

CONFÉRENCE



OPCVM : de l'état des lieux au rebond

Mercredi 9 décembre 2009

Partenaires



Introduction

Marcel Roncin

Président de l'AFTI

Partenaires



- 14h30** **Introduction**, Marcel Roncin, Président de l'AFTI
- 14h35** **Vers une harmonisation européenne du rôle et de la responsabilité des dépositaires : la position des autorités françaises**
Patrice Bergé Vincent, Responsable du département Régulation de la gestion d'actifs – Direction de la régulation et des Affaires Internationales – Autorité des Marchés Financiers
- 15h15** **Position de l'AFTI et des principaux dépositaires européens sur le rôle et les missions du dépositaire dans le cadre des fonds coordonnés (UCITS) et non coordonnés (Alternative investment fund – AIF)**
Bruno Prigent, Vice-Président de l'AFTI, Directeur Délégué du métier Titres – Société Générale
- 15h45** **Pause**
- 16h00** **Etat des lieux du dossier Dépositaire au niveau communautaire**
Sonia Cattarinussi, Expert national détaché, Gestion d'actifs pour compte de tiers Politique des services financiers et Marchés Financiers – Direction Générale Marché Intérieur et services – Commission Européenne
- 16h30** **Point sur les 20 recommandations AFTI-AFG sur la distribution et la circulation des OPCVM en France et en Europe**
Pierre Monteillard, Associé - Ailancy
- 17h00** **Table ronde : Impact de la crise financière sur nos activités / Quelles leçons en tirer ?**
Animée par Karima Lachgar, Délégué Général de l'AFTI
Bruno Prigent, Vice-Président de l'AFTI, Directeur Délégué du métier Titres – Société Générale
Jean-Marc Eyssautier, Directeur des Contrôles Permanents – Groupe CACEIS
Frédéric Pérard, animateur du groupe Flux et Stocks OPCVM de l'AFTI, Directeur Global Fund Services et Global Custody Client Solutions – BNP Paribas
Yann de Saint Meleuc, Président de la Commission Infrastructure et Prestataires de l'AFG, Directeur Asset Management d'Euroland Consulting
- 18h00** **Conclusion**
Paul-Henri de La Porte du Theil, Président de l'Association Française de la Gestion Financière

Partenaires



Vers une harmonisation européenne du rôle et de la responsabilité des dépositaires : la position des autorités françaises

Patrice Bergé Vincent

Responsable du département Régulation
de la gestion d'actifs – Direction de la
Régulation et des Affaires Internationales

Autorité des Marchés Financiers

Partenaires



Vers une harmonisation européenne du rôle et de la responsabilité des dépositaires: la position des autorités françaises

- Le dépositaire: un acteur majeur de la protection des investisseurs
- Des dispositions encadrant le rôle et la responsabilité du dépositaire...améliorables
 - Des divergences profondes, quelques exemples
 - Ces divergences posent un problème politique
- Un consensus sur la plupart des solutions à apporter...mais deux questions restent encore débattues
- Les voies et moyens
- Deux points très prometteurs pour l'avenir

Partenaires



Un acteur majeur de la protection des investisseurs

- En Europe, le dépositaire est au cœur du système de protection des investisseurs:
 - les risques de faillite de la SGP
 - les malversations des gérants
 - les conséquences de sa propre faillite
- Le dépositaire parachève ce système de protection de sorte que les investisseurs en OPCVM coordonnés ne sont exposés qu'aux risques de marché
- Toutefois, apparition de nouveaux risques découlant de l'investissement dans des fonds coordonnés plus innovants, plus complexes:
 - risques de crédit, de contrepartie
 - risque de sous conservation pour certains investissements sous-jacents

Partenaires



Des dispositions...améliorables

- Des dispositions mises en place par une directive datant de 1985 qui n'ont jamais été révisées si bien que leur élaboration n'a pas été soumise à la procédure Lamfalussy. Il n'est donc pas prévu de mesures d'exécution (niveau 2) pour venir les détailler, les préciser, les clarifier
- L'affaire Madoff a mis en exergue des divergences d'interprétation
- Un constat accablant par le CESR: celui de divergences si profondes qu'elles mettent en cause l'intégration du marché intérieur des fonds coordonnés

Partenaires



Des divergences profondes, quelques exemples

- **Les actifs d'un OPCVM coordonné doivent être confiés à un dépositaire qui en assure la garde**
 - aucune définition de la notion de garde depuis 1985
 - une douzaine d'interprétations différentes dans les 27 États
- **Le dépositaire s'assure que la valorisation est effectuée correctement**
 - pour l'immense majorité des États membres, le dépositaire doit contrôler que la valorisation est correcte
 - dans quelques (très peu) États membres, le dépositaire est responsable d'effectuer lui-même la valorisation
- **La conservation des actifs peut-être déléguée à un tiers**
 - pour une dizaine de pays, le dépositaire reste responsable de la restitution des actifs quelles que soient les circonstances dans lesquelles le sous conservateur pourrait les avoir perdus
 - pour d'autres, dans certaines circonstances, le dépositaire pourrait ne pas être tenu de restituer les actifs s'il prouve qu'il a effectué des diligences correctes sur ses sous conservateurs
 - pour quelques-uns, la notion de "surveillance" du sous conservateur par le dépositaire semble suffisante

Partenaires



Ces divergences posent un problème politique

- Le niveau de protection des investisseurs dans des produits harmonisés par une directive européenne dépend, de facto, de la nationalité du fonds
- Comment l'expliquer aux investisseurs les moins avertis ?
- Une perte potentielle de confiance dans des produits financiers vendus dans toute l'Europe et au-delà
- Pour les autorités françaises, la meilleure réponse à apporter en matière de rôle et de responsabilité du dépositaire est triple:
 - plus de clarté des dispositions
 - plus de sécurité juridique pour les acteurs
 - plus d'harmonisation pour la protection des investisseurs

