



*Post-trade made easy*

# Distribution des fonds français à l'international

**16 propositions pour améliorer  
l'attractivité de la place française**

**Avril 2018**



Mise à jour du document :

Version du 17 avril 2018

---

## Sommaire

<b>Sommaire .....</b>	<b>2</b>
<b>1 Contexte et objectifs du groupe de travail .....</b>	<b>3</b>
<b>2 Méthodologie suivie par le groupe de travail .....</b>	<b>4</b>
<b>3 Synthèse des propositions .....</b>	<b>6</b>
<b>4 Présentation des propositions .....</b>	<b>8</b>
4.1 Expérience clients / KYC .....	8
4.2 Connaissance du passif.....	12
4.3 Gestion des ordres .....	15
4.4 Autres sujets.....	21
<b>5 Annexes .....</b>	<b>25</b>
5.1 Etablissements ayant contribué au groupe de travail .....	25
5.2 Autres contributeurs .....	25

---

## 1 Contexte et objectifs du groupe de travail

- ▶ La Place de Paris se distingue par une architecture technique et réglementaire permettant de combiner les avantages des modèles Central Securities Depository (CSD) et Transfer Agent (TA).
- ▶ Dans un contexte de compétition renforcée et d'apparition de nouvelles technologies, les initiatives européennes liées à la distribution de fonds se multiplient.
- ▶ Afin de renforcer l'efficacité et l'attractivité de la Place de Paris, en capitalisant notamment sur les opportunités apportées par les nouvelles technologies, Euroclear France avec l'appui d'Ailancy ont mobilisé les principaux représentants de la filière afin de réaliser un examen critique et de préconiser des améliorations permettant de satisfaire l'ensemble des acteurs de la chaîne de valeur.
- ▶ Ces travaux s'inscrivent dans la dynamique créée par l'initiative FROG afin d'en amplifier la réussite.
- ▶ Ainsi, un groupe de travail constitué de représentants de sociétés de gestion, de dépositaires, d'infrastructures de marchés et des Associations professionnelles s'est réuni entre septembre et fin décembre pour élaborer une quinzaine de propositions. La liste des établissements ayant participé aux travaux est présentée en annexe 1.
- ▶ Les propositions contenues dans le Rapport sont mises à disposition de la Place afin que les Associations professionnelles en lien avec les acteurs qui partagent le même constat et adhèrent aux propositions puissent engager les meilleures initiatives et contribuer aux travaux d'études complémentaires et de mise en œuvre.

## 2 Méthodologie suivie par le groupe de travail

- Un premier atelier a eu pour but de passer en revue 5 grandes thématiques et de hiérarchiser les principaux enjeux à adresser au cours des réunions suivantes.



- A l'issue du premier atelier, un très large consensus est apparu pour privilégier 3 thématiques, d'égale importance, fortement imbriqués, à traiter en priorité.
  1. Expérience clients / Know Your Customer (KYC)
  2. Gestion des ordres
  3. Connaissance du passif
  - D'autres sujets de moindre importance ont également été traités et font l'objet de propositions. Ces dernières sont regroupées dans une quatrième catégorie « autres sujets ».
- Afin de faciliter la lecture et le suivi des propositions, celles-ci sont numérotées dans l'ordre des 4 thèmes ci-dessus, sans lien avec leur niveau de priorité.
- Dans le cadre des échanges, certaines propositions non liées à la distribution des fonds à l'international, mais avec une dimension propre au marché français, ont également été formulées et sont retranscrites dans le présent rapport.

- ▶ Au sein de chaque thématique, les propositions ont été classées suivant la typologie suivante :
  - Quick win (QW) : Gains rapides pouvant être obtenus sans investissement significatif.
  - Priorité 1 (P1) : Besoins urgents et incontournables des participants pour garantir l'attractivité et la performance de la Place. Ces propositions ont une forte visibilité vis-à-vis des investisseurs internationaux et nécessitent pour la plupart des investissements importants.
  - Priorité 2 (P2) : Evolutions importantes pour la performance de la filière pouvant être traitées dans le temps. Certaines de ces propositions adressent des besoins internationaux et / ou locaux.
  
- ▶ Les propositions sont accompagnées des éléments suivants :
  - L'objectif général visé par la proposition ainsi que des éléments relatifs aux besoins des participants permettant d'illustrer le contexte et les difficultés rencontrées.
  - La nature des travaux à mener et les principaux obstacles à lever permettant ainsi d'appréhender de manière macro la complexité de mise en œuvre (forte / moyen / faible) et son coût (€€€, €, €).
  - Le calendrier préconisé pour le lancement / la mise en œuvre en cohérence avec le niveau de priorité défini.
  - L'acteur suggéré pour porter le leadership du sujet en coordination avec les autres parties prenantes. Par soucis de simplicité, un seul acteur est suggéré pour assurer le leadership de l'initiative, même si naturellement la presque totalité des recommandations appellent une implication de l'ensemble des acteurs et Associations professionnelles.

