc six recommandations (C1 à C6) pour faciliter le développement à Paris de sociétés et de techniques innovantes dans un cadre sécurisé. L'objectif est que notre Place soit aux tout premiers rangs en Europe par son attractivité dans un cadre sécurisé.

### **Quatrième axe : Faire de Paris une place de référence pour une Gestion de Long Terme au service du financement de l'économie**

A l'instar de toute activité économique, l'industrie française de la gestion ne pourra être réellement forte à l'international, et développer sa taille critique au profit des investisseurs et du financement de notre économie, que si elle peut s'appuyer sur un marché intérieur puissant et y construire une base solide. Le Comité de pilotage, tout en soulignant le niveau satisfaisant de l'épargne des ménages français, partage les analyses de nombreux rapports récents qui regrettent le trop faible niveau de l'épargne française investie en actifs de long terme et appuie en conséquence celles de leurs recommandations dont l'adoption renforcerait significativement l'épargne « utile », pour l'essentiel investie en actions (*cf.* recommandations D1 à D3).

\*

\*\*\*

### **Prérequis : Transposer rapidement la directive OPCVM IV**

#### **Premier axe : Lever les barrières à la commercialisation internationale des fonds français**

Les travaux du Comité de Pilotage ont confirmé le diagnostic selon lequel il existe aujourd'hui des barrières de nature technique à la commercialisation internationale de fonds français. Si celles-ci ne sont pas totalement insurmontables, ainsi que le montre l'expérience réussie de certaines sociétés, elles constituent néanmoins des freins puissants qu'il convient de desserrer.

A cet effet une nouvelle impulsion bienvenue à un travail déjà bien engagé par l'AFG et l'AFTI à été donnée par les réunions et les conclusions publiées à l'été 2010 du « Comité OPCVM IV » lancé fin 2009 par l'AMF sous la présidence de Jacques Delmas-Marsalet et Jean-Pierre Hellebuyck.

Pour approfondir ces travaux sur le plan opérationnel un groupe de travail a été constitué lors de la première réunion en juin 2010 du Comité de Pilotage et sa présidence a été confiée à Dominique

Hoenn et Pascal Voisin. Il a procédé à de nombreuses auditions. Ses principales conclusions développées à la fin de ce rapport (cf. développement 1) sont les suivantes.

- a) Permettre aux distributeurs, aux investisseurs, notamment étrangers, et aux centralisateurs d'ordres d'accéder à des informations standardisées et exhaustives concernant les OPCVM français

Les travaux du Comité OPCVM IV de l'AMF avaient mis en valeur le caractère stratégique pour l'ensemble des acteurs concernés par la gestion d'actifs de la disponibilité d'informations sur les fonds utilisables selon un mode standardisé et centralisé. Les besoins en informations du marché sont de deux natures : d'une part, sur le plan commercial, les informations sur les fonds sont nécessaires pour les investisseurs et les distributeurs afin de leur permettre d'investir en toute connaissance de cause ; d'autre part, sur le plan technique, les informations sont indispensables pour permettre la réalisation pratique de tous les traitements administratifs post-marché, intervenant à la suite de la commercialisation.

Or, la situation n'est pas satisfaisante aujourd'hui. Les sociétés de gestion et les intermédiaires impliqués dans la tenue du passif et l'administration des fonds sont contraints de développer individuellement et séparément leurs propres référentiels produits, sans disposer de moyens adaptés de large diffusion des informations ainsi réunies. Cette situation est synonyme de démultiplication des coûts de traitement des données alors qu'une approche centralisée et standardisée s'accompagnant d'une mutualisation des moyens permettrait la réalisation d'économies d'échelle substantielles et une large disponibilité des données.

En ce qui concerne le besoin de standardisation de l'information sur les OPCVM, des travaux ont été réalisés sous l'égide de l'EFAMA qui ont abouti à la mise en place du *Fund processing passport* (FPP). Il s'agit là d'un document qui contient toutes les informations clés, extraites en pratique des différents référentiels produits, qui sont nécessaires à la distribution des fonds. Cette démarche n'a pas eu à ce jour en France le succès escompté, une seule société de gestion ayant développé et mis à disposition les FPP des OPCVM qu'elle commercialise. Les efforts de développement du FPP devraient donc être poursuivis afin de mettre la France au même niveau que les autres pays européens (initiative EFAMA)