Partenaires



Un consensus sur la plupart des solutions à apporter

- Les autorités françaises ont proposé des solutions dans leur réponse à la consultation de la Commission européenne
- L'AMF présidait le groupe technique du CESR qui a démontré dans sa réponse qu'il pouvait dégager un consensus sur la quasi-totalité des points:
 - une définition consensuelle et précise de la notion de garde
 - des précisions sur les missions de supervision
 - la détermination claire des fonctions qui peuvent être déléguées
 - un régime détaillé d'encadrement des diligences à effectuer pour sélectionner et surveiller en continu les sous conservateurs. Très large consensus (pas unanimité) pour considérer que le dépositaire peut, dans ce cadre, déléguer la conservation y compris en dehors de l'Union européenne
 - des obligations en matière d'organisation, de prévention et gestion des conflits d'intérêts et de fonds propres claires et précises
 - une liste exhaustive des entités éligibles à la fonction de dépositaire
 - une obligation harmonisée d'approbation par le régulateur

Partenaires



...mais deux questions restent encore débattues

- La responsabilité du dépositaire en cas de délégation de la conservation à un tiers:
 - certains États Membres penchent pour une obligation de restitution dans tous les cas pour le dépositaire déléguant
 - d'autres considèrent que l'obligation de restitution peut être atténuée s'il prouve qu'il a correctement effectué les diligences
 - la position des autorités françaises: s'agissant d'investisseurs grand public, une responsabilité stricte du dépositaire s'impose. Cependant, l'objectif crucial est de définir un socle commun à toute l'Europe d'obligations en matière de délégation de la conservation et de niveau de responsabilité
- Le projet de directive AIFM imposerait aux gestionnaires de fonds alternatifs de recourir aux services d'un dépositaire
 - Le cadre du dépositaire d'OPCVM coordonnés est-il transposable à la gestion de hedge funds (problématique du prime brokerage)?
 - Le cadre des dépositaires de fonds alternatifs doit-il être aussi protecteur des investisseurs dès lors que ceux-ci seraient uniquement des institutionnels ou des professionnels?

Partenaires



- La Commission européenne envisage une modification de la directive OPCVM IV ou une nouvelle législation transversale sur les dépositaires, c'est-à-dire un nouveau chantier législatif ouvert pendant des mois ou des années
- Les autorités françaises font une proposition pragmatique:
 - Le projet de directive AIFM est en cours de discussion. Il permet, entre autres, de modifier la directive OPCVM IV
 - Une distinction entre fonds réservés aux professionnels et ceux distribués plus largement permettrait de différencier ou d'adapter les obligations et la responsabilité du dépositaire

Partenaires



- Les suggestions d'amendements au projet de directive AIFM sur des dispositions qui s'appliqueraient (de façon proportionnée) aux dépositaires d'OPCVM coordonnés et à ceux de fonds alternatifs sont largement reprises :
 - au Conseil européen par la présidence suédoise
 - au Parlement européen, dans le rapport du député Gauzès
- Néanmoins, un rappel pressant: il est nécessaire, important, crucial, capital de prévoir des mesures de niveau 2
 - la nécessaire harmonisation des règles dans le contexte de plus en plus transfrontière de la gestion d'actifs l'exige
 - la condition préalable d'un passport pour les dépositaires
 - le CESR a démontré qu'il peut arriver vite à un consensus sur tous les points

Partenaires



Deux points très prometteurs pour l'avenir

- Le travail considérable de l'AFTI qui a initié une fédération des dépositaires en Europe (*European Trustee and Depositary Forum*)
- Le prochain Commissaire européen du marché intérieur **ET** des services financiers est **français...**

Partenaires



Position de l'AFTI et des principaux dépositaires européens sur le rôle et les missions du dépositaire dans le cadre des fonds coordonnés (UCITS) et non coordonnés (Alternative investment fund- AIF)

Partenaires



Bruno Prigent

Vice-Président de l'AFTI
Directeur Délégué du métier Titres

Société Générale

I - Rappel d'évènements majeurs affectant le dépositaire

Partenaires



- **Deux Evènements majeurs ont mis en lumière des divergences et faiblesses de la réglementation :**
 - **Lehman : responsabilité sur la sous conservation**
 - **Madoff : responsabilité en cas de délégation**

Partenaires



Lehman

- **Le cadre : un contrat de prime-brokerage**
 - **Transfert au profit du prime-broker des actifs**

- **Le fait générateur : la faillite du groupe Lehman**

- **Les conclusions :**
 - **L'obligation de restitution est maintenue**
 - Les actifs ne sont pas conservés dans les livres du dépositaire contrairement aux autres cas de figure de délégation
 - **Les actifs qui ont été restitués sont notamment**
 - Les actifs mis en garantie
 - Les actifs pris en re-use par le Prime-broker au-delà de la limite autorisée
 - Les positions vendeuses
 - **La restitution est immédiate**
 - En cash ou en titres
 - Impliquant un risque de marché pour le dépositaire

Partenaires



Madoff

- **Le cadre : tout est entre les mains d'un même groupe (dépositaire et gestion)**
 - Demande d'une délégation de la conservation vers le groupe Madoff afin que le délégataire financier puisse gérer son portefeuille

- **Le fait générateur : la découverte d'une fraude chez le sous-conservateur (Ponzi scheme)**

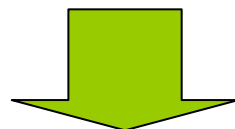
- **Les conclusions :**
 - Mise en évidence d'une responsabilité différente du dépositaire selon les pays européens (Luxembourg, Irlande...)
 - Pas de restitution

 - **Questionnement sur l'indépendance des fonctions du dépositaire**
 - Comment se définit l'indépendance du dépositaire au regard du gérant ?