Dans la mesure où beaucoup des propositions appellent une implication conjointe des professionnels et de leurs Associations professionnelles, et tenant compte par ailleurs de l'exigence de mobiliser des moyens pour accompagner la mise en œuvre de ces recommandations, il est préconisé que les Associations Professionnelles (qui ont été observatrices de ces travaux mais n'ont pas encore partagé avec l'ensemble de leurs adhérents les recommandations), se concertent et s'accordent sur les chantiers à initier, les priorités et les objectifs en matière de calendrier.


### 3 Synthèse des propositions

THEMES	PROPOSITIONS	COMP- LEXITE	PRIORITE
Expérience clients / KYC	<ul style="list-style-type: none"> <li>Promouvoir la norme de Place du marché français en matière d'informations à transmettre dans le cadre du processus KYC (<a href="#">proposition 1</a>)</li> </ul>	Faible (€)	Quick Win
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Disposer au niveau du marché français d'une infrastructure KYC de Place, de dimension internationale, permettant d'optimiser les processus et les coûts KYC (<a href="#">proposition 2</a>)</li> </ul>	Forte (€€€)	1
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Autoriser la portabilité des KYC investisseurs lorsque l'investisseur est déjà client d'un TCC français (<a href="#">proposition 3</a>)</li> </ul>	Moyen (€)	1
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Attribuer un identifiant unique pour un client investisseur particulier tel que défini dans son pays de résidence (<a href="#">proposition 4</a>)</li> </ul>	Moyen (€)	2
Connaissance du passif	<ul style="list-style-type: none"> <li>Améliorer pour les asset managers la connaissance de leurs investisseurs en s'appuyant sur les nouvelles technologies dont la Blockchain (<a href="#">proposition 5</a>)</li> </ul>	Moyen (€€)	1
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rationaliser l'usage des codifications relatives au marquage des distributeurs en capitalisant sur la généralisation de l'usage des codes LEI (Legal Entity Identifier) (<a href="#">proposition 6</a>)</li> </ul>	Moyen (€)	2
Gestion des ordres	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ouvrir la plateforme de routage d'ordres Euroclear France aux intermédiaires financiers non affiliés d'Euroclear France (<a href="#">proposition 7</a>)</li> </ul>	Faible (€)	1
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Promouvoir la distribution des fonds au travers des nouvelles technologies (roboadvisors, ...) en facilitant la transmission d'ordres directs de souscription / rachats (<a href="#">proposition 8</a>)</li> </ul>	Moyen (€)	1
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assurer une interopérabilité entre Euroclear France et le ou les registre(s) Blockchain au sein desquels des parts de fonds circulent (<a href="#">proposition 9</a>)</li> </ul>	Faible (€)	1
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Définir un standard entre les teneurs de compte et les nouvelles formes de registres (Blockchain) pour permettre une vue consolidée pour l'investisseur de ses avoirs (<a href="#">proposition 10</a>)</li> </ul>	Moyen (€)	1


	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rappeler que le marché français dispose d'une solution de règlement / livraison des ordres de souscriptions / rachats en devises en mode Delivery vs Payment (DvP) via les infrastructures ICSD (<a href="#">proposition 11</a>)</li> </ul>	Faible (€)	2
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Enrichir la plateforme de routage d'Euroclear France avec des ordres de type switch (<a href="#">proposition 12</a>)</li> </ul>	Moyen (€€)	2
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Supprimer l'obligation de conservation physique des documents imposée par la Loi Anti-Blanchiment lorsque la souscription est transmise par un intermédiaire financier français (<a href="#">proposition 13</a>)</li> </ul>	Faible (€)	Quick Win
Autres sujets	<ul style="list-style-type: none"> <li>Permettre à la société de gestion d'informer les porteurs de parts de modifications impactant le fond au travers de Lettres-au-Porteur électroniques ou via leur mise à disposition sur un site internet (<a href="#">proposition 14</a>)</li> </ul>	Faible (€)	Quick Win
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Soutenir le développement de l'utilisation des parts de fonds en collatéral sur l'infrastructure triparty d'Euroclear et pour les appels de marge auprès de LCH.Clearnet SA (<a href="#">proposition 15</a>)</li> </ul>	Faible (€)	2
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Etude d'opportunité pour la mise en place d'un repository de Place des Lettres-au-Porteur, OST et autres informations de type market data en s'appuyant sur les nouvelles technologies type Blockchain (<a href="#">proposition 16</a>)</li> </ul>	Fort (€€€)	2


