



Régulation & gestion d'actifs

Numéro 13
1^{er} trimestre 2010

Pour vous abonner, cliquez ici : http://www.amf-france.org/abonmt_principal.asp

Sommaire

P.2 – **En direct avec l'AMF** / La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LAB/FT) au sein de l'AMF – **Événement** / Projet de directive sur le *post-marché* P.3 – **Dossier** / Les rémunérations des collaborateurs de la gestion d'actifs P.4 – **Actualités de l'AMF dans le domaine de la gestion** – 3 questions à Pierre Fleuriot

Edito de Pauline Leclerc-Glorieux



Chef du service des prestataires et des produits d'épargne.

Alors que la Commission européenne met la dernière touche aux textes d'application de la directive OPCVM IV, le CESR poursuit ses travaux d'harmonisation des règles et pratiques des régulateurs. Parmi les sujets à traiter figure en bonne place l'adoption d'une classification européenne des fonds monétaires. Très attendue par les gérants et investisseurs français, la classification définitive – amendée pour tenir compte des résultats de la consultation publique organisée fin 2009 – sera connue dans les semaines qui viennent. Les délais d'entrée en vigueur seront suffisamment souples pour permettre l'adaptation, dans de bonnes conditions, des portefeuilles des OPCVM concernés.

Autre sujet sur la table, l'harmonisation des règles d'utilisation des dérivés dans les OPCVM. Les objectifs sont ambitieux : réduire l'arbitrage réglementaire entre places financières en matière de calcul de l'engagement sur les marchés dérivés, améliorer la sécurité des fonds coordonnés et l'information des investisseurs, limiter les risques de mauvaise commercialisation des fonds les plus agressifs. La France fait partie des quelques pays ayant mis en place, de longue date, un cadre réglementaire complet dans ce domaine. Les mesures envisagées par le CESR, bien que proches du dispositif français actuel, seront inévitablement synonymes de changements pour les OPCVM français, et même de grands changements pour certaines stratégies de gestion. Dans ce domaine comme dans tous ceux faisant l'objet d'une harmonisation par le CESR, il est indispensable que gérants et investisseurs fassent entendre leurs voix dans la consultation publique qui sera organisée par le CESR au printemps prochain. Ce n'est qu'au moment de l'élaboration des normes que les spécificités des gestions françaises pourront être prises en compte. Lorsque viendra le stade de leur transposition en droit national, il sera en effet trop tard pour espérer faire évoluer les orientations prises.

Le chiffre

> 613 OPCVM
français grand public
créés en 2010

En 2009, le rythme de création de nouveaux OPCVM est resté soutenu, preuve du dynamisme de ce secteur en France. Dans le même temps, du fait des fusions et restructurations de gammes, le nombre d'OPCVM destinés au grand public a légèrement diminué, passant de 7833 en 2008 à 7721 en 2009.

Le droit des titres

Le droit des titres recouvre un ensemble de dispositions législatives et réglementaires relatives aux instruments financiers, au service connexe couramment dit de tenue de compte conservation et aux teneurs de compte conservateurs, en lien avec les infrastructures de *post-marché* que sont les chambres de compensation, les dépositaires centraux et les gestionnaires de systèmes de règlement-livraison.

L'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers a sensiblement réformé, tant sur le fond

que sur la forme, le droit français des titres. Elle a notamment établi une claire distinction entre les titres financiers et les contrats financiers. Elle a également fondé le droit de propriété des titres financiers sur leur inscription au compte titres de leur propriétaire, tenu par un teneur de compte conservateur.

Le droit des titres fait l'objet de travaux menés aujourd'hui au niveau européen sur deux projets de directive ou règlement concernant les infrastructures *post-marché* et le droit des titres à proprement parler. Mais l'harmonisation est rendue dif-

ficile par la profonde hétérogénéité caractérisant à cet égard les vingt-sept Etats membres.

Une dimension importante des négociations en cours touche la réglementation de la fonction dépositaire d'OPCVM, plus particulièrement dans sa mission de garde des actifs. Quelles sont notamment les obligations de restitution des titres « gardés » pour le compte des OPCVM par les dépositaires ? La crise financière, les affaires Lehman Brothers et Madoff ont montré à l'évidence le besoin de clarification et d'harmonisation en la matière.