Partenaires



Prise de conscience des autorités qu'un porteur d'un OPCVM coordonné passeporté ne bénéficie pas d'une même protection en fonction de la nationalité du fonds.



consultation européenne

Partenaires



II -Points saillants à la réponse à la consultation de la Commission Européenne

Partenaires



Objectif de nos travaux

- Maintenir un haut niveau de protection de l'investisseur afin de restaurer la confiance des investisseurs en :
 - Maintenant deux fonctions : conservation et contrôle de l'ensemble des actifs
 - Obtenant une protection identique de l'investisseur quelque soit le pays d'origine de l'OPC
 - harmonisation à haut niveau
 - Evitant que l'harmonisation ne se traduise que par une supervision de la conservation
 - Position de certains global custodians
 - Obtenant une définition commune des obligations du dépositaire pour les UCITS et les AIF

Partenaires



Les principaux points

- Qui peut être dépositaire ?
- La définition de la conservation
- Quelle restitution ?
- La fonction de contrôle dépositaire
- La fonction de valorisateur

Partenaires



Qui peut être dépositaire ?

- **Le dépositaire est unique**
 - Il peut déléguer
- **Le dépositaire est domicilié dans le pays d'origine de l'OPC**
 - A terme, à l'issue de l'harmonisation, le dépositaire doit bénéficier d'un passeport
- **Nature de l'entité :**
 - Réponse à la consultation :
 - AFTI : un établissement de crédit européen
 - ETDF : un établissement de crédit et toute entité qui est soumise à des contraintes de capital et de fonds propres équivalentes
 - Réactions aux propositions de la Présidence Suédoise :
 - **Proposition** : EC, entité soumise à régulation et contrôle et qui peut fournir des garanties financières et de compétence et, pour les OPC qui ont uniquement de la tenue de position, tout autre personne visée par des dispositions légales ou réglementaires ou code de bonne conduite professionnel
 - **Réaction à cette proposition** : Appliquer les mêmes contraintes à tous de capital, fonds propres etc

Partenaires



- **3 sous-fonctions selon la nature des actifs :**

❶ tenue de compte conservation (« custody »)

- Nature des actifs :
 - Actions, obligations, OPC inscrits auprès d'un CSD
- Nature des missions
 - Tenue de compte
 - Ségrégation
 - Due diligences sur les sous conservateurs

Partenaires



- 3 sous-fonctions selon la nature des actifs (suite)

- 2 tenue de position («control of position and ownership »)

- Nature des actifs

- Tout autre instrument financier qui n'est pas inscrit en tenue de compte conservation (contrats OTC, produits dérivés, OPC inscrit auprès d'un TA, nominatif pur...)

- Nature des missions

- Gestion d'un stock à partir des informations communiquées par la société de gestion

Partenaires



- **3 sous-fonctions selon la nature des actifs (suite)**

- **3 tenue de compte espèces**

- Nature des actifs
 - Cash multidevises
 - Comptes ouverts dans les livres du dépositaire
- Nature des missions
 - Tenue des différents comptes cash euros et devises

Partenaires



Position AFTI :

- **Sur la tenue de compte conservation :**
 - Restitution des actifs inscrits directement auprès d'un CSD
 - Obligation de moyens sur les sous conservateurs **si** due diligences correctes sinon faute du dépositaire
 - définition due diligence du dépositaire
 - ségrégation des avoirs auprès des sous-conservateurs
- **Sur la tenue de position :** pas de restitution
- **Sur le cash :** restitution uniquement pour ce qui est dans les livres du dépositaire
- **A quel moment faut-il restituer ?**
 - création de side-pocket

Partenaires



Position ETDF

- Sur la tenue de compte conservation :
 - Obligation de moyens sur les sous conservateurs **si** due diligences correctes sinon faute du dépositaire
- Sur la tenue de position : pas de restitution
- Sur le cash : pas de restitution sauf pour ce qui est dans les livres du dépositaire
- Aucune restitution immédiate

Partenaires



En conclusion

- Une responsabilité différente de celle appréhendée par les dépositaires français jusqu'aux affaires Lehman et Madoff
- Une responsabilité qui implique :
 - Des fees en adéquation avec le niveau de risque encouru

Partenaires



Position AFTI

- Réponse à la consultation
 - Contrôle identique pour les fonds et les SICAV
 - Nature des contrôles :
 - Contrôle de la VL
 - Contrôle des contraintes d'investissement
 - Contrôle du nombre de parts en circulation

- Les propositions de la Présidence et du rapport JP Gauzes reprennent la définition du contrôle dépositaire de la directive UCITS IV
 - Observations de l'AFTI :
 - Les obligations doivent être adaptées à chaque type d'AIF
 - Les contrôles sont réalisés à posteriori et de manière indépendante. Ils ne doivent pas dupliquer les contrôles existants dans la société de gestion

Partenaires



Principe : rester sur les principes actuellement applicables en France, à savoir

- Principe d'indépendance
 - Chinese wall avec le dépositaire
- Responsabilité du calcul de la NAV échoit à la société de gestion
- Prix retenus des actifs selon les modalités prévues dans la convention d'administration de fonds et la société de gestion
- Règles de calcul de la NAV définis par l'asset manager et le régulateur

Partenaires



- Mettre en place un standard AIF à l'instar de ce qui a été fait pour les UCITS
- Eviter un split de la responsabilité entre retail et investisseurs professionnels
- Enjeu majeur de l'industrie des titres

Partenaires





Partenaires



Pause

Etat des lieux du dossier Dépositaire au niveau communautaire

Sonia Cattarinussi

Policy Analyst

Direction générale Marché intérieur et Services
POLITIQUE DES SERVICES FINANCIERS ET
MARCHÉS FINANCIERS