## 4 Présentation des propositions


### 4.1 EXPÉRIENCE CLIENTS / KYC

<p><b>Objectifs :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Diminuer le temps de souscription des investisseurs étrangers et promouvoir les fonds français par rapport aux fonds luxembourgeois.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Les investisseurs étrangers surestiment les contraintes KYC du marché français par rapport à d'autres places.</li> <li>Des standards de contenu des KYC et documents à collecter sont en train d'être définis au niveau international par les différentes initiatives.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Une norme de Place existe mais elle est peu connue à l'international.</li> </ul>	<p><b>Proposition 1 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Promouvoir la norme de Place du marché français en matière d'informations à transmettre dans le cadre du processus KYC.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Evaluer la nécessité ou non de mettre à jour cette norme au regard des évolutions réglementaires.</li> <li>Concourir à faire émerger des normes européennes soutenues par les différentes associations et, le cas échéant, régulateurs concernés (enjeu de coordination avec les différentes initiatives en matière de normalisation du KYC/ AML, au niveau domestique et international)</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Eléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Sujet ne nécessitant ni évolution réglementaire ni évolution IT.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Positionnement / promotion de la norme de Place à partir de Q2 2018.</li> </ul>			
	QW	Faible (€)	As of Q2 2018	 <p>afg association française de gestion financière</p>




<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diminuer le coût de l'obligation légale de KYC en mettant en commun les informations.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les coûts associés au traitement des KYC investisseurs sont très élevés tant pour les sociétés de gestion que pour les investisseurs car ces processus sont d'une part fastidieux et d'autres part pour une grande partie redondants entre les établissements.</li> <li>• La procédure de KYC n'est pas un facteur différenciant entre acteurs et génère des risques pénaux élevés.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le marché français ne dispose pas d'une infrastructure permettant une mutualisation des coûts.</li> <li>• Différentes initiatives dans ce domaine ont été engagées ou sont en phase de test.</li> </ul>	<p><b>Proposition 2 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Disposer au niveau du marché français d'une infrastructure KYC de Place, de dimension internationale, permettant d'optimiser les processus et les coûts KYC.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Capitaliser sur une initiative internationale en cours à même de prendre en compte les attentes du marché français tant du point de vue fonctionnel que du point de vue de la gouvernance ou lancer une initiative au niveau français interopérable avec les initiatives internationales.</li> <li>• Disposer d'un engagement fort du marché français pour assurer le succès de cette infrastructure.</li> <li>• Répondre aux principaux enjeux liés à la conformité réglementaire, la digitalisation des processus, la gestion de la confidentialité, l'interopérabilité et la cohérence du business model.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La mise en place d'une infrastructure de Place est complexe sur les aspects gouvernance et modèle Ops &amp; IT.</li> <li>• Le modèle repository permet de faciliter l'accès à la documentation et ne nécessite pas de prérequis réglementaire, l'accès à l'information est donné par l'émetteur. Dans ce modèle il n'y a pas portabilité des KYC, chaque établissement reste responsable de sa matrice de risques.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les établissements doivent partager leurs analyses, au sein de leurs associations professionnelles afin de permettre une éventuelle prise de position de Place sur le modèle à adopter.</li> </ul>			
	P1	Forte (€€€)	2018	 <p>afg association française de gestion financière</p>


<p><b>Objectifs :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diminuer les coûts KYC et la pénibilité pour les investisseurs.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les coûts KYC sont dupliqués entre les établissements du fait de l'absence de portabilité des contrôles réalisés par les autres établissements.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Non disponible</li> </ul>	<p><b>Proposition 3 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Autoriser la portabilité des KYC investisseurs lorsque l'investisseur est déjà client d'un TCC français.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La clarification du régime de responsabilité de chaque intervenant est une condition indispensable de succès.</li> <li>• Capitaliser sur les approches mises en place dans le cadre de FATCA.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sujet nécessitant une évolution réglementaire.</li> <li>• Coûts d'adaptation des processus et outils à prévoir pour véhiculer les données entre établissements.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ce sujet est à étudier avec le régulateur courant S1 2018.</li> </ul>			
	<p>P1</p>	<p>Moyen (€)</p>	<p>S1 2018</p>	 <p>afg association française de gestion financière</p>

<p><b>Objectifs :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Améliorer la visibilité sur le passif des fonds.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Faciliter les travaux de rapprochements réalisés par les émetteurs lorsque les investisseurs particuliers sont multi-bancarisés.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>A construire</li> </ul>	<p><b>Proposition 4 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Attribuer un identifiant unique pour un client investisseur particulier tel que défini dans son pays de résidence.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Capitaliser sur les directives européennes telles que la Directive droit des actionnaires ou MIF2 qui introduisent des règles d'identification unique pour les investisseurs particuliers (exemple le CONCAT pour la France dans le cadre de MIF2).</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Sujet nécessitant une évolution réglementaire.</li> <li>Investissements IT variables suivant la norme retenue pour mettre à niveau les référentiels et véhiculer la donnée.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Etudier avec le régulateur le sujet et définir la norme retenue courant 2018.</li> <li>Etudier les impacts sur les teneurs de compte personnes physiques.</li> <li>Etudier la possibilité d'une mise en œuvre à horizon 2019 en fonction de la complexité de la norme retenue.</li> </ul>			
	P2	Moyen (€)	2019	 <p>afg association française de gestion financière</p>




