

Parenthèse

N°4
Oct. 2011

E

dito



Les turbulences de ces derniers mois ont encore montré la fragilité de nos systèmes financiers. Les incertitudes quant aux conséquences de la crise de la dette et de l'euro, assorties des réformes réglementaires déjà

engagées (et déjà évoquées dans nos précédents numéros), vont accélérer la transformation du paysage bancaire.

Les leviers de développement pour les acteurs bancaires restent pourtant nombreux. Pour preuve, Parenthèse vous présente un article sur la distribution transfrontalière de fonds OPCVM, fruit de nos récentes missions sur le sujet. Fabrice Bazard, Directeur Général Délégué du Crédit Mutuel Arkéa, responsable du pôle Arkéa Services, nous parlera aussi du marché des "nouveaux entrants" dans les services financiers et de l'offre de sous-traitance bancaire induite.

Nous ferons un point sur l'actualité réglementaire européenne, avec un focus sur la Directive MIF II, qui répond aux défauts observés du premier texte paru en 2007 (fragmentation de la liquidité des marchés, opacité des plateformes "dark pools") et dont la mise en œuvre doit intervenir en 2012. Enfin, pour évoquer l'actualité d'AUREXIA, nous vous présenterons deux événements : la participation du team de coureuses AUREXIA à la "Parisienne" du 11 septembre et notre traditionnelle soirée Clients du 1^{er} décembre.

Bonne lecture.

Dominique HERROU, Associé

A

analyse

La distribution transfrontalière de fonds : un axe de développement pour les sociétés de gestion

Le contexte financier instable et volatil de ces trois dernières années en Europe a eu pour conséquence une baisse de la collecte (particulièrement sur les fonds monétaires), un resserrement du marché de l'épargne et de facto une pression grandissante sur les revenus des gestionnaires d'actifs.

Cependant, grâce aux évolutions réglementaires récentes et à la généralisation des organisations en architecture ouverte (distribution multi-fonds hors groupe), les sociétés de gestion sont en mesure de pénétrer de nouveaux marchés et de développer des gammes de produits attractives pour les investisseurs.

Un environnement réglementaire favorable en Europe

En premier lieu, la réglementation portée par la Directive UCITS IV constitue un catalyseur important pour la distribution transfrontalière. Cette dernière est applicable depuis le 1^{er} juillet 2011 et introduit notamment un document d'information unique et harmonisé dans les pays de l'Union Européenne, le DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur, ou KIID en anglais), qui a pour vocation de favoriser la sécurité du souscripteur final en termes d'informations relatives à l'OPCVM.

D'autres mesures de cette Directive ont également permis de mettre en place des procédures d'enregistrement simplifiées et de lever ainsi une partie des barrières administratives. L'agrément d'un produit par l'autorité de tutelle locale (i.e. de domiciliation du fonds) suffit désormais pour commercialiser un produit dans l'ensemble de l'Union Européenne ("Passeport européen").

La réglementation n'affranchit pas pour autant les sociétés de gestion de certaines obligations légales ou fiscales dans les pays dans lesquels elles s'implantent (prélèvements, reportings spécifiques par exemple).

L'ensemble de ces assouplissements réglementaires constitue certes des opportunités, mais également des menaces pour les sociétés de gestion puisqu'elles voient dans le même temps leur marché domestique s'ouvrir davantage à la concurrence internationale. Les gestionnaires asiatiques ont d'ores et déjà adopté le brand name UCITS. C'est par exemple le cas de Nomura dont les fonds sont enregistrés dans une grande partie des pays européens.

Une solide connaissance des spécificités des marchés est un outil précieux pour prendre les décisions de commercialisation à l'international

La connaissance des pays à cibler permet en effet à la société de gestion de se poser les bonnes questions sur la gamme à privilégier en fonction des marchés (développement des Newcits par exemple, qui utilisent l'enveloppe UCITS pour vendre massivement leurs stratégies de hedge funds dans toute l'Europe, à tous les types d'investisseurs, et notamment retail). Il est à noter que la notoriété de la société de gestion, les fonds avec une bonne performance et un track record conséquent favorisent l'entrée sur les nouveaux marchés.