Gestion d'Actifs pour le compte de tiers

Commission Européenne

Partenaires



La consultation

- Lancée entre juillet et septembre 2009
- 79 réponses :
 - Secteur privé : 68
 - Citoyens européens : 1
 - Autorités publiques : 10

Partenaires

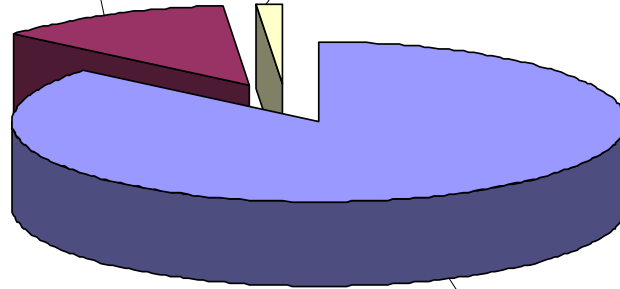


La consultation dépositaires d'OPCVM

Answers per type of respondent

Public Authorities
13%

Citizens 1%



■ Organisations

■ Public Authorities

■ Citizens

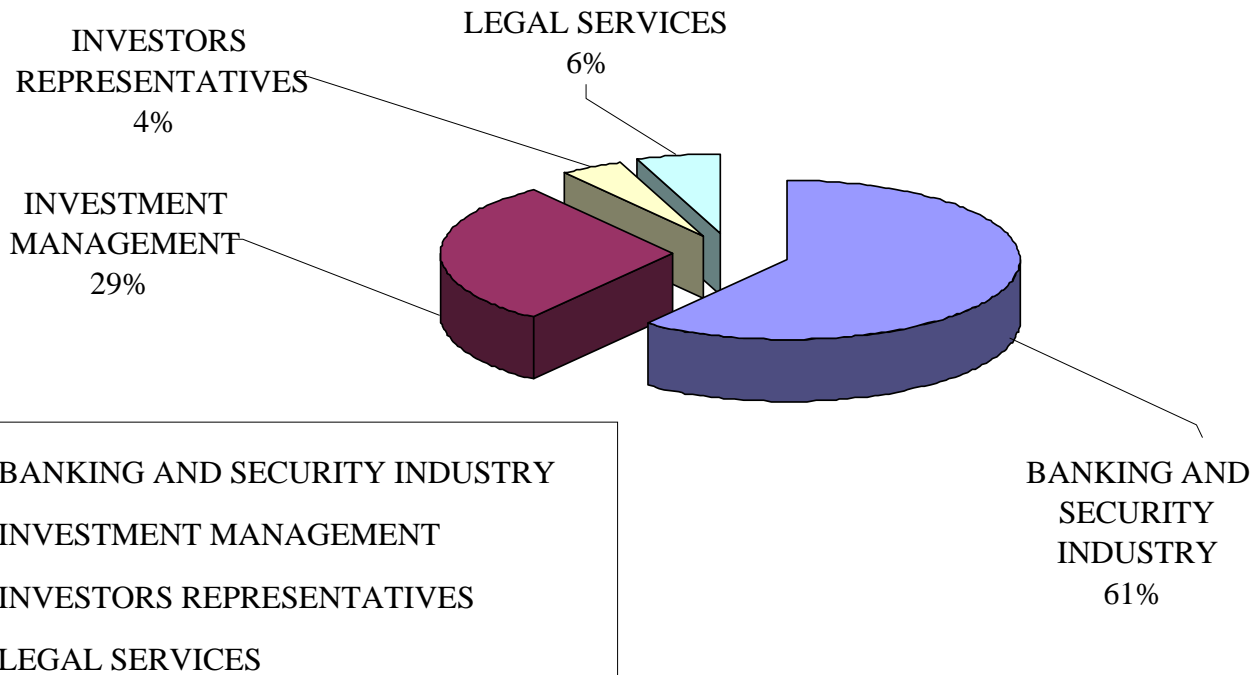
Organisations
86%

Partenaires



La consultation dépositaires d'OPCVM

ANSWERS FROM ORGANISATIONS BY TYPE OF INSTITUTION



Partenaires



Questions abordées dans la consultation :

- Obligations du dépositaire
- Régime de la responsabilité
- Règles organisationnelles et Conditions d'éligibilité
- Supervision et Passeport

Partenaires



Clarifier les obligations du dépositaire

- Devoirs de garde des actifs
- Devoirs de contrôle
- Délégation

Partenaires



Clarifier les obligations en matière de Garde des actifs

- (1) La conservation des valeurs mobilières
- (2) La surveillance des autres actifs

Partenaires



Clarifier les obligations en matière de Garde des actifs

- La surveillance des autres actifs :
 - Quels autres actifs ?
 - Quelles obligations ?

Partenaires



Clarifier les obligations en matière de contrôle

- Clarification des obligations de contrôle existantes
- Pas de nouvelles obligations de contrôle

Partenaires



Clarifier les obligations du dépositaire Délégation

- *De nouveaux critères de délégation :*
 - Quelles activités déléguées ?
 - A quelles entités ?
 - Sous quelles conditions ?

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité

- Responsabilité pour faute (wrong performance)
- ‘Unjustifiable failure’
- Inversion de la charge de la preuve

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité “Improper performance”

“Keep a liability regime based on improper performance of well-defined safe-keeping and supervisory duties.”

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité “Unjustifiable failure”

“They are always existing risks which may materialise under unforeseeable circumstances – for example where assets become unavailable due to an insolvency procedure.”

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité Conséquence d'une responsabilité inconditionnelle

- Absence de 'level playing field' avec les autres produits d'épargne 'grand public';
- Un coût supplémentaire pour l'investisseur final, sans pour autant éliminer le risque;

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité Conséquence d'une responsabilité inconditionnelle

- Certains risques sont souscrits volontairement par le fonds et ses investisseurs;
- L'obligation de restitution immédiate à l'investisseur transforme le dépositaire en assureur du fonds.