## 4.2 CONNAISSANCE DU PASSIF


<p><b>Objectifs</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Améliorer la visibilité sur le passif des fonds.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Les sociétés de gestion souhaiteraient disposer - à terme et/ou pour une part des investisseurs - d'une information complète et continue sur :             <ul style="list-style-type: none"> <li>L'identité des clients finaux, qui se décompose en informations « réglementaires » équivalentes à une ouverture de compte registre, mais aussi en informations commerciales sur le client (profil, objectifs d'investissement...).</li> <li>La chaîne d'intermédiaires par laquelle il intervient (passation des ordres, détention des titres, ...), notamment pour un meilleur calcul et suivi des rétrocessions.</li> <li>Les positions détenues par chaque investisseur en global et par TCC, notamment pour une meilleure gestion des rétrocessions et des OST au passif.</li> <li>La combinaison de ces informations permettrait également une meilleure connaissance des comportements / stratégies d'investissements afin de pouvoir modéliser les impacts sur la liquidité des fonds (obligatoire pour les Money Market Fund).</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>Proposition 5 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Améliorer pour les asset managers la connaissance de leurs investisseurs en s'appuyant sur les nouvelles technologies dont la Blockchain.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>L'initiative Transparence, annoncée par Euroclear fin décembre 2017, visant à moderniser les filières nominatif intermédié (BRN) et identification des porteurs (TPI) s'inscrit dans le cadre de cette recommandation. Dans le cas de la définition d'un nouveau modèle opérationnel et technique, un business case solide est requis pour permettre de justifier un tel investissement.</li> <li>Capitaliser sur les nouvelles technologies, notamment la Blockchain, pour faciliter le partage et l'accessibilité aux informations relatives à l'investisseur entre teneurs de compte et émetteurs.</li> <li>Dans le cadre des accords de distribution, réfléchir à des incitations au cas par cas afin d'enrichir le périmètre des informations clients échangées par les Distributeurs avec les Producteurs.</li> <li>Sur le stock, afin de mieux connaître les investisseurs, les sociétés de gestion ont besoin de disposer d'informations additionnelles permettant de distinguer par positions : Pro / Non Pro ; Institutionnel / Personne Physique ; CSP, âge.</li> <li>Pour les ordres groupés transmis par les distributeurs, les sociétés de gestions ont besoin de disposer d'un flux d'information additionnel, découplé de l'ordre de souscription / rachat, indiquant le détail par investisseur avec par ordre détail : un identifiant investisseur (LEI, CONCAT...), la quantité, le sens, le chemin de distribution.</li> </ul> </li> </ul>
--	---

<p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La capacité à reconstituer ces informations dans le schéma actuel est rendue complexe, notamment par la co-existence de différents modèles (distribution, tenue de positions) qui fragmentent l'information disponible suivant les différents niveaux de la chaîne de valeur :             <ul style="list-style-type: none"> <li>Suivant le modèle de distribution (direct, intermédié), la connaissance du passif est très différente. La distribution intermédiée ne permet pas aujourd'hui de véhiculer une information détaillée de bout en bout.</li> <li>Suivant le modèle de tenue de position (porteur, nominatif administré, nominatif pur), le processus d'identification de l'investisseur est particulièrement complexe en dehors du nominatif pur via le processus TPI.</li> <li>La possibilité pour les investisseurs étrangers de détenir leurs titres au nominee via le concept d'intermédiaire inscrit permet difficilement de remonter la chaîne de détention des avoirs.</li> </ul> </li> <li><b>Les filières BRN et TPI actuelles sont complexes et ne répondent pas aux attentes des acteurs en matière d'efficacité opérationnelle et de coûts pour une généralisation de leurs utilisations sur la filière fonds.</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lors des transferts de portefeuilles, être en mesure de véhiculer les informations relatives au marquage.</li> <li>Etudier la possibilité de mettre à disposition des sociétés de gestion, pour une catégorie de produits donnée, des moyennes et statistiques de marché sur les évolutions du passif, leur permettant d'analyser la déformation du passif de leurs fonds.</li> </ul> <p><b>Eléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Des investissements IT sont nécessaires soit pour moderniser les outils existants soit pour mettre en place de nouveaux outils en remplacement des chaînes BRN et TPI. Un solide business case est un pré-requis à la réussite de cette initiative.</li> <li>Pas de prérequis nécessaire au niveau réglementaire. A noter que l'initiative s'inscrit dans la perspective de la mise en place de la Shareholders Rights Directive.</li> <li>Un nouveau business model est à définir en remplacement des business models BRN et TPI et des volumes attendus.</li> </ul> <p><b>Eléments de planning :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>L'initiative « Transparence » sera lancée en Q1 2018 par Euroclear en associant les acteurs de la Place. La phase de design de la solution cible aura lieu au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2018.</li> </ul>			
	<p>P1</p>	<p>Moyen (€€€)</p>	<p>S1 2018</p>	 <p>euroclear Post-trade made easy</p>