AUREXIA a récemment réalisé un classement des marchés présentant une forte attractivité en Europe de l'Ouest basé sur certains critères, dont : la richesse du pays, la taille du marché en termes d'actifs, le nombre de fonds étrangers enregistrés et la croissance du marché. Ce classement met en exergue le potentiel des pays scandinaves et les principaux marchés matures comme la Suisse, l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni.

En Asie, les plateformes de Taiwan, Singapour et Hong Kong constituent les points d'entrée majeurs sur la zone. Mais les deux pays les plus prometteurs sont la Chine et l'Inde, deux marchés encore très fermés pour le moment et pour lesquels sociétés de gestion et dépositaires "guettent" l'ouverture aux promoteurs étrangers.

L'entrée dans ces pays se prépare pourtant dès à présent. En effet, les spécificités asiatiques requièrent d'être reconnues sur la zone afin de gagner la confiance des acteurs locaux et de se constituer un réseau. Pour les grands groupes comme Natixis AM, Amundi ou BNPP Investment Partners, déployer une activité d'administration de fonds ou s'appuyer sur les filiales en place (custody ou BFI) est un bon moyen pour se faire connaître des acteurs locaux en attendant une ouverture plus large du marché.

Quelle stratégie de distribution pour la société de gestion ?

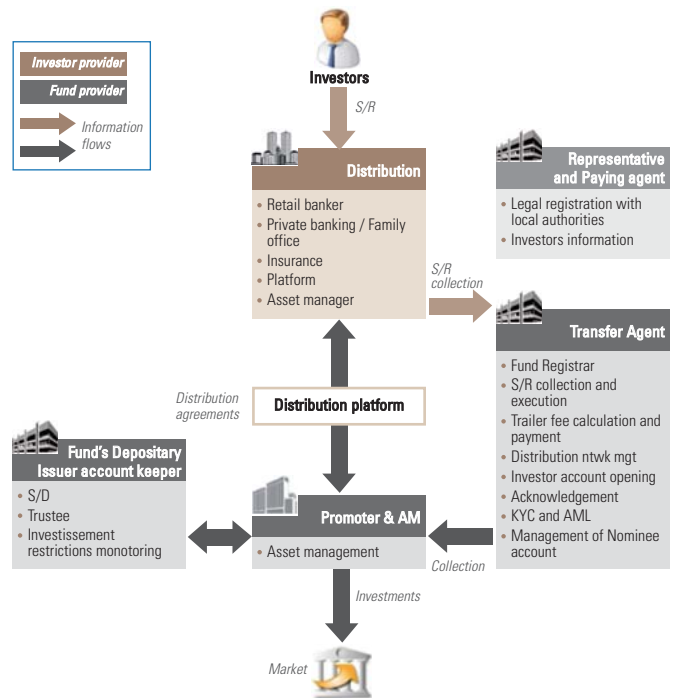
L'entrée sur un marché suppose aussi d'identifier les types de fonds et les modalités de distribution locales. Sur le second point, les sociétés de gestion peuvent s'appuyer sur leurs dépositaires qui ont, pour la plupart, développé des lignes d'activité dédiées ayant pour objectif :

- D'accompagner le promoteur sur les spécificités locales, comme la nécessité de passer par un representative agent ou un paying agent. Les dépositaires importants (tels que BP2S, CACEIS, SGSS ou encore RBC Dexia) proposent notamment leurs filiales en local pour accompagner les promoteurs.

Country	Legal representant of AM	Paying agent
Austria	Yes	Yes
Belgium	Yes	Yes
Denmark	No	No
Finland	No	No
Germany	Yes	Yes
Hong-Kong	Yes	No
Italy	Yes	Yes
Netherlands	No	No
Norway	No	No
Singapore	Yes	No
Spain	Yes	Yes
Sweden	Yes	No
Switzerland	Yes	Yes
Taiwan	Yes	No
UK	Yes	Yes

- De promouvoir leur service de Transfer Agent et de faciliter ainsi la collecte des ordres en un point unique.