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité Conséquence d'une responsabilité inconditionnelle

L'obligation de restitution immédiate expose le dépositaire à un risque de marché (en cas de changement de la valeur de l'actif entre le moment de la restitution de l'actif au fonds et le moment où le dépositaire récupère les titres);

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité Conséquence d'une responsabilité inconditionnelle

- L'obligation de restitution immédiate impose de substantielles dotations en capital qui ne sont pas viables pour l'industrie;
- L'obligation de restitution immédiate accroît le risque de défaillance d'un dépositaire et crée un risque systémique.

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité

Restaurer la confiance des épargnants dans les OPCVM

- Réconcilier les priorités des professionnels de la gestion et celles des investisseurs;
- Gérer et évaluer l'ensemble des risques auquel est exposé le fonds, y compris les risques de conservation;
- Définir un niveau de risque de conservation acceptable pour chaque actif éligible et l'OPCVM;

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité Restaurer la confiance des épargnants dans les OPCVM

Quelques pistes de réflexion afin de gérer le risque de sous conservation des actifs:

- Définir un périmètre à la responsabilité inconditionnelle (par exemple intra-groupe);
- S’assurer de l’existence de mécanisme d’indemnisation en cas de perte des actifs ;

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité Restaurer la confiance des épargnants dans les OPCVM

Quelques pistes de réflexion afin de gérer le risque de sous conservation des actifs:

- Déterminer le risque de sous conservation lié à chaque actif éligible;
- Mettre en place des side pockets en cas d'indisponibilité des actifs.

Partenaires



Clarifier le régime de responsabilité Inversion de la charge de la preuve

- Améliorer la protection de l'investisseur :
ni le gérant, ni l'investisseur n'ont les
compétences nécessaires afin d'évaluer le
risque de conservation;
- L'inversion de la charge de la preuve ne
peut se substituer à un travail de
clarification des obligations du dépositaire.

Partenaires



- Aligner avec les règles de la MiFID
- Clarifier les règles en matière de conflit d'intérêts

Partenaires



Restreindre les critères d'éligibilité :

- Structure et expertise dans la fourniture de services financiers et de la conservation des titres;
- Existence de règles européennes en matière de protection des clients en cas de défaillance;
- Introduire des critères basés sur le risque d'activité.

Partenaires



Supervision et passeport

- Certification des actifs détenus pour le compte de tiers ;
- Harmonisation des pouvoirs de supervision entre les autorités de surveillance ;
- Des pré-requis nécessaires avant d'introduire un passeport dépositaire OPCVM.

Partenaires



- Publication de la synthèse des réponses (Novembre 2009)
- Initiatives de la Commission en 2010

Partenaires



Point sur les 20 recommandations AFTI-AFG sur la distribution et la circulation des OPCVM en France et en Europe

Partenaires



Pierre Monteillard

Associé AILANCY

- 🌐 L'AFG et l'AFTI ont mené en 2004 une étude sur la « distribution et la circulation des OPCVM en France et en Europe », à l'issue de laquelle elles ont publié 20 recommandations pour améliorer les pratiques de Place.
- 🌐 L'objectif qu'elles poursuivaient était de concourir à améliorer le marché français en s'inspirant de bonnes pratiques internationales.
- 🌐 Les recommandations s'inscrivaient dans le cadre des 7 axes suivants :
 - ✓ Acteurs : clarifier les rôles et responsabilités
 - ✓ Distribution : simplifier et normaliser les interventions attendues vis-à-vis des clients finaux
 - ✓ Processus de passation d'ordres : automatiser, sécuriser et ouvrir le processus
 - ✓ Règlement / livraison et forme des titres : normaliser et améliorer la circulation des titres
 - ✓ Référentiel valeurs : faire émerger des solutions de Place
 - ✓ Connaissance des distributeurs : réformer l'architecture des flux d'information
 - ✓ Conventions de distribution : standardiser les conventions utilisées

Partenaires



| | | | |
|----------------------|--|--|------|
| 1 ^{er} axe | Acteurs : clarifier les rôles et responsabilités | R1 – Statut distributeur | 20% |
| | | R2 – Gestion du passif | 80% |
| | | R3 – Convention spécifique passif | 30% |
| 2 nd axe | Distribution : simplifier et normaliser les interventions attendues vis-à-vis des clients finaux | R4 – Level playing field / info des porteurs | 20% |
| | | R5 – Charte / diligences du distributeur | NA |
| | | R6 – Reconnaître « l'exécution only » | 60% |
| 3 ^{ème} axe | Processus de passation des ordres : automatiser, sécuriser et ouvrir le processus | R7 – Définition de contenu d'un ordre | 100% |
| | | R8 – Ordres en montant | 30% |
| | | R9 – Ordres directs | 30% |
| | | R10 – Conditions d'exécution de Place | 90% |
| | | R11 – Centralisateur dans le prospectus | 100% |
| | | R12 – Emergence PF privées d'exécution | 60% |
| 4 ^{ème} axe | R/L et forme des titres : normaliser et améliorer la circulation des titres | R13 – Règles de Place de R/L | 40% |
| | | R14 – Promouvoir modèle CSD | 50% |
| 5 ^{ème} axe | Référentiel valeurs : faire émerger des solutions de Place | R15 – Charte sur la mise à dispo. des infos | 50% |
| 6 ^{ème} axe | Connaissance des distributeurs : réformer l'architecture des flux d'information | R16 – Emergence d'offres privées | 20% |
| | | R17 – TA Light | 20% |
| 7 ^{ème} axe | Convention de distribution : standardiser les conventions utilisées | R18 – Canevas de convention | 50% |
| | | R19 – Systématiser l'annexe technique | 50% |
| | | R20 – Information standard sur les fonds | 30% |

Légende :

- Vert – mise en œuvre finalisée ou quasi finalisée
- Orange – incomplètement – travaux en cours non finalisés
- Rouge – réalisations non encore significatives

Partenaires



① Acteurs : clarifier les rôles et responsabilités

En synthèse : les Associations sont proches d'une conclusion sur la gestion du passif. Peu de progrès en revanche sont malheureusement observés au sujet du statut du distributeur. La mise en place de la MIF – dont les règles ont été appliquées en France aux OPCVM et sont en passe de l'être en Europe avec UCITS IV - a permis d'importantes avancées pour la définition des diligences relevant du distributeur.