<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Simplifier le marquage.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les codes BIC1 sont des codes qui suscitent un certain nombre de réserves quant à leur fiabilité.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le marquage des ordres est effectué aujourd’hui à l’aide de code BIC/BIC 1 ou des références dites bilatérales propres à chaque société de gestion.</li> <li>• L’utilisation de LEI offre une opportunité de rationalisation et de simplification de la gestion des données.</li> </ul>	<p><b>Proposition 6 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Rationaliser l’usage des codifications relatives au marquage des distributeurs en capitalisant sur la généralisation de l’usage des codes LEI (Legal Entity Identifier).</b></li> <li>• Dans les cas où il y a correspondance 1 pour 1 entre le code BIC et le code LEI, privilégier l’usage du LEI.</li> <li>• Dans les cas où le BIC1 apporte une granularité plus fine que le LEI, véhiculer le LEI et le BIC1.</li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pas de prérequis réglementaire.</li> <li>• Charges projet principalement de type paramétrage et testing côté dépositaires.</li> <li>• Actions conjointes AFG-AFTI à mener pour garantir un meilleur marquage.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Début des travaux préconisé : S2 2018.</li> <li>• Mise en œuvre préconisée : courant 2019.</li> </ul>			
	P2	Faible (€)	2019	 <p>AFTI La dynamique du post-marché</p>


### 4.3 GESTION DES ORDRES


<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diminuer les contraintes pour les investisseurs.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pour un investisseur étranger, disposant uniquement d'un compte titres auprès de sa banque locale adhérent à Target 2 Securities, celle-ci doit disposer d'une banque correspondante en France affiliée d'Euroclear France.</li> <li>• Le circuit de passation d'ordre et de règlement / livraison est rendu complexe par la multitude d'intervenants et pose des contraintes additionnelles en termes de cut-offs.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Seuls les membres d'Euroclear France ont accès à la plateforme de routage d'ordres.</li> </ul>	<p><b>Proposition 7 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ouvrir la plateforme de routage d'ordres Euroclear France aux intermédiaires financiers non affiliés d'Euroclear France.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Préciser et valider en particulier les normes et règles auxquelles l'intermédiaire étranger devrait contractuellement, opérationnellement et techniquement se soumettre.</li> <li>○ Conduire au préalable une analyse approfondie du modèle afin de s'assurer de l'encadrement approprié des risques et de la bonne définition et compréhension des responsabilités assumées par les acteurs concernés.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pas d'investissements IT requis pour les clients actuels de la plateforme. Coûts de projet à prévoir pour les non affiliés souhaitant se connecter.</li> <li>• Pas de prérequis réglementaire.</li> <li>• Charges projet principalement de type contractuelle et onboarding côté Euroclear France et des intermédiaires financiers étrangers non affiliés intéressés à se connecter.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Q3 2018.</li> </ul>				
	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="773 1581 898 1717">P1</td> <td data-bbox="898 1581 1021 1717">Faible (€)</td> <td data-bbox="1021 1581 1144 1717">Q3 2018</td> <td data-bbox="1144 1581 1406 1717">  <p>Post-trade made easy</p> </td> </tr> </table>	P1	Faible (€)	Q3 2018	 <p>Post-trade made easy</p>
P1	Faible (€)	Q3 2018	 <p>Post-trade made easy</p>		


<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diminuer les contraintes pour les investisseurs.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les solutions digitales amenées par les agrégateurs et les roboadvisors ne peuvent pas aujourd’hui générer les ordres des clients (contrairement à ce que les initiateurs de paiements pourront faire prochainement sur les virements cash dans le cadre de la DSP2).</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les clients retail doivent nécessairement passer leurs ordres de S/R auprès des différents teneurs de comptes et assureurs.</li> </ul>	<p><b>Proposition 8 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Promouvoir la distribution des fonds au travers des nouvelles technologies (roboadvisors, ...) en facilitant la transmission d’ordres directs de souscription / rachats.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Faciliter le déploiement de solutions digitales accessibles par les souscripteurs leur permettant de passer un ordre et de payer auprès d’une plateforme digitale (par CB notamment) et finaliser la transaction auprès de son intermédiaire habituel (assureur vie ou Teneur de Compte Conservateur TCC)) en permettant la dissociation entre d’une part les circuits de S / R et d’autre part la livraison des parts de fonds.</li> <li>• Permettre à des distributeurs non membres d’Euroclear France d’envoyer directement les souscriptions pour le compte de leurs clients au centralisateur.</li> <li>• Pour les investisseurs qui souhaitent une inscription de leurs titres auprès de TCC au porteur ou au nominatif administré, l’envoi d’une Instruction de Règlement Livraison (IRL) au TCC permettra un réaligement avec le centralisateur sur une base DvP (modèle pratiqué sur la filière equity).</li> <li>• Etudier l’impact de la démultiplication des ordres directs (périmètre et conditions pour les centralisateurs et TCC, notamment en matière de contrôles) afin de garantir la continuité du modèle industriel.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Eléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pas de prérequis réglementaire.</li> <li>• Charges projet de type paramétrage et testing.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• A partir de Q2 2018.</li> </ul>		
<p><b>P1</b></p>	<p><b>Moyen (€)</b></p>	<p><b>2018</b></p>	 <p>AFTI La dynamique du post-marché</p>