Anne Voisin-Ratelle, responsable du dispositif Lutte contre le blanchiment au sein de la direction des Prestataires, de la Gestion et de l'Épargne.

Pourquoi ce poste ? Quelles sont ses missions ?

Créé en décembre 2009 dans le cadre du plan stratégique de l'AMF, ce poste transversal répond à la volonté du régulateur de maintenir en permanence l'effectivité du dispositif LAB/FT français au niveau des meilleurs standards internationaux dans les domaines relevant de sa compétence (sociétés de gestion, conseillers en investissements financiers, dépositaire central, systèmes de règlement/livraison d'instruments financiers). Les missions sont diverses :

- coordonner l'action des services compétents de l'AMF en LAB /FT ;
- assurer la présence de l'AMF auprès des autres autorités de contrôle (Tracfin, ACP) et instances nationales ou internationales (ministères, GAFI...);
- accompagner la mise en œuvre par les professionnels de la transposition en droit national de la 3^e directive européenne antiblanchiment ;
- être l'interface du Trésor dans le cadre de l'évaluation de la France par le GAFI sur les sujets AMF.

Quelles en sont les actions concrètes ?

Elles sont variées :

- réunions avec la Place financière : échange d'informations (veille proactive...), partage d'expériences (mécanismes de blanchiment...), concertation (contrôles...);
- actions de formation et de sensibilisation en interne et à destination de la Place de manière directe ou indirecte (séminaires professionnels);
- réunions de travail avec les professionnels afin d'optimiser la compréhension de la réglementation (approche par les risques, obligation de déclaration à Tracfin...);
- publications pédagogiques : *Lignes directrices* avec des typologies d'indices de blanchiment pour sensibiliser aux mécanismes utilisés.

Événement

Projet de directive sur le *post*-marché

L'AMF accueille favorablement les propositions de la Commission européenne qui figurent dans sa communication du 20 octobre 2009 pour légiférer dans le domaine des dérivés de gré à gré. Elle soutient notamment le principe de textes communautaires régissant les activités des chambres de compensation et des bases centrales de données sur les transactions (*trade repositories*) et les soumettant à un agrément.

Afin de promouvoir une augmentation de l'utilisation des chambres de compensation pour réduire les risques de contrepartie, la Commission a prévu de rendre obligatoire la compensation centralisée pour les produits dérivés standardisés. Eu égard à la nature de leurs activités, l'AMF soutient le principe que les chambres de compensation devront être situées en zone euro. Le texte de la Commission européenne prévoit également de soumettre les

|| *La création d'une base centrale de données des transactions pour les dérivés OTC, prévue par la Commission, revêt une importance significative* ||

chambres de compensation à une réglementation, à un encadrement et à une surveillance harmonisés.

Le manque de transparence quant aux prix, aux transactions et aux positions des marchés de dérivés de gré à gré est source d'inquiétude non seulement de la Commission européenne mais aussi des autorités nationales telles que l'AMF. Ainsi, la création d'une base centrale de données des transactions (*trade repository*) pour les dérivés OTC, prévue par la Commission, revêt une importance significative car ces données sont essentielles pour permettre aux régulateurs de remplir leurs missions relatives à la surveillance des abus de marché et à la surveillance systémique.

La Commission prévoit de travailler à l'élaboration d'un cadre juridique pour la réglementation et la surveillance des bases centrales de données et a évoqué dans sa communication la mise en place de dispositions relatives à l'agrément de ces bases, à leur accès par les autorités, à la diffusion des données, à leur gouvernance et à la robustesse de leurs systèmes.

|| *La Commission a prévu de rendre obligatoire la compensation centralisée pour les produits dérivés standardisés* ||

Dossier

Les rémunérations des collaborateurs de la gestion d'actifs

La bulle spéculative issue de prises de risques inconsidérés notamment dans le domaine du crédit, suite aux ventes abusives de prêts hypothécaires aux Etats-Unis, a explosé en 2007, dégénéralant en crise financière majeure.