L'idée développée, dans le cadre des travaux du Comité OPCVM IV de l'AMF puis du groupe de travail, de rendre obligatoire à court terme la mise à disposition du FPP par les sociétés de gestion pour les fonds qu'elles entendent commercialiser à l'étranger n'a finalement pas été suivie. En revanche, l'intérêt est unanime pour la mise en œuvre d'un référentiel de place, sous réserve que le coût de cette mise en œuvre soit jugé supportable, que le référentiel soit exhaustif et que les informations qu'il contiendra soient opposables aux tiers. En conséquence, quand en application de la réglementation, les sociétés de gestion doivent transmettre telle ou telle information aux porteurs, généralement par l'intermédiaire du dépositaire central et des teneurs de compte conservateurs des porteurs, il devrait suffire dans toute la chaîne concernée (sociétés de gestion – dépositaire central – teneur de compte conservateur) de véhiculer un message renvoyant de façon précise au référentiel produits. Ce référentiel aurait vocation à être accessible au grand public.

L'approche qui est apparue comme la mieux adaptée à la situation française consisterait à mettre en place une structure *ad hoc* en charge d'héberger ce référentiel de Place qui serait alimenté par les sociétés de gestion et l'AMF. Cette approche pourrait s'inscrire de façon pragmatique dans une perspective européenne.

**Recommandation A1** – Doter la place financière de Paris d'un référentiel de Place pour les OPCVM à horizon 2012. A cette fin instituer avant la fin 2010 un comité de pilotage avec toutes les parties prenantes qui s'appuiera, après un appel d'offres, sur l'expertise de consultants externes pour la formalisation de l'expression des besoins et la mise en œuvre opérationnelle de ce référentiel.

b) Permettre aux sociétés de gestion, notamment par le marquage des ordres, de mieux connaître le passif des fonds qu'elles gèrent

L'organisation de la tenue du passif des OPCVM en France repose très largement sur l'utilisation de l'infrastructure du dépositaire central. Ce modèle connu sous le nom de modèle CSD (Central Securities Depository), que l'on oppose généralement au modèle dit de *transfer agent*<sup>1</sup> présente une sécurité juridique et technique optimum ainsi qu'un coût très compétitif, mais il exige en contrepartie de marquer les ordres afin de permettre à la société de gestion d'avoir une connaissance fine de son passif.

Les sociétés de gestion ont en effet besoin de disposer d'une certaine connaissance des investisseurs détenant des parts de leurs fonds. A ce titre, le marquage des ordres est essentiel dans la mesure où il permet, à défaut d'identifier les investisseurs finals, d'identifier les distributeurs via une tenue de position. Il facilite ainsi le calcul et le paiement des différentes rémunérations.

De nombreux travaux ont été menés jusqu'à présent par la Place et les résultats obtenus sont satisfaisants même si des progrès pourraient encore être accomplis, notamment lorsqu'un investisseur transfère les titres qu'il détient d'un teneur de compte conservateur également distributeur à un autre teneur de compte conservateur distributeur. Il est alors difficile pour une société de gestion de régler de façon adéquate les différentes rétrocessions. Des contrôles longs, fastidieux et coûteux doivent être mis en place pour éviter des erreurs. La Place réfléchit actuellement pour trouver des solutions à cette problématique mais il est probable que des investissements seront nécessaires, ce qui posera la question de leur financement.

**Recommandation A2** – Finaliser les travaux entrepris par la Place relatifs au marquage des ordres, et notamment développer, en collaboration avec le dépositaire central, une solution pour permettre aux sociétés de gestion, dans l'hypothèse où des transferts de compte à compte sont réalisés, de conserver une connaissance exacte du passif des fonds qu'elles gèrent.

Le Comité de Pilotage fait aussi sienne la recommandation du Comité OPCVM IV de l'AMF visant à aligner les modalités d'affichage en France des frais à la charge du souscripteur sur le standard européen. En effet, les OPCVM sont tenus, en France, d'indiquer dans leur prospectus le taux maximal des frais de fonctionnement et de gestion alors qu'ailleurs sont distingués les frais de gestion prélevés par les sociétés de gestion pour la gestion de l'OPCVM et les frais de fonctionnement qui recouvrent notamment, mais pas exclusivement, les frais relatifs à la tenue du passif et à la distribution. De manière générale, cette différence d'affichage constitue aujourd'hui un désavantage compétitif pour les fonds français. c'est pourquoi un alignement des modalités des frais à la charge des souscripteurs d'OPCVM français avec le standard européen, et notamment l'inclusion de l'ensemble des frais ne relevant pas des frais de gestion (dépositaire, administration, tenue du passif, ...) dans les frais de fonctionnement, serait de nature à améliorer la lisibilité et la comparaison avec les frais supportés par les fonds étrangers.

