



CHARLES-HENRI TAUFFLIEB, ASSOCIÉ DE TRESOFI BY SIDETRADE.

Diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris, après dix ans d'expérience bancaire dans les activités de marché (Crédit du Nord et CIC), il a assuré les fonctions de délégué général de l'AFTE (Association française des trésoriers d'entreprise), après avoir été trésorier-adjoint du groupe Usinor-Sacilor.

MiFID : une opportunité pour renforcer le contrôle interne sur les placements

La crise financière que nous traversons a mis en lumière toute une série d'insuffisances dans les procédures de contrôle des risques, en particulier sur les placements en gestion déléguée, tant chez les gestionnaires et vendeurs d'OPCVM (principalement les sociétés de gestion) que chez les entreprises industrielles et commerciales qui les ont souscrits.

La crise a fait apparaître des risques nouveaux sur les OPCVM monétaires dynamiques, comme l'impossibilité de calculer des valeurs liquidatives au prix de marché, pouvant entraîner, pour certains d'entre eux, une non-négociabilité plus ou moins prolongée et d'importantes pertes en capital. Même les entreprises qui disposaient de cahiers de procédures n'ont pas été épargnées !

Ces dysfonctionnements ont entraîné une perte de confiance des investisseurs dans la gestion collective, qui s'est traduite par une très forte décollecte des OPCVM monétaires dynamiques entre juillet 2007 et avril 2008, estimée à environ 70 milliards d'euros. Les investisseurs se sont reportés sur des supports de placements au risque apparemment plus facile à identifier, principalement les certificats de dépôt, devenus très rémunérateurs face à la difficulté des banques à se financer au-delà du jour le jour. Entre début août 2007 et début mai 2008, l'encours des certificats de dépôt a augmenté dans des proportions similaires (80 milliards d'euros).

Face à cette crise violente, la gestion collective, qui représentait fin 2007 environ 1 600 milliards d'euros en France, doit-elle être déconseillée au profit de placements en direct ? En réponse, nous pensons qu'une bonne maîtrise des risques financiers en interne permettrait de prévenir les mauvaises surprises.

La perte de confiance dans la gestion collective s'est traduite par une décollecte des OPCVM estimée à 70 milliards d'euros sur moins d'un an, au profit de certificats de dépôt dont le risque est plus facile à identifier.

Pour ce faire, il ne faut pas attendre la fin du long processus de concertation de place visant à refondre la classification des OPCVM de trésorerie ou considérer que les appels d'offres constituent une « assurance tout risque ». Au contraire, il faut s'assurer dès maintenant que les procédures de contrôle interne sur la gestion déléguée intègrent systématiquement les points suivants.

Pour l'OPCVM concerné dans le portefeuille de placements : fourniture systématique par la société de gestion de reportings mensuels normalisés, type fiche mensuelle de gestion OPCVM⁽¹⁾, comprenant notamment l'évolution de la valeur liquidative, la répartition des risques (par type d'instrument, durée, notation), la sensibilité, le ratio rendement-risque...

Par ailleurs, l'entrée en vigueur depuis fin 2007 de la réglementation MIF⁽²⁾ doit être l'occasion de transformer une contrainte réglementaire en opportunité de sécurisation notamment de la gestion des placements, une fois le cadre d'intervention stabilisé à l'issue de la phase de réponse aux notifications des banques et des sociétés de ges-

tion. Pour y parvenir, il convient de :
 – (re)définir une politique de gestion des risques financiers, des instruments et contreparties autorisés ;
 – vérifier si les procédures, pouvoirs bancaires, conventions avec les banques, notifications clientèle, évaluation de la compétence... sont conformes à la classification clientèle attribuée ou négociée avec les banques et sociétés de gestion⁽³⁾ au titre de MIF.

En conclusion, la forte évolution de l'environnement depuis un an, due aux turbulences sur les marchés et aux changements importants de réglementation, peut avoir un effet structurant sur la refonte des contrôles internes.

Dans ce contexte, la crise pourrait avoir comme effet bénéfique de mieux suivre la bonne application de l'orientation stratégique et des lignes directrices arrêtées par la direction générale et le comité d'audit. ■

(1) FMGO : Fiche mensuelle de gestion OPCVM. Reporting standardisé mis au point par deux associations professionnelles, l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE) et l'Association française de gestion financière (AFG).

(2) Marchés d'instruments financiers.

(3) Client non professionnel, client professionnel ou contrepartie éligible