Pour éviter que la structure des rémunérations ne pousse à une prise de risques excessive de même nature ou, plus largement, à des situations de conflit d'intérêt, la réflexion sur l'encadrement de la rémunération des professionnels des marchés financiers a débouché sur des initiatives fortes. Au niveau international, le 4 avril 2009, le Conseil de stabilité financière (CSF) a publié, à la demande du G 20, des principes de bonnes pratiques en matière de rémunération des professionnels de marchés, complétés par des normes d'application. Se fondant sur ces principes, la Commission européenne a adopté, le 30 avril 2009, une recommandation relative à la rémunération dans le secteur financier. Au niveau national, la réglementation (règlement CRBF 97-02) et les normes professionnelles applicables aux prestataires de services d'investissement (PSI) autres que les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ont été modifiées afin d'y intégrer un cadre plus strict pour les rémunérations des personnels dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence sur l'exposition aux risques des entités qui les

|| Aligner les politiques de rémunération des professionnels des marchés financiers avec celles de gestion du risque des établissements qui les emploient ||

emploient. Par ailleurs, pour 2010, une taxe exceptionnelle sur les bonus des traders a été instaurée.

L'objectif de ces différentes réglementations est d'aligner les politiques de rémunération des professionnels des marchés financiers avec celles de gestion du risque des établissements qui les emploient en réglementant la structure globale de la rémunération (imposition d'un équilibre entre la composante fixe et la composante variable), en encadrant le versement de la rémunération variable (versement différé d'une partie substantielle de la rémunération variable et paiement d'une quote-part en titres), en interdisant les bonus garantis au-delà d'un an et en exigeant, en cas de perte, une réduction ou une annulation de la rémunération différée (*claw-back*). Ces réglementations renforcent également la transparence sur les politiques de rémunération et le contrôle par les autorités de surveillance.

Certes, les principes internationaux et les normes européennes ont vocation à s'appliquer à terme aux sociétés de gestion. Néanmoins, sur le plan national, un débat existe sur le champ d'application de la réglementation nationale susmentionnée. En effet, à ce jour, seules les sociétés de gestion filiales d'un groupe bancaire seraient soumises indirectement à ces règles, au titre de leur appartenance à ce groupe.

Ce débat devrait être rapidement clos avec les travaux engagés aux niveaux européen et national. En effet, les discussions en cours, actuellement, au Conseil européen

|| L'encadrement des rémunérations est clairement appelé à faire l'objet d'un suivi international minutieux ||

et au Parlement, devraient aboutir à l'insertion de dispositions encadrant les politiques de rémunération dans les directives Capital Requirement (CRD), OPCVM IV et AIFM, conduisant à une homogénéisation des obligations des PSI en la matière tout en tenant compte des spécificités liées à leur secteur d'activité. Par ailleurs, les associations professionnelles françaises de la gestion d'actifs réfléchissent, ensemble, à compléter leur code de bonne conduite par des principes en matière de rémunération, conformes aux standards internationaux mais adaptés à la spécificité de la gestion d'actifs. Ce code pourrait être soumis à l'approbation du régulateur pour lui conférer la force réglementaire allouée au statut des normes professionnelles.

L'encadrement des rémunérations est clairement appelé à faire l'objet d'un suivi international minutieux. Le CSF a lancé, en ce début d'année, un examen des règles existantes en la matière pays par pays et une évaluation de la mise en œuvre de ses principes. Ce premier état des lieux a été publié le 30 mars.

Actualités

OPCVM hors monétaires

Pour répondre aux questions le plus souvent posées par les professionnels, le Collège a précisé les classifications des OPCVM hors monétaires. Ces précisions, discutées avec les professionnels, vont conduire à modifier ou compléter les différentes instructions existantes. Les nouvelles classifications seront applicables pour les nouveaux OPCVM mais également pour les OPCVM existants à l'issue d'une période transitoire. S'agissant des OPCVM monétaires, l'AMF appelle toujours de ses vœux l'entrée en vigueur avant l'été d'une classification harmonisée au niveau européen et participe activement aux travaux engagés par le CESR dans cet objectif.