<sup>1</sup> Dans le modèle *transfer agent*, les ordres de souscription et de rachat sont traités de manière bilatérale entre l'investisseur ou le distributeur et *le transfer agent* qui inscrit le nom de l'investisseur ou du distributeur dans le registre du fonds.

**Recommandation A3** – Aligner les modalités d’affichage des frais à la charge des souscripteurs d’OPCVM sur le standard européen, en distinguant les frais de gestion et les frais de fonctionnement qui incluent les autres frais (dépositaire, administration, tenue du passif, ...) en vue d’améliorer significativement la lisibilité et la comparaison avec l’affichage des frais supportés par les fonds étrangers

- c) Promouvoir l’ordre direct dans un cadre sécurisé, afin de permettre à des investisseurs ou à des distributeurs étrangers d’établir une relation directe avec la société de gestion et développer ainsi en France un système proche de celui de transfer agent

Le rapport du Comité OPCVM IV de l’AMF a formulé une recommandation qui consiste à promouvoir l’ordre direct afin de développer la souscription à l’international des fonds français. Il devrait pouvoir par ailleurs se créer ainsi une relation de proximité entre l’investisseur final ou son distributeur et un intermédiaire agissant pour le compte de la société de gestion dans les domaines de la centralisation des ordres. La société de gestion serait dès lors mieux armée pour affronter la concurrence internationale dans la distribution des fonds. Pour autant, l’utilisation de l’infrastructure du dépositaire central n’est pas nécessairement remise en cause. Elle peut, même dans un schéma d’ordres directs, continuer à apporter une grande sécurité juridique et technique au dispositif.

Le principal obstacle au développement de l’ordre direct en France était jusqu’à maintenant le refus des centralisateurs d’accepter ce type d’ordre d’un souscripteur ou d’un intermédiaire qu’ils ne connaissaient pas<sup>2</sup>, par crainte de devoir supporter le risque financier lié à la défaillance potentielle de l’investisseur s’il ne réglait pas la souscription à la date convenue<sup>3</sup>. La modification annoncée par l’AMF de sa doctrine sur ce point lève le principal obstacle au développement de ce type d’ordres, en permettant que le risque de perte lié à la défaillance d’un investisseur soit supporté par le fonds, sous réserve que tous les processus opérationnels aient été correctement mis en place par les différentes parties prenantes pour minimiser le risque de perte éventuel.

L’ordre direct, pour les professionnels, est un facteur important de développement de la distribution des OPCVM hors de France. La plupart des acteurs de la centralisation soulignent l’intérêt de pouvoir faire transiter les ordres directs soit via des schémas familiers aux investisseurs étrangers, soit via l’entité en charge de la centralisation à Paris. Sur le plan technique, l’entité par laquelle transitent les ordres sera, soit directement, soit indirectement via un teneur de compte conservateur français, en relation avec le dépositaire central français et à cet égard le modèle CSD sera préservé.

**Recommandation A4** – Lever les obstacles à l’usage des ordres directs dans un cadre juridique et technique adapté et faire connaître largement les schémas de place décrivant les différents circuits offerts pour souscrire dans les fonds français ; faciliter ainsi la distribution transfrontière de ces fonds.

<sup>2</sup> En pratique, les centralisateurs acceptent essentiellement les ordres des adhérents d’Euroclear France.

<sup>3</sup> En effet, dans la pratique française, le gestionnaire investit alors même que le règlement consécutif à l’ordre de souscription n’a pas été encore effectué. Cette pratique, comme l’indiquent les professionnels, est à l’avantage des investisseurs qui prennent ainsi des positions au plus près du marché. Cependant, dans l’hypothèse à vrai dire exceptionnelle de la défaillance du souscripteur, le gestionnaire devrait « retourner » la position et il pourrait en résulter un risque de perte pour le fonds dans un marché baissier.

## **Deuxième axe : Développer la promotion à l'étranger de l'activité de gestion, des produits et de l'environnement juridique français**

Le Comité de Pilotage a, comme l'avait également fait le Comité OPCVM IV de l'AMF, fait le constat que d'autres Places de domiciliation de fonds ou de gestion d'actifs ont développé des actions de promotion internationale ces dernières années, tandis que la gestion d'actifs française et les fonds de droit français sont insuffisamment connus hors de France, tant de la part des investisseurs que de celle des régulateurs étrangers.

Il lui apparaît donc désormais nécessaire que la Place française de gestion d'actifs développe des actions internationales de « *marketing collectif* », pour mieux faire connaître les qualités de la gestion d'actifs française et les fonds de droit français.