<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Rendre chaque fond agnostique au mode de circulation des parts.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Les initiatives en cours s'appuyant sur la technologie Blockchain obligent à une tenue de registre au nominatif pur, nécessitant que l'intégralité de l'émission soit sur la Blockchain.</li> <li>Ainsi il n'est pas possible juridiquement et techniquement de combiner pour un même fond une circulation des parts dans la Blockchain et dans le CSD.</li> <li>La multiplication des registres est une source d'augmentation de la complexité et donc des coûts opérationnels &amp; IT.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>A construire</li> </ul>	<p><b>Proposition 9 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Assurer une interopérabilité entre Euroclear France et le ou les registre(s) Blockchain au sein desquels des parts de fonds circulent.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Une nouvelle nature de compte dédiée aux titres circulant dans la blockchain sera mise en place par Euroclear France. Ainsi, la réconciliation entre l'ensemble des titres en circulation et le compte émission sera facilitée.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Pas de prérequis réglementaire.</li> <li>Charges projet principalement de type paramétrage et testing côté Euroclear et dépositaires afin de pouvoir utiliser une nouvelle nature de comptes.</li> <li>Nécessité de conduire une analyse préalable pour limiter autant que possible les coûts, notamment de rapprochement</li> </ul> <p><b>Calendrier de lancement / mise en œuvre :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mise en œuvre préconisée pour Q3 2018.</li> </ul>				
	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="771 1150 896 1299">P1</td> <td data-bbox="896 1150 1021 1299">Faible (€)</td> <td data-bbox="1021 1150 1146 1299">Q3 2018</td> <td data-bbox="1146 1150 1399 1299">  </td> </tr> </table>	P1	Faible (€)	Q3 2018	
P1	Faible (€)	Q3 2018			


<p><b>Objectifs :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Permettre une consolidation pour l'investisseur de ses avoirs circulant dans plusieurs registres.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les plateformes blockchain dédiées aux fonds prévoient de savoir reporter la tenue de position nominative des fonds intégrés dans la blockchain.</li> <li>• Pour l'investisseur cela nécessite d'avoir un / des compte(s) titres spécifique(s) additionnels à ceux dont ils pourraient disposer par ailleurs (PEA, ..).</li> <li>• De nombreux investisseurs pourraient souhaiter s'appuyer sur leurs teneurs de comptes pour disposer d'une vision consolidée de leurs avoirs (nominatif administré) et intégrer ces titres dans l'enveloppe fiscale des PEA.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les systèmes des teneurs de comptes et les outils de tenue de registre blockchain ne sont pas interfacés.</li> </ul>	<p><b>Proposition 10 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Définir un standard entre les teneurs de compte et les nouvelles formes de registres (Blockchain) pour permettre une vue consolidée pour l'investisseur de ses avoirs.</b></li> <li>• Définir les modalités techniques pour permettre aux titres circulant dans un registre Blockchain d'être intégrés dans les portefeuilles des investisseurs ouverts auprès des teneurs de compte conservateurs, notamment dans le cadre de PEA (Plan d'Epargne en Actions), pour permettre à l'investisseur de disposer d'une vue centralisée de ses avoirs. La mise en place d'un standard technique doit limiter les coûts de connexion des teneurs de comptes aux différents registres dans le cas d'une démultiplication des registres.</li> <li>• Définir les modalités juridiques permettant aux titres circulant dans des registres Blockchain d'être reflétés dans les outils des teneurs de compte.</li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La possibilité juridique de recourir à des registres partagés pour l'enregistrement des titres financiers doit entrer en vigueur courant 2018 (décret d'application à venir suite à l'ordonnance n°2017-1674 du 8 décembre 2017).</li> <li>• La mise en œuvre technique entre les TCC et les registres Blockchain nécessitera des développements. La définition d'un standard doit limiter les coûts liés à la démultiplication des registres.</li> </ul> <p><b>Éléments de planning :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les travaux doivent accompagner le calendrier réglementaire et les attentes des émetteurs.</li> </ul>		
<p>P1</p>	<p>Moyen (€€)</p>	<p>A partir de 2018</p>	 <p>AFTI La dynamique du post-marché</p>