Convention producteur-distributeur

Le 1^{er} janvier 2010 est entrée en vigueur l'obligation pour les distributeurs et les producteurs d'OPCVM de convenir entre eux des modalités dans lesquelles les documents commerciaux utilisés par les distributeurs doivent être préalablement validés par le producteur de l'OPCVM, et des informations nécessaires à la bonne compréhension du produit transmises par le producteur au distributeur.

Blanchiment

Des lignes directrices relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ont été publiées par l'AMF afin d'apporter des réponses et des exemples pratiques d'application de la nouvelle réglementation issue de la transposition de la troisième directive antiblanchiment. Le premier document explicite certaines dispositions du règlement général. Le second, élaboré en collaboration avec Tracfin, détaille les modalités de transmission d'informations et de déclaration de soupçons.

3

questions à...

Pierre Fleuriot

Président de Crédit Suisse France –
Révision de la directive MIF



Quel bilan le rapport que vous avez remis en février à la ministre de l'Economie dresse-t-il de l'entrée en vigueur de la directive MIF ?

Pour commencer par les aspects positifs, le rapport met en avant un apport souvent mésestimé de la directive MIF, à savoir l'émergence de plates-formes de négociation paneuropéennes. D'autres aspects positifs sont plus discutés, tels que l'augmentation de la liquidité, la réduction des *spreads* ou encore la baisse de coûts de transaction qui n'a pas été nécessairement répercutée jusqu'à l'investisseur final. Sont plus souvent cités les éléments négatifs de ce bilan, et particulièrement la fragmentation de la liquidité, source d'opacité et de coûts pour les intervenants du marché. Les risques associés à cette fragmentation de la liquidité avaient bien été identifiés au moment de la rédaction de la directive mais les insuffisances du dispositif applicable en matière de transparence n'ont pas permis d'en corriger les effets.

Quelles sont les principales recommandations que formule le rapport pour la révision de la directive MIF qui doit intervenir d'ici à fin 2010 ?

Les recommandations formulées par le rapport reposent sur trois priorités :
– le renforcement de la transparence, élément clé de l'efficience du marché, de la bonne formation des prix et de la confiance des inves-

tisseurs, notamment à travers la mise en place d'un système consolidé de publication des transactions (*consolidated tape*) ;

– la mise en place d'une réglementation suffisamment flexible et adaptable, pour être en mesure d'accompagner les évolutions rapides des marchés ;

– le renforcement des prérogatives du régulateur européen, corollaire d'un marché européen intégré.

Sur cette base, les recommandations visent à renforcer la transparence pour les investisseurs et pour les émetteurs (déclaration préalable des MTF auprès de ces derniers), à améliorer les conditions de concurrence entre plates-formes de négociation, à encadrer les nouveaux systèmes qui sont apparus après la MIF (*crossing networks*) et à améliorer le fonctionnement des règles de meilleure exécution, sans remettre en cause sa définition. Enfin, le rapport souligne la nécessité d'améliorer l'accès des PME au marché financier, de renforcer la transparence du marché obligataire et d'aller vers une unification du *post-market* au niveau européen.

Pourquoi une *consolidated tape* ?

La publication de données post-négociation constitue une priorité afin d'assurer un marché efficient au niveau européen, réunifié malgré sa fragmentation, transparent pour les investisseurs et les émetteurs, en répliquant en Europe un modèle éprouvé aux Etats-Unis.

Infos

Certification professionnelle des connaissances réglementaires des acteurs de marchés : publication de l'instruction de l'Autorité des marchés financiers et d'une nouvelle série de questions-réponses.



Instruction : http://www.amf-france.org/documents/general/9349_1.pdf
FAQ : http://www.amf-france.org/documents/general/9038_1.pdf



Régulation & gestion d'actifs – Directrice de la publication : Christine Anglade-Pirzadeh – Directeurs de la rédaction : Edouard Vieillefond, Bruno Gizard – Contact : Service de la communication Tél. : 01 53 45 60 25 – Conception-réalisation : **avantgarde** Tél. : 01 45 74 61 61 – n° ISSN : 1961-9065 – Photos : M. Dunouau – Imprimé en Europe.