Si le statut du distributeur demeure un objectif ultime, le « level playing field » et l'homogénéisation des exigences portant sur les différents types de produits et les acteurs (ie. assurance / banque / prestataires en services d'investissement) apparaît certainement l'axe de progrès à travailler prioritairement par les Associations, aussi bien au plan européen que français.

| Recommandations 2004 de l'AFG et de l'AFTI | | MeO | Reste à faire / actions à initier par les Associations | Priorité |
|--|---|------|---|----------|
| R1 | Définir réglementairement le contenu détaillé de la fonction de distribution sous forme d'un statut | 20% | Suivre et supporter pro-activement les initiatives des autorités publiques, telles que : <ul style="list-style-type: none"> • Projet de Directive PRIIPS • Rapport Deletré n°2 • Mise en place de l'autorité de tutelle banque / assurance et création d'un pôle commun avec l'AMF | 1 |
| R2 | Définir réglementairement le contenu détaillé de la fonction de centralisation / gestion du passif / tenue de registre et les responsabilités liées, et en particulier la délimitation de l'activité vis-à-vis du « service financier » | 80 % | • Mener à terme la réforme du RG AMF sur le passif (cf. délégation, responsabilités et risques liés) | 1 |
| | | | • En Europe, promouvoir un chantier d'harmonisation des conditions d'exercice (cf. post mortem Madoff, notamment en lien avec la RTO et le registrar) | - |
| R3 | Promouvoir au plan contractuel le recours à une convention « centralisation / gestion de passif » distincte dans les relations entre Dépositaires SdG | 30% | Nota – la recommandation n'est plus valide en l'état <ul style="list-style-type: none"> • AFG : définir les conditions d'exercice de ces fonctions quand elles sont prises en charge par les SdG, par référence à la charte AFTI • Actualiser la convention dépositaire le moment venu | 1 |

Partenaires



② Distribution : simplifier et normaliser les interventions attendues vis-à-vis des clients finaux

En synthèse : les Associations n'ont pas conduit de travaux spécifiques dans la mesure où la mise en œuvre de la MIF a largement occupé les acteurs dans ce domaine. La MIF a clarifié les rôles attendus de la part des distributeurs, en établissant en France – par une approche de « surrégulation » de l'AMF - que l'OPCVM était équivalent à une action pour le distributeur. Avec UCITS IV et le KID, ce principe d'assimilation (ie. application des règles MIF au produit OPCVM) devrait être généralisé en Europe.

Le dossier Madoff a toutefois mis en évidence un important besoin de clarifier les rôles des prestataires en services d'investissement (ie. RTO et TCC) sur les produits OPCVM notamment OPCVM étrangers, et il paraît indispensable de mener un « post mortem » de ces affaires.

| Recommandations 2004 de l'AFG et de l'AFTI | | MeO | Reste à faire / actions à initier par les Associations | Priorité |
|--|--|-----|---|----------|
| R4 | Aligner les exigences avec les standards comparables dans les pays européens pour placer les acteurs français dans un cadre concurrentiel équivalent | 20% | Après les jugements Madoff : <ul style="list-style-type: none"> Clarifier la responsabilité du RTO traitant des S/R d'OPCVM (cf. engagements vis-à-vis des TA dans l'exécution, bulletin de souscription ...) Clarifier la responsabilité du TCC notamment pour les OPCVM étrangers (cf. registres des TA / nominee, information des porteurs...) | 1 |
| R5 | Elaborer une charte professionnelle définissant de façon pratique les diligences attendues dans les différentes situations de distribution considérées, et plus généralement les règles relatives à la connaissance client | NA | Nota – la recommandation n'est plus valide en l'état compte tenu de la mise en œuvre de la directive MIF <ul style="list-style-type: none"> Préparer le cas échéant une charte pour l'application du décret qui fixera l'obligations pour leurs distributeurs de faire valider auprès des SGP les documents commerciaux. | 3 |
| R6 | Reconnaître dans la réglementation la situation distinctive des OPCVM « achetés » pour lesquels les clients utilise le distributeur comme un équivalent RTO pour les actions | 60% | <ul style="list-style-type: none"> Préciser la définition des produits complexes | 2 |

Partenaires



③ Processus de passation d'ordres : automatiser, sécuriser et ouvrir le processus

En synthèse : d'importants progrès ont été réalisés dans ce domaine centrés sur la mise en œuvre de la plateforme de routage d'Euroclear France et les efforts de normalisation consentis par les banques, concrétisés par la publication de la charte des bonnes pratiques de la centralisation, appliquée désormais par les grands acteurs du métier titres et qui est appelée à être généralisée.