<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Faciliter la souscription des fonds français en devises autres que l'euro.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Certains investisseurs étrangers souhaitent disposer d'un processus en devise de bout en bout pour ne pas être confronté à des problématiques de change.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Le règlement / livraison en devise autre que l'euro est effectué en dehors des infrastructures par des mouvements cash entre les banques correspondantes de l'agent émetteur et de la banque de l'investisseur, et ce dissocié du mouvement des parts de fonds.</li> </ul>	<p><b>Proposition 11 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Rappeler que le marché français dispose d'une solution de règlement / livraison des ordres de souscriptions / rachats en devises en mode Delivery vs Payment (DvP) via les infrastructures ICSD.</b></li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Pas de prérequis réglementaire.</li> <li>Charge projet et calendrier à définir au cas par cas en fonction des établissements souhaitant activer cette possibilité avec leurs clients.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>S1 2018</li> </ul>		
<p><b>P2</b></p>	<p><b>Faible (€)</b></p>	<p><b>S1 2018</b></p>	 <p>euroclear Post-trade made easy</p>


<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Améliorer la compétitivité par rapport aux pratiques possibles sur des fonds luxembourgeois.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Les ordres de type switch ne sont pas référencés en France, ceci étant principalement lié au fait qu'ils ne bénéficient pas d'avantage fiscal pour les résidents fiscaux français.</li> <li>Il est toutefois un standard au Luxembourg et peut bénéficier aux résidents fiscaux étrangers des pays bénéficiant d'un avantage spécifique.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Non disponible</li> </ul>	<p><b>Proposition 12 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Enrichir la plateforme de routage d'Euroclear France avec des ordres de type switch.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Pour être traités en tant que switch, les types d'opérations « Switch » devrait être mentionné au prospectus (souscriptions, rachats, SRS...) : ce serait une évolution à organiser avec l'AMF, puis en l'intégrant dans les systèmes de communication automatisés.</li> <li>Il conviendrait également que les messages SWIFT échangés soient alimentés de ce type d'opération par les intermédiaires, et d'adapter en conséquence les chaînes des TCC et des centralisateurs.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Eléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Investissements IT requis côté Euroclear et au niveau des TCC et centralisateurs.</li> <li>Volumes attendus à documenter.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Etude d'opportunité à réaliser courant 2018 afin d'identifier la nature du besoin et les modalités de réalisation pour une éventuelle mise en œuvre en 2019.</li> </ul>			
	P2	Moyen (€€)	2019	 <p>La dynamique du post-marché</p>

#### 4.4 AUTRES SUJETS

<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Diminuer les coûts relatifs à la Lutte Anti-Blanchiment (LAB).</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Du point de vue client, et spécialement de clients corporates et institutionnels multibancarisés, le fait de devoir systématiquement communiquer les pièces imposées par la LAB est extrêmement lourd, et complexe pour les sociétés de gestion.</li> <li>Cela génère des coûts liés à la duplication et à la conservation physique de documents identiques en parallèle au sein de plusieurs établissements.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Non disponible</li> </ul>	<p><b>Proposition 13 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Supprimer l'obligation de conservation physique des documents imposée par la Loi Anti-Blanchiment lorsque la souscription est transmise par un intermédiaire financier français.</b></li> </ul> <p><b>Eléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Sujet nécessitant une évolution réglementaire.</li> <li>Adaptation des outils à prévoir.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ce sujet est à étudier avec le régulateur courant S1 2018.</li> </ul>		
<p>QW</p>	<p>Moyen (€)</p>	<p>S1 2018</p>	 <p>association française de gestion financière</p>

<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Baisser les coûts de maintenance des fonds français.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Dans un contexte de digitalisation des interactions entre les différents acteurs, les modalités d'information des investisseurs au travers de supports papiers sont coûteuses et ne répondent pas aux enjeux RSE actuels.</li> <li>Le processus est en outre peu efficace et occasionne un délai important.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Non disponible</li> </ul>	<p><b>Proposition 14 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Permettre à la société de gestion d'informer les porteurs de parts de modifications impactant le fond au travers de Lettres-au-Porteur (LAP) électroniques ou via leur mise à disposition sur un site internet.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Dans le cadre de la déclinaison de l'ordonnance 2017-1433 du 4 octobre 2017 relative à la dématérialisation des relations contractuelles dans le secteur financier, s'assurer que l'obligation réglementaire d'envoyer des LAP par courrier sera restreinte à certains cas spécifiques tels que les investisseurs ayant explicitement fait part de leur souhait de recevoir cette information par courrier.</li> <li>Pouvoir inscrire dans les prospectus la manière dont les LAP seront communiquées et accessibles. Ces modalités pourraient être adaptées suivant le canal de souscription.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Sujet réglementaire.</li> <li>Coûts projets principalement de type adaptation des processus et conduite du changement.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ce sujet est à étudier avec le régulateur courant S1 2018.</li> </ul>		
<p>QW</p>	<p>Faible (€)</p>	<p>S1 2018</p>	 <p>afg association française de gestion financière</p>