L'objectif poursuivi doit être ainsi de développer à Paris l'activité des sociétés de gestion – existantes ou nouvelles – et de l'ensemble de l'éco-système (et d'attirer les talents), source d'augmentation de chiffre d'affaires, d'emplois et de recettes fiscales nouvelles.

Le Comité de Pilotage a confié à un groupe de travail ad hoc, présidé par Marc Raynaud, le soin de compléter ce diagnostic et de proposer des pistes d'actions concrètes. Celui-ci s'est réuni de façon intensive en juin et juillet, s'appuyant sur des travaux d'ores et déjà effectués au sein de l'AFG et procédant à de nombreuses auditions.

Le « Groupe Raynaud » a tout d'abord constaté que cette promotion pourra s'appuyer sur un *track-record* de premier ordre en termes de comparaison internationale :

- la France est le 1<sup>er</sup> centre de gestion financière de fonds européens
- 4 sociétés de gestion dont le siège est en France figurent dans le top 20 mondial et le top 10 européen
- 3 dépositaires dont le siège est en France figurent dans le top 10 mondial et le top 5 européen
- la densité de sociétés de gestion est la première en Europe, avec une création continue en net – malgré la crise – de dizaines de sociétés de gestion en France chaque année
- l'industrie de la gestion génère plus de 70 000 emplois hautement qualifiés
- la France représente un bassin d'épargne qui reste important, elle accueille la 1<sup>ère</sup> Bourse mondiale et européenne (NYSE-Euronext) et dispose de brokers français compétitifs

Ces chiffres globaux ne sont pas dus au hasard, mais sont une conséquence de la richesse et de la diversité des talents, sur lesquels la promotion devra s'appuyer :

- une réputation mondiale depuis longtemps en fixed-income et en gestion innovante (dérivés, fonds structurés, gestion alternative, ISR)
- la gestion en actions européennes parmi les plus performantes
- une expérience aboutie dans le domaine de l'épargne salariale
- une éducation universitaire reconnue dans le Monde entier
- une culture de Place d'innovation et de maîtrise des risques

Les qualités des fonds de droit français reflètent également ces talents :

- Paris est la 2<sup>ème</sup> Place mondiale pour la gestion financière d'UCITS exportés, après les anglo-saxons, et la 2<sup>ème</sup> Place de domiciliation européenne avec plus de 20% de parts de marché
- leur souscription via un Transfer Agent étranger est possible, (cf. axe n°1)
- leur gamme, complète, traduit l'expertise complète des gestionnaires
- contrairement à certains autres pays de domiciliation, les fonds de droit français bénéficient de l'absence totale de taxation sur les véhicules eux-mêmes.
- les fonds alternatifs domiciliés en France, comme les « fonds contractuels » par exemple, sont très compétitifs en termes de flexibilité par rapport aux SIFs et QIFs
- les UCITS français sont agréés plus rapidement qu'ailleurs, grâce notamment au processus d'agrément de l'AMF dit « par analogie »
- la sécurité juridique de la Place est particulièrement élevée pour les investisseurs : dépositaires régulés, pas de conservation des actifs par les sociétés de gestion notamment

De nombreux facteurs exogènes français sont positifs :

- la solidité du système bancaire, qui a traversé la crise sans difficulté majeure
- son efficacité et sa productivité sont élevées (4<sup>ème</sup> rang mondial pour la productivité), en particulier grâce à :
  - l'accès à la zone euro
  - une situation géographique optimale au cœur de l'Europe continentale
  - la présence du 1<sup>er</sup> hub aérien et ferroviaire européen, et de manière générale des infrastructures et moyens de transport collectifs performants
  - un niveau d'éducation élevé
  - la meilleure qualité de vie du monde selon les classements internationaux, qui attire les cadres et leurs familles
- les entreprises américaines sont ainsi le 1<sup>er</sup> pourvoyeur étranger d'emplois financiers dans la Région de Paris-Ile-de-France
- la France est la 3<sup>ème</sup> destination mondiale après les Etats-Unis et la Chine pour les flux d'investissement directs étrangers, notamment grâce aux coûts d'implantation les plus faibles d'Europe

Le « Groupe Raynaud » a estimé que les cibles de la promotion internationale de la gestion française devraient être prioritairement : sous l'angle géographique : l'Europe, l'Asie-Pacifique et l'Amérique latine pour leurs marchés ; les Etats-Unis, le Brésil et l'Inde pour attirer les talents en France ; sous l'angle des professions-cibles : les investisseurs et « prescripteurs » bien entendu mais aussi les régulateurs.

Il convient donc de souligner les forces réelles identifiées plus haut et de casser les idées fausses sur la France, en montrant que, de fait, la Place est ouverte et se compare favorablement par rapport aux Places concurrentes.