Des progrès restent toutefois à accomplir, et notamment la mise en œuvre des ordres directs et de la généralisation des ordres en montant.

| Recommandations 2004 de l'AFG et de l'AFTI | | MeO | Reste à faire / actions à initier par les Associations | Priorité |
|--|---|------|---|----------|
| R7 | Elaborer une définition de Place du contenu d'un ordre (et d'un avis d'exécution) intégrant l'obligation d'émettre un avis d'exécution | 100% | NA | NA |
| R8 | Engager l'étude préalable de la réforme de Place visant à généraliser les ordres en montant en France | 30% | Mettre en œuvre cette évolution en 2010 : <ul style="list-style-type: none"> Finaliser le projet de cahier des charges (AFTI) Créer un groupe de travail conjoint | 1 |
| R9 | Admettre la passation d'ordres directs en mettant en place le dispositif inspiré du standard international (contractual / actual) | 30% | <ul style="list-style-type: none"> Elaborer un canevas de convention entre la SdG / l'OPCVM, le client et le centralisateur Communiquer auprès des équipes des SdG | 1 |
| R10 | Définir des conditions d'exécution de Place qui soient appliqués de façon homogènes par les centralisateurs français | 90% | <ul style="list-style-type: none"> AFG : pour les SdG, par référence à la charte AFTI Clarifier les relations entre centralisateurs et teneur de compte émetteur (cas d'acteurs différents) | 2 |
| R11 | Indiquer l'identité et les coordonnées du centralisateur dans la notice | 100% | <ul style="list-style-type: none"> Porter cette recommandation au niveau international (cf. dans le prospectus et le FPP) | 3 |
| R12 | Favoriser l'émergence de plateformes privées d'exécutions d'ordres, en définissant des conditions d'exécution de Place et en dissociant les ordres et les instructions de R/L | 60% | <ul style="list-style-type: none"> Renforcer la sécurisation des relations liées à l'utilisation de la plateforme d'Euroclear France | 1 |
| | | | <ul style="list-style-type: none"> Favoriser le déploiement international et l'interopérabilité des plateformes | 2 |

Partenaires



④ Règlement / livraison et forme des titres : normaliser et améliorer la circulation des titres

En synthèse : les Associations, soutenues sur ce terrain par les grands CSD (Euroclear et Clearstream), ont fait progresser significativement le modèle de Règlement / livraison français qui est recommandé au dans l'essentiel des rapports publiés. La période qui s'ouvre désormais, avec les projets T2S (BCE), SP (Euroclear) et du CSD Lux (Clearstream) devrait voir des avancées opérationnelles. Il devient prioritaire de favoriser la convergence de ces plateformes et de maintenir, voire développer, la puissance économique du modèle.

Les Associations, notamment l'AFTI avec sa charte des bonnes pratiques de la centralisation, ont avancé dans la normalisation des règles de R/L. Des progrès sont toutefois attendus en matière de normalisation des délais de R/L.

| Recommandations 2004 de l'AFG et de l'AFTI | | MeO | Reste à faire / actions à initier par les Associations | Priorité |
|--|---|-----|--|----------|
| R13 | Règlement – Livraison : définir (redéfinir) des règles de Place qui s'imposent et sont partagées par les gestionnaires de passif français | 40% | <ul style="list-style-type: none"> Mettre en œuvre la convergence des délais de R/L (à partir de proposition à préparer par l'AFG). Approfondir les conditions de traitement des OPCVM dans le cadre des plateformes SP et T2S | 1 |
| R14 | Promouvoir en Europe le recours généralisé au CSD comme pour les actions, fondé sur une procédure de livraison contre paiement (DVP) déconnectée du processus de passation d'ordres (cf. recommandation 9 sur les ordres directs), ainsi que la réduction du nombre de systèmes et de CSD | 50% | <ul style="list-style-type: none"> Définir et promouvoir un modèle convergent à l'ensemble des initiatives | 2 |

Partenaires



En synthèse : les Associations, qui initialement envisageaient de susciter des solutions privées, ont proposé de faire bâtir par les grands intervenants du marché un Référentiel OPCVM de Place, qui aurait force de monopole et serait agréé par l'AMF, sur le modèle de CC Lux. Les professionnels ont jugé ce projet inadéquat et insuffisamment solide, et ont recommandé de faire émerger progressivement des solutions, notamment en lien avec le FPP. La construction d'un portail français des FPP, que l'AFG a mis en œuvre en réponse à la demande du marché, constitue une première étape dans ce sens. Il reste que les progrès sont faibles sur ce terrain, en France comme à l'étranger, ce qui reste un point critique pour concrétiser des améliorations probantes sur les différents axes des recommandations.

Les recommandations AFG / AFTI de 2004 ont perdu de leur pertinence avec le développement des initiatives autour du FPP, et méritent assurément d'être retravaillées et réorientées de façon à concrétiser la mise en œuvre du FPP. De nouvelles actions de sensibilisation des Sociétés de gestion sur l'intérêt de publier des FPP, apparaissent nécessaires pour cela.

