

# Cnis - commission Système financier et financement de l'économie

La place des sociétés de gestion dans le financement de  
l'économie française

Axelle Archié, [CEPII](#)

23 mai 2019

## Points abordés

1. Concepts utiles pour comprendre les données
2. Panorama des données disponibles et questions liées
3. Objectifs pour la recherche

# La gestion d'actifs pour le compte de tiers :

## Distinction Gestion sous mandat / Gestion collective

### 1. Gestion individualisée sous mandat

- ▶ Personnalisation de la gestion via une convention
- ▶ Réservée à des épargnants disposant d'un certain capital
- ▶ Supports : actions, OPC (?)

### 2. Gestion collective

- ▶ Mise en commun de l'épargne pour investissement en valeurs mobilières dans un même portefeuille, les OPC (Organismes de placement collectif)
- ▶ Achat de *parts* de portefeuille : accessible à de plus petits épargnants

# OPC, SGP, droit applicable

- ▶ OPC / SGP
  - ▶ Les OPC (Organismes de Placement Collectif) sont des fonds ou SICAV investis en titres
  - ▶ Ils sont gérés par une SGP (Société de Gestion de Portefeuille)
- ▶ Droit applicable
  - ▶ Le droit applicable à l'OPC n'est pas nécessairement celui qui est applicable à la SGP ? Cf obligation d'informations etc relatives aux fonds en particulier ?
  - ▶ Les OPC de droit étranger ne sont pas agréés par l'AMF mais peuvent être commercialisés en France si détention d'un passeport européen ? Passeport européen détenu au niveau de l'OPC ou de la SGP ?
  - ▶ Des législations hors Europe peuvent-elles s'appliquer ?

# Domiciliation, lieu de gestion, droit applicable

- ▶ Distinction lieu de gestion / domiciliation
  - ▶ La question de la domiciliation ne se pose que pour la SGP ?  
Car fiscalité des revenus des OCP dépend de la domiciliation des épargnants ?
  - ▶ "géré en France" = "domicilié en France" ?
- ▶ Distinction domiciliation / droit applicable
  - ▶ Le droit applicable est-il automatiquement celui de la domiciliation de la SGP ?
  - ▶ Si droit applicable de la SGP et de l'OPC peuvent différer, alors on a un libre choix du droit applicable ?

## Données disponibles au niveau macro : aperçu et questions

- ▶ Comptes financiers sous forme de matrices "qui à qui" issus de la comptabilité nationale
  - ▶ Plus de détails sur les "autres institutions financières" ? cf analyse shadow banking, titrisation
- ▶ Données de la BCE ("ECB statistical warehouse")
  - ▶ Analyse titrisation, shadow banking