Les acteurs de la promotion internationale seront composés de l'ensemble des parties prenantes : sociétés de gestion mais aussi « service providers », avec aux premiers rangs les dépositaires, et les cabinets juridiques et comptables. Ces actions de promotion seraient menées en étroite coordination avec l'AMF et les pouvoirs publics.



**Recommandation B1** – Systématiser l'action de promotion internationale du cadre réglementaire français fait en particulier par l'AMF, en développant des accords bilatéraux, et en mettant en valeur le cadre français auprès des régulateurs étrangers et, lorsque l'agenda s'y prête, en associant les sociétés de gestion et les dépositaires aux discussions et échanges lors de la venue de régulateurs étrangers à Paris. Développer une communication positive à l'international, sur la « gestion innovante/gestion alternative » notamment, et mobiliser le réseau que constituent les Services économiques ainsi que les Chambres de Commerce françaises à l'étranger et étrangères en France.

**Recommandation B2** – Créer un site « marketing » dédié, en anglais voire multilingue, qui serve de « guichet unique d'information », pour les professionnels étrangers et multiplier les publications en anglais

**Recommandation B3** – Lancer une série d'actions de promotion. Participer plus systématiquement, ou mettre sur pied, des conférences thématiques internationales en dehors de France ou à Paris. Monter des road-shows AFG associant les professionnels et, le cas échéant, les politiques et le régulateur. Etre plus présents dans les publications étrangères ayant trait à la gestion financière et dans les forums emplois des universités internationales. Au printemps 2011, pourrait être organisée une première grande réunion officielle « marketing » annuelle en anglais, pour annoncer les réformes et promouvoir la gestion française en tant que « pôle d'excellence ».

Pour mettre en œuvre ce plan d'action, il faut décider du type de structure et des modes de financement.

Le Comité de pilotage, après avoir envisagé plusieurs options explorées par le « groupe Raynaud », recommande la mise en place rapide d'une structure fédératrice simple, pilotée par l'AFG et associant étroitement les autres organisations professionnelles et Paris Europlace, en coordination avec le régulateur et les Pouvoirs Publics.

**Recommandation B4** – Une organisation fédératrice chargée de la promotion internationale sera mise en place d'ici fin 2010 sous l'égide de l'AFG, en association avec Paris Europlace et l'ensemble des parties prenantes (dépositaires, centralisateurs, administrateurs de fonds, avocats, auditeurs,...) et en coordination avec l'AMF et les pouvoirs publics. Un comité serait créé pour coordonner étroitement les actions en cours et en phase de lancement ainsi que pour définir une politique cohérente de promotion. Il réunirait sur un rythme mensuel les personnes chargées, au sein de chaque organisme, de la mise en œuvre de cette politique résolue de promotion. L'AFG en assurerait le secrétariat et l'animation et compléterait ses moyens pour assurer cette mission.

### **Troisième axe : Faciliter le développement à Paris de sociétés et de techniques de gestion innovantes dans un cadre sécurisé**

L'essor spectaculaire de l'industrie française de la gestion au cours des cinquante dernières années s'est traduit par sa forte capacité à anticiper la demande de ses clients et de ses réseaux de distribution en leur fournissant des produits et services adaptés à leurs besoins en évolution constante dans un cadre réglementaire à la fois sécurisant et ouvert à l'innovation.

Il s'est fondé sur la structuration exemplaire en entreprises spécialisées dans l'activité de la gestion pour compte de tiers, résolument ancrées dans le « *buy side* » au service de leurs clients à qui les lie

un devoir fiduciaire dont le respect est assuré par leur organisation même, leur déontologie professionnelle ainsi que par leurs règlementation et contrôle.

Ce dynamisme ne s'est pas démenti au cours de la dernière décennie qui a vu, d'une part le mouvement de filialisation des entités de gestion des groupes bancaires et d'assurances se prolonger par la création de nombreuses sociétés de gestion entrepreneuriales et, d'autre part, s'enrichir très fortement la gamme des organismes de placements collectifs proposés aux investisseurs, sur le plan de leur structuration (OPCVM à compartiments, à classes de parts et d'actions, allégés, contractuels, etc.), de leurs univers de placement (capital investissement, immobilier, titrisation, ...) ou de leurs modes et méthodes de gestion (active, indicielle, structurée, protégée, ISR, etc.).

Ce foisonnement créatif est une force de la gestion française et est l'un des atouts de notre Place. Il se fonde en bonne partie sur l'accès à un personnel bien préparé par notre système éducatif qui met l'accent sur les disciplines scientifiques tout en préservant un bon niveau général.