<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Gagner des débouchés pour les fonds français.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Dans un contexte de remontée des taux d'intérêts et de besoins en fonds propres de plus en plus importants, le recours au collatéral espèces est couteux.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Non disponible</li> </ul>	<p><b>Proposition 15 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Soutenir le développement de l'utilisation des parts de fonds en collatéral sur l'infrastructure triparty d'Euroclear et pour les appels de marge auprès de LCH.Clearnet SA.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Soutenir l'initiative portée par l'ACI France AFTB, des sociétés de gestion, Elixium et Euroclear France visant à capitaliser sur les actifs de bonne qualité présents dans les fonds pour contribuer aux besoins de financement des acteurs bancaires au travers de la mise en place d'un marché des parts de fonds éligibles en collatéral. La visibilité donnée aux fonds présents sur ce marché est de nature à renforcer la collecte.</li> <li>Définir avec les contreparties susceptibles d'accepter des parts de fonds en collatéral les conditions d'éligibilité des différentes typologies de fonds.</li> <li>Elaborer un guide de bonnes pratiques à destination des sociétés de gestion listant les critères permettant à un fond HQLA d'être éligible à l'infrastructure de collatéral exchange et au processus de collateralisation auprès de LCH.Clearnet SA et d'Euroclear Bank.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Éléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Investissements IT limités (la plateforme existe déjà).</li> <li>Pas de pré-requis réglementaire.</li> <li>Coûts de conduite du changement.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ce sujet est à étudier avec l'AFG et le régulateur à partir de Q2 2018</li> </ul>		
P2	Faible (€)	A partir de Q2 2018	 <p>euroclear Post-trade made easy</p>

<p><b>Objectif :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Baisser les coûts de maintenance des fonds français.</li> </ul> <p><b>Besoin/opportunité :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Des coûts importants sont mobilisés par l'ensemble des acteurs de la chaîne pour collecter et fiabiliser les données de marché.</li> <li>La mauvaise interprétation de certaines opérations (fiscalité sur des OST...) ou la non réception de certaines annonces (titres non coté, valeurs étrangères...) peut engendrer des coûts opérationnels importants.</li> <li>Dans le cadre des OST, notamment conditionnelles, les émetteurs n'ont pas la garantie que l'ensemble des bénéficiaires finaux ont été informés, notamment pour les investisseurs étrangers.</li> </ul> <p><b>Etat des lieux :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Les acteurs ne disposent pas d'une information centralisée sur des données critiques pour les activités opérationnelles liées à la gestion d'actifs</li> </ul>	<p><b>Proposition 16 :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Etude d'opportunité pour la mise en place d'un repository de Place des Lettres-au-Porteur, OST et autres informations de type market data en s'appuyant sur les nouvelles technologies type Blockchain.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Disposer d'un repository de Place (type base GECO) alimenté directement par les émetteurs pour partager avec les investisseurs différentes natures d'informations (OST, LAP, caractéristiques valeurs..).</li> <li>Permettre aux investisseurs de paramétrer des alertes pour être informés des modifications qui les intéressent.</li> <li>Disposer d'un système d'alerte des investisseurs qui le souhaitent sur la base d'abonnement lorsqu'une information est modifiée.</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Eléments de ROI :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Des investissements importants sont nécessaires pour la mise en place d'une infrastructure de Place.</li> <li>Besoin d'une gouvernance adéquate et d'un engagement fort des émetteurs pour alimenter l'information et des utilisateurs pour utiliser ce repository afin de garantir le succès du business model.</li> </ul> <p><b>Calendrier de réalisation des travaux</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Etude de faisabilité à réaliser d'ici 2019.</li> </ul>		
<p>P2</p>	<p>Fort (€€€)</p>	<p>2019</p>	 <p>euroclear Post-trade made easy</p>



---

## 5 Annexes

### 5.1 ETABLISSEMENTS AYANT CONTRIBUÉ AU GROUPE DE TRAVAIL

Amundi  
AXA IM  
BNP Paribas AM  
BNP Paribas Securities Services  
CACEIS  
Carmignac  
CM-CIC  
Edmond de Rothschild  
Elixium  
Euronext  
Groupama AM  
La Banque Postale AM  
Lyxor  
Natixis Eurotitres  
Natixis Asset Management  
Oddo AM  
OFI AM  
Procapital  
RBC  
Société Générale Securities Services  
State Street  
Swisslife REIM

### 5.2 AUTRES CONTRIBUTEURS

AFG (observateur)  
AFTI (observateur)  
ASPIM (observateur)