Modèle de distribution "Transfer Agent"



Les plateformes de distribution constituent également un vecteur essentiel pour les sociétés de gestion et facilitent la commercialisation des fonds. Ainsi, la plateforme NSCC permet d'adresser l'Amérique du Sud (ainsi que les Etats-Unis sur les mutual funds), MFEX la Scandinavie notamment, Calastone le Royaume-Uni, AllFunds l'Espagne, etc.

Un système de distribution efficace est une condition sine qua non de succès sur le marché des fonds transfrontaliers, et la société de gestion, en fonction de sa taille, n'adoptera pas la même stratégie. Si l'utilisation du réseau est privilégiée par les grandes marques, l'architecture ouverte et le développement de nouveaux canaux de distribution (TPM, CGPI, supermarchés de fonds, etc.) ont attisé la concurrence et favorisé l'accès à de nouveaux marchés. Ainsi, EDRAM exporte aujourd'hui ses fonds de droit français aussi bien en Asie qu'en Amérique Latine.

Néanmoins, tous les marchés ne sont pas en croissance et certains demeurent fermés, contrôlés par des acteurs locaux. Une analyse des marchés sur le comportement des investisseurs locaux et la fiscalité est donc indispensable avant de mettre en place une structure de commercialisation dans un pays.

Pour réussir son développement international, il est donc important de posséder une bonne connaissance des marchés ciblés (structure des réseaux de distribution, évolution de la collecte, caractéristiques des investisseurs, etc.) et de structurer en juste temps son projet de déploiement.

AUREXIA a assisté récemment des acteurs de la gestion OPCVM dans la définition de leur stratégie de développement à l'international et dans leur déclinaison opérationnelle.

Pour plus d'informations sur le sujet :
romain.malouvier@aurexia.com
philippe.anquetil@aurexia.com

Rencontre

Entretien d'Eric VERNHES et Dominique HERROU, Associés AUREXIA avec :



Fabrice Bazard

Directeur Général Délégué du Crédit Mutuel Arkéa, responsable du pôle Arkéa Services (informatique, monétique, et filiales B2B).

Avec plus de 3 millions de clients et sociétaires et disposant de filiales dans l'ensemble des métiers de la Banque et de la Finance, le Crédit Mutuel Arkéa est un des tout premiers établissements bancaires ayant son siège en région. Né en 2002 de l'alliance de trois fédérations du Crédit Mutuel (Bretagne, Sud-Ouest et Massif Central), le Crédit Mutuel Arkéa regroupe aujourd'hui une vingtaine de filiales spécialisées. Engagé dans un plan stratégique "Horizons 2015" prônant l'audace et l'ouverture, le pôle services et technologies y occupe une place majeure.

Votre plan stratégique indique que des partenariats industriels et commerciaux doivent être tissés avec des acteurs du monde bancaire, de la grande distribution et de la téléphonie. La sous-traitance bancaire d'Allianz Banque marque une première étape majeure. Comment le pôle services et technologies accompagne-t-il ce mouvement d'ouverture au sein du Crédit Mutuel Arkéa ?

Notre plan stratégique "Horizons 2015" est structuré autour des 4 axes suivants :

- Faire de la Caisse locale un centre de valeur ajoutée pour le Groupe,
- Poursuivre le développement de Fortunéo Banque et de la banque en ligne,
- Renforcer nos positions sur le marché des entreprises et des institutionnels,
- Accélérer notre développement sur le métier du B2B bancaire pour des acteurs financiers, voire de nouveaux entrants.

Ce dernier point est une des principales déclinaisons opérationnelles de notre plan à moyen terme : il s'agit de placer les fonctions supports telles que l'informatique et les back offices au cœur de notre développement et de les considérer désormais comme des fonctions métiers à part entière fonctionnant en synergie avec l'ensemble des composantes du groupe.

Les objectifs poursuivis par cette démarche sont clairs :

- Optimiser les coûts de nos usines bancaires internes à l'aide de l'augmentation des volumes captés,
- Développer notre capacité d'innovation et de créativité en étant à l'écoute des exigences exprimées par nos clients,
- Accroître la notoriété du Groupe avec la signature de partenariats avec des acteurs majeurs tels qu'Allianz Banque ou RCI Banque (Renault Crédit International).