Le Comité de Pilotage, tout en se réjouissant de cette situation, a souligné qu'il ne fallait pas se satisfaire de cet acquis, d'autant que les études montrent que les recrutements directs dans la gestion ont un effet multiplicateur important en termes d'emplois dans l'écosystème (de 2,5 pour 1 à 7 pour 1 suivant le type de gestion).

L'installation à Paris de sociétés de gestion entrepreneuriales, de filiales de groupes internationaux et de « services providers » innovants doit s'accroître pour que notre Place atteigne véritablement la taille critique. Il faut capitaliser sur le tissu déjà significatif qui existe aujourd'hui mais dont la visibilité internationale reste trop faible et est en tout état de cause handicapé par un discours négatif envers l'innovation financière.

Deux conditions sont pour cela essentielles. La première est que l'environnement de la gestion d'actifs continue à favoriser les créations d'entreprises, ce qui implique notamment un discours et un engagement positifs de la part de toutes les parties prenantes ainsi qu'une mobilisation encore accrue des organisations professionnelles et une ouverture confirmée du régulateur qui pourraient leur dédier des guichets d'accueil adaptés. La seconde, tout aussi essentielle, est que les investisseurs veuillent, et puissent, soutenir les gestions innovantes et alternatives en apportant les capitaux initiaux nécessaires (« seed money »). Des initiatives de Place (comme le fonds d'investissement *ad hoc* proposé sous l'égide de Paris Europlace) pourraient compléter celles déjà développées avec succès par certaines sociétés de gestion (incubateurs) et s'inspirer d'exemples étrangers concluants.

**Recommandation C1** – Favoriser l'installation et le développement à Paris de sociétés de gestion et de « services providers » innovants. Pour cela, mobiliser les associations professionnelles et le régulateur d'une façon encore plus claire qu'aujourd'hui. Inciter aussi les investisseurs institutionnels à apporter le « seed money » nécessaire, directement et par l'intermédiaire d'initiatives de Place venant compléter les incubateurs existants, et soutenir la création de pépinières. S'appuyer, enfin, sur un engagement et un discours positif de l'ensemble des parties prenantes.

Le Comité de Pilotage a cependant relevé que nombre de gérants de talent ont choisi de travailler outre-Manche où le dynamisme créateur est également très vif où l'effet d'agglomération joue à plein car la finance y est vue très favorablement et où les rémunérations nettes après prélèvements fiscaux et surtout sociaux sont bien supérieures à coût équivalent pour les sociétés de gestion. Sans remettre en cause le système français, la profession souligne que des avancées en la matière

permettraient de retenir les éléments prometteurs et de faciliter le retour d'autres, ferments d'une relance de la gestion innovante régulée à Paris.

**Recommandation C2** – Permettre aux sociétés de gestion de rémunérer leurs collaborateurs selon les standards européens. Pour cela il faudrait envisager que les gérants de tous les types d'OPC puissent bénéficier de dispositifs alignant leurs intérêts sur ceux de leurs clients s'ils investissent sur une durée au moins équivalente à celle recommandée aux porteurs de parts

Le Comité de Pilotage a aussi souligné l'importance de maintenir et de développer les liens entre l'industrie de la gestion et les centres de recherche universitaires, directement ou sous l'impulsion de l'AFG (exemple de la chaire ISR) et des autres organisations professionnelles (FFSA et FBF notamment) et s'appuyant le cas échéant sur des structures de place comme l'Institut Europlace de Finance ou l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE). Il lui paraît essentiel que ces liens soient encore plus développés à l'avenir.

**Recommandation C3** – Accroître encore les liens entre l'industrie de la gestion et les centres universitaires, en mettant l'accent sur les recherches permettant à l'innovation de se développer dans un cadre maîtrisé et durable.

Au niveau des produits de gestion, cela a déjà été souligné, notre Place a fait preuve au cours des dernières années d'un fort dynamisme créateur. Pourtant beaucoup peut et doit encore être fait si l'on veut que l'industrie française de la gestion reste aux tout premiers rangs mondiaux. La gamme des fonds pouvant être créés a ainsi été façonnée au gré de nombreuses réformes, le plus souvent bienvenues et souhaitées par l'industrie et/ou le régulateur, mais qui donnent au final l'impression d'une complexité excessive rendant notre offre peu lisible, tout particulièrement à l'international.