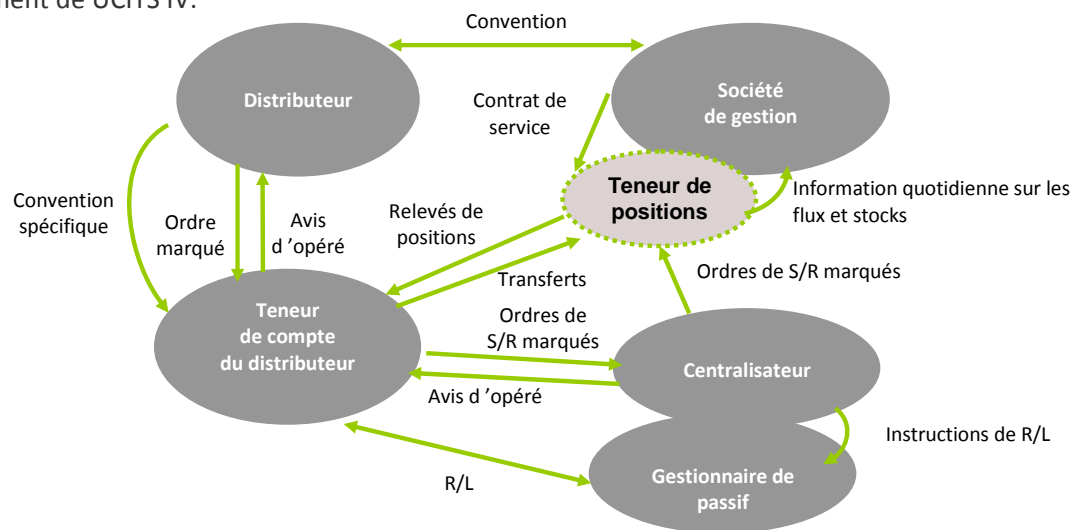
| Recommandations 2004 de l'AFG et de l'AFTI | MeO | Reste à faire / actions à initier par les Associations | Priorité |
|--|-----|--|----------|
| R15 | 50% | Nota – la recommandation n'est plus valide en l'état <ul style="list-style-type: none"> Mener de nouvelles actions de sensibilisation des Sociétés de gestion sur l'intérêt de publier des FPP | 2 |
| R16 | 20% | Nota – la recommandation n'est plus valide en l'état <ul style="list-style-type: none"> Rester en mode veille pour l'instant | 3 |

Partenaires



⑥ Connaissance des distributeurs : réformer l'architecture des flux d'information

En synthèse : les Associations ont considéré au départ que ce chantier ne devait être initié qu'après qu'un nombre significatif des autres recommandations aient été mises en œuvre (cf. marquage, automatisation du routage des ordres,...). Elles ont fait dans un premier temps la promotion du concept, qui a désormais un accueil positif dans l'industrie, et ne se sont mises que récemment à sa déclinaison technique, qui devient tout à fait prioritaire dans l'environnement de UCITS IV.



Partenaires



| Recommandations 2004 de l'AFG et de l'AFTI | | MeO | Reste à faire / actions à initier par les Associations | Priorité |
|--|--|-----|---|----------|
| R17 | TA Light : apporter aux Sociétés de gestion la connaissance quotidienne des flux et des stocks par distributeur (ou grand Institutionnel suivi de façon équivalente) | 20% | <ul style="list-style-type: none"> Finaliser le projet technique concourant à la mise en œuvre du TA light (ie. attestations / transferts) (AFTI) Confirmer un accord de principe sur le besoin à satisfaire pour les SdG, le modèle économique et la portabilité internationale de la solution Définir un plan d'action commun pour une mise en œuvre du TA light d'ici mi 2011 | 1 |

⑦ Conventions de distribution : standardiser les conventions utilisées

En synthèse : un travail important a été réalisé pour produire des standards en France, comme au niveau international, mais dans la pratique ces standards sont peu utilisés. L'enjeu prioritaire et l'actions des Associations doit se concentrer sur la promotion de ces standards et leur mise en application. Pour cela, il apparaît utile de faire émerger une représentation des distributeurs.

| | Recommandations 2004 de l'AFG et de l'AFTI | MeO | Reste à faire / actions à initier par les Associations | Priorité |
|-----|---|-----|---|----------|
| R18 | Convention de distribution : élaborer un « canevas » de convention qui serait constitué d'un socle standard et d'éléments modulaires qui simplifieraient la démarche de contractualisation | 50% | <ul style="list-style-type: none"> Prendre part aux travaux initiés par Shroeder et l'EFAMA, et décliner les spécificités françaises Actualiser les recommandations de l'AFG, en lien avec l'application du décret « commercialisation » | 2 |
| R19 | Convention de distribution : introduire systématiquement une annexe technique sur les conditions de souscription et les exigences dans ce domaine (marquage...) établie en liaison étroite avec le centralisateur | 50% | <ul style="list-style-type: none"> Faire la promotion de ces annexes techniques auprès des équipes commerciales et de juristes des Sociétés de gestion, ainsi qu'aux principales plateformes Actualiser les recommandations de l'AFG, pour en faire une version enrichie et plus adaptée aux besoins des équipes en charge du calcul et du recouvrement des rétrocessions | 1 |
| R20 | Information sur les fonds : établir une charte professionnelle proposant une méthodologie et un contenu par défaut et des règles de bonne conduite en matière de mise à disposition des informations | 30% | <ul style="list-style-type: none"> Faire la promotion des standards existants | 2 |

Partenaires



- Mise en œuvre du « TA Light » (R17)
 - ✓ En reformulant la cible pertinente avant d'engager des actions
 - ✓ Travaux prioritaires début 2010 pour confirmer un accord de principe sur le besoin à satisfaire pour les SdG, le modèle économique et la portabilité internationale de la solution

- Ordres en montant (R8)

- Ordres directs (R9)

- Normalisation des délais de R/L au passif (R13)

- Normaliser les conventions de distribution (R18 et R19)

Partenaires



Table ronde : Impact de la crise financière sur nos activités / Quelles leçons en tirer ?

Animée par Karima Lachgar,
Délégué Général de l'AFTI

Bruno Prigent, Vice-Président de l'AFTI, Directeur Délégué du métier Titres – Société Générale

Jean-Marc Eyssautier, Directeur des Contrôles Permanents Groupe CACEIS

Frédéric Pérard, Animateur du groupe Flux et Stocks OPCVM de l'AFTI, Directeur Global Fund Services et Global Custody Client Solutions – BNP Paribas

Yann de Saint Meleuc, Président de la Commission Infrastructure et Prestataires de l'AFG, Directeur Asset Management d'Euroland Consulting

Conclusion

Paul-Henri de La Porte du Theil

Président

**de l'Association Française
de la Gestion Financière**

Partenaires



Vous pouvez retrouver la présentation

Sur le Site de l'AFTI :

www.afti.asso.fr

Partenaires