Aquisition de Monext en 2009, création de la filiale Armoney avec Banque Accord en 2010 ou Buyster cette année réunissant les opérateurs téléphoniques autour du paiement en ligne... Derrière le caractère emblématique de ces opérations, quels sont les atouts du Crédit Mutuel Arkéa pour prendre des positions significatives dans le domaine de la sous-traitance bancaire ?

Grâce à ProCapital Securities Services, nous avons très tôt appréhendé le métier du B2B sur le métier titres. A l'inverse, aucun pan de nos activités stratégiques n'a fait l'objet d'externalisation. Or, la maîtrise des métiers en interne est incontestablement une source de performance lorsque l'on souhaite proposer une offre de sous-traitance bancaire clé en main et

bien entendu modulable : moyens de paiement, épargne, comptes courants, titres, risques, comptabilité, etc.

En plus de Monext et de ProCapital Securities Services, notre filiale Arkéa Banking Services créée l'an passé a pour mission de fournir des solutions industrielles en "marque blanche" à destination de banques privées, de banques en ligne, de compagnies d'assurance et de nouveaux secteurs : automobile, téléphonie, grande distribution, etc. L'originalité de notre offre provient de son aspect global, puisque nous proposons à la fois une solution métier back office et une solution IT.

L'environnement bancaire est aujourd'hui favorable au développement du marché de la sous-traitance. La pression réglementaire s'accroît et il devient complexe de satisfaire l'ensemble des exigences dans tous les métiers. Ensuite, le contexte économique contraint les banques à être de plus en plus vigilantes sur leurs coefficients d'exploitation. L'externalisation s'impose alors comme la solution la plus rapide et la plus efficace. Enfin, notre taille est un atout clé pour nous imposer sur ce marché. D'une part, nous ne sommes pas en concurrence directe avec les établissements qui nous sollicitent. D'autre part, nous présentons un niveau de réactivité élevé pour la conception et le déploiement de nos solutions bancaires.

Pour accompagner le développement de vos partenaires, le "time to market" est fondamental. Comment structurez-vous vos projets pour faire face à la croissance de vos opérations de sous-traitance bancaire ?

Le véritable défi à relever afin d'assurer un time to market convenable réside dans la mise en place rapide d'une structure projet combinant deux approches :

- Mobilisation de collaborateurs polyvalents qui maîtrisent à la fois les enjeux de la relation client, la dimension métier et le fonctionnement d'un système de gestion.
- Renforts d'experts métiers et informatiques qui apportent une vision davantage transverse et qui maîtrisent le fonctionnement de la plateforme bancaire cible dans son ensemble.

Comment AUREXIA vous aide sur ce type de projets ?

AUREXIA peut satisfaire nos besoins ponctuels à plusieurs niveaux : assistance au pilotage de projets ou apport d'expertises métiers, y compris pour les fonctions supports. Le métier du B2B exige d'industrialiser nos méthodes, je pense notamment aux phases critiques de recettes applicatives et d'homologation de plateforme en lien avec la conduite du changement.

Highlights

La Directive MIF II

Le Contexte

En novembre 2007, la première Directive sur les "Marchés d'Instruments Financiers" ou MIF I, entré en vigueur. Instaurant un cadre réglementaire harmonisé entre tous les Etats membres de l'UE, cette Directive promouvait la prestation transfrontalière de services d'investissements, tout en renforçant la protection des investisseurs. Cependant, à côté de la baisse salubre des prix d'exécution suscitée par une meilleure concurrence entre plateformes, des lacunes demeurent telles que la fragmentation accrue de la liquidité (gênante pour les émetteurs) et l'opacité croissante (développement des dark pools, plateformes de négociation de blocs en gré à gré avec conservation de l'anonymat), ce qui a conduit les régulateurs à élaborer la Directive MIF II.