Le Comité de pilotage soutient en conséquence le travail de simplification en cours permettant, comme l'a recommandé le Comité OPCVM IV piloté par l'AMF, une segmentation de l'offre de gestion plus lisible à l'international, opérant une distinction entre les OPCVM coordonnés et les OPCVM coordonnées et, parmi ces derniers, entre les fonds tous publics, soumis à agrément, et les fonds réservés à certains investisseurs, soumis suivant le cas à agrément ou à déclaration. Dans le même temps, certaines avancées n'ont pas été menées jusqu'à leur terme faute de l'adoption de l'ensemble des textes nécessaires, notamment fiscaux (ex. des SICAF). En outre, nombre de situations de sur-transposition (« *gold plating* ») de directives nuisent à la compétitivité des fonds français (ex. de la transposition de la directive dite « actifs éligibles »), certains types de fonds ou techniques reconnus internationalement ne peuvent pas être créés/utilisés en France (ex. des fonds monétaires dits « *stable NAV* », une liste AFG plus complète figurant en annexe), les régimes de certains types de fonds sont très complexes et « durcis » en pratique par le régulateur (ex des OPCVI), les SICAV pourraient voir leur régime juridique simplifié (et notamment pouvoir prendre la forme de SAS), la « doctrine » de l'AMF n'est pas encore, malgré des progrès récents et importants, complètement externalisée selon une procédure associant les professionnels. Quant aux pouvoirs publics européens, comme d'ailleurs certains établissements publics français, ils utilisent eux-mêmes de façon préférentielle les fonds domiciliés dans un autre pays de l'Union (ex. récent du fonds européen « Marguerite » pour les infrastructures et du « fonds carbone »). Il faut aussi enfin parvenir à une harmonisation européenne vers le haut du statut et des responsabilités des dépositaires d'OPCVM, compatible avec les risques auxquels ils sont exposés, et aligner la réglementation française sur le standard ainsi défini en poursuivant la réflexion avec l'industrie et les pouvoirs publics afin de positionner la France comme une place de domiciliation attractive.

**Recommandation C4** – Poursuivre les travaux permettant d'établir une cartographie des dispositions à prendre pour rendre l'offre d'organismes de placement collectif de droit français plus compétitive internationalement et plus lisible pour les investisseurs et les professionnels, notamment étrangers. Il serait souhaitable et cohérent qu'un premier train de mesures puisse être adopté à l'occasion de la transposition en droit national de la directive OPCVM IV. Ces mesures devraient s'articuler en deux parties :

1. une mise à niveau d'un certain nombre de réglementations qui pénalisent la gestion française par rapport à ce qui se fait dans les autres pays d'Europe,
2. une simplification drastique de la présentation des réglementations françaises de façon à en faciliter la lecture et l'adoption par les clients et les gérants non résidents.

**Recommandation C5** – Accélérer les travaux d'harmonisation et de clarification des responsabilités des dépositaires d'OPCVM en Europe en maintenant un haut niveau de sécurité des avoirs des investisseurs et poursuivre au niveau national les réflexions déjà engagées sur ce sujet au-delà de la mise en place de la directive OPCVM IV.

Enfin et de façon prioritaire, le Comité de pilotage estime vital que Paris puisse devenir, dans le cadre de la mise en œuvre de la directive OPCVM IV, un lieu d'accueil privilégié des fonds maîtres européens.

Il sera en effet désormais possible de mettre en place un fonds nourricier dans un pays européen investissant dans un fonds dit maître où s'effectuera la gestion financière. Cette technique devrait être très utilisée pour créer des fonds adaptés aux demandes spécifiques de certains pays européens. Il est aussi plus que souhaitable que les fonds luxembourgeois et irlandais utilisés pour l'export international, en Asie notamment, puissent « nourrir » des OPCVM maîtres de droit français gérés à Paris. La localisation de ces futurs fonds maîtres est sans doute l'une des clés des modifications stratégiques des prochaines années au sein de l'Union européenne.

**Recommandation C6** – Faire de Paris un lieu d'accueil privilégié pour les « fonds maîtres » européens. A cet effet prendre rapidement les mesures adéquates pour que les fonds « maîtres » français ne soient pas pénalisés par rapport à leurs concurrents des autres pays quand ils accueilleront des fonds nourriciers domiciliés dans d'autres pays européens (dans le cadre de la future transposition de la directive OPCVM IV).

#### **Quatrième axe : Faire de Paris une place de référence pour une Gestion de Long Terme au service du financement de l'économie**

L'industrie française de la gestion a su se développer au cours des cinquante dernières années en prenant appui sur une épargne nationale qui est restée abondante, même si sa composante « épargne financière » est toujours restée relativement modeste et a eu tendance à baisser au cours des dernières années.