Le fonctionnement

Cette révision s'attaque en particulier à plusieurs aspects :

- Préciser la transparence pré-négociation : encadrement des dérogations au-delà d'un certain volume (dark pools, internalisateurs systématiques et crossing networks),
- Elargir la transparence post-négociation : consolidation et centralisation des informations sur les transactions exécutées (y compris celles réalisées sur ces plateformes alternatives), via un standard proposé par les régulateurs,
- Renforcer les pouvoirs des autorités européennes, en particulier pour le contrôle des dérogations,
- Etendre la réglementation, conçue au départ surtout pour les marchés Actions, aux autres produits : obligations, produits structurés et dérivés.

Les impacts

L'entrée en vigueur de la révision de la Directive prévue fin 2012 aura donc des impacts conséquents pour les établissements ayant mis en place des plateformes "opaques" d'exécution (nouvelles obligations de reporting pré et post-négociation).

Aussi, les fournisseurs de données devront offrir aux investisseurs une vision consolidée des prix de marché englobant l'ensemble des plateformes d'exécution.

MIF II ne traite toutefois pas la sécurisation des plateformes ni l'harmonisation du post-marché, autres outils indispensables à l'amélioration du fonctionnement des marchés européens.

Réformes proposées par la Commission, adoptées et en cours d'adoption par le Parlement et le Conseil

Propositions adoptées	Propositions en discussion	Propositions futures
Directive CRD 3 : règles de rémunération, risques de marché	Régularisation des produits dérivés de gré à gré (EMIR)	Proposition sur le cadre de prévention et de gestion des crises
Mise en place de l'ESMA	Règlement sur les ventes à découvert et les CDS	MIF II
Réglementation des hedge funds et du private equity	Règlement sur le SEPA	Révision de la Directive abus de marché
	Révision de la Directive sur les exigences en fonds propres des banques (CRD4)	Directive sur les produits d'investissement de détail
	Réforme de la gouvernance des entreprises financières	Révision de la Directive OPCVM (UCITS V)

Pour plus d'informations sur le sujet :
dominique.herrou@aurexia.com

Actualités Aurexia

Les collaboratrices d'AUREXIA courent la Parisienne !

A vos marques ! Prêt ? Feu, partez... pour le nouveau challenge AUREXIA ! C'est dans la bonne humeur et sur fond de défi sportif que les collaboratrices d'AUREXIA ont pris le départ de la course la Parisienne le 11 septembre dernier. Cette 15^{ème} édition 100% féminine a rassemblé cette année plus de 25 000 participantes dont nos coureuses. Elles ont d'ailleurs parcouru avec succès les 6 kilomètres les séparant de la ligne d'arrivée en face du Champ de Mars. Rendez-vous donc l'année prochaine pour une nouvelle édition et encore félicitations à nos coureuses !



AUREXIA diffuse chaque mois un panorama de presse sur le clearing des dérivés OTC

Suite au petit-déjeuner organisé en collaboration avec l'AFTI le 5 avril dernier sur le Clearing des dérivés OTC (impacts des textes Dodd Frank et EMIR), la cellule de veille marché d'AUREXIA Conseil poursuit son action et met à votre disposition sa sélection mensuelle d'articles/publications sur ce thème. La revue évoque les aspects "Réglementation", "Initiatives de l'industrie" et "Standards pour l'industrie". Son objectif est de permettre aux acteurs concernés de rester au plus près de l'information sur le sujet, de mesurer les impacts des réformes en cours et de déterminer leur positionnement.

Pour vous inscrire :
eric.lesca@aurexia.com
dominique.herrou@aurexia.com

Soirée Clients dans les locaux d'AUREXIA

Le cocktail annuel d'AUREXIA se tiendra le jeudi 1^{er} décembre dans nos locaux. Ce sera l'occasion de retrouver tous nos clients autour d'une dégustation de vins animée par 2 œnologues.

Aurexia (Conseil

5, rue Auber - 75009 Paris
Téléphone : +33 (0)1 42 66 27 38
www.aurexia.com

Philippe ANQUETIL +33 (0)6 32 75 06 32 / philippe.anquetil@aurexia.com
Dominique HERROU +33 (0)6 77 94 48 14 / dominique.herrou@aurexia.com
Eric VERNHES +33 (0)6 86 51 54 76 / eric.vernhes@aurexia.com