Son essor progressif s'est appuyé sur une offre innovante et diversifiée aiguisée par une forte concurrence, sur une adaptation aux différents canaux de collecte de l'épargne (OPCVM, surtout pour l'épargne grand public, les unités de compte de l'assurance-vie et la trésorerie des entreprises ; mandats et fonds dédiés principalement pour les entreprises d'assurances), sur le principe fiscal d'alignement sur la détention des titres en direct, sur une réglementation et une supervision exigeantes ainsi que sur une confiance confortée par l'absence de tout incident majeur.

Si l'expertise des sociétés de gestion françaises est reconnue à l'international dans les gestions monétaire, *absolute return* et structurée, elle commence à l'être en gestion obligataire et ne l'est que très insuffisamment encore en gestion actions, malgré quelques brillantes percées récentes. Or la maîtrise de ces deux dernières expertises et leur présence forte à Paris sont indispensables si l'on veut que notre industrie concurrence sur un plan global les gestions anglo-saxonnes et qu'elle joue son rôle dans le financement de nos entreprises et de l'investissement public.

En fait, l'industrie française de la gestion, tout comme le bon financement de notre économie souffrent d'un fort handicap structurel : l'insuffisance de l'épargne financière de long terme, l'épargne utile au financement de l'économie, orientée de façon privilégiée vers les actions et les autres actifs de long terme (infrastructures, immobilier, obligations d'entreprises, ...).

C'est pourquoi le Comité de pilotage a pris bonne note des propositions rendues publiques le 30 juin 2010 par le groupe de travail « épargne longue » de Paris Europlace présidé par Yves Perrier et celles présentées le 1<sup>er</sup> juin par l'AFG (cf. documents en annexe 1 et 2). Leur point commun est de souhaiter que la réglementation et la fiscalité incitent non pas forcément à une augmentation du niveau de l'épargne mais plutôt à un allongement de sa durée et à sa réallocation vers l'investissement en actions et en d'autres actifs de long terme.

L'un des enseignements de la crise financière est en effet que l'offre de placements proposée aux investisseurs n'était pas complètement en adéquation avec leurs horizons d'investissement. Les « options de liquidité » incluses dans nombre de produits, et notamment les OPCVM ouverts, n'étaient pas valorisées à leur juste coût. Elles étaient aussi, comme on l'a constaté dans un nombre heureusement très limité de cas, porteuses de risques.

C'est pourquoi il faudrait que l'offre de gestion puisse à l'avenir mieux se différencier<sup>4</sup>, faisant supporter à l'épargne courte la contrepartie de l'avantage de sa liquidité et permettant au contraire aux placements longs de percevoir la rémunération associée à leur patience grâce à une gestion financière adaptée. Les investisseurs institutionnels et particuliers disposeraient ainsi d'une offre correspondant à leurs besoins et clairement différenciée.

**Recommandation D1** – Faciliter l'adaptation de l'offre de gestion aux placements longs en permettant le développement de produits à liquidité adaptée. Pour cela : lancer, aux niveaux français et européen, une réflexion, en liaison avec la recherche universitaire, sur les fonds fermés, adaptés à une gestion de long terme et/ou à horizon et adapter si nécessaire les conditions de liquidité fixées actuellement par la réglementation. A plus court terme, publier dès que possible l'ensemble des textes d'application de la réforme des SICAF.

L'industrie française de la gestion souffre aussi de la faiblesse de sa base de clients institutionnels « longs » nationaux, conséquence du rôle limité joué historiquement dans notre pays par l'épargne retraite.

Deux phénomènes viennent aujourd'hui aggraver cette situation : d'une part la diminution des réserves des caisses de retraite par répartition induite par l'évolution démographique et d'autre part la baisse des placements en actions des assureurs entraînée par le projet de directive « Solvabilité II » et leurs nouvelles normes comptables. Les pouvoirs publics devront continuer leurs efforts pour contrecarrer ces évolutions dommageables.

<sup>4</sup> Nombre d'études universitaires ont souligné ce point, notamment celles de l'Edhec-Risk Institute

**Recommandation D2** – Pour ne pas raccourcir artificiellement les horizons de placement des entreprises d’assurances, continuer à se mobiliser sur le plan européen pour que leur soient appliquées des réglementations prudentielles et des normes comptables prenant en compte la structure de leur passif.

D’autres mesures pourraient être étudiées pour stimuler cette épargne longue. Plutôt que de se limiter aujourd’hui à quelques propositions de détail, il est préférable d’inscrire cette discussion dans le cadre d’une réflexion plus générale sur l’ensemble de la fiscalité de l’épargne.

**Recommandation D3** – Préparer des propositions pour inciter à la constitution d’une épargne longue investie dans le financement de l’économie.

\*

\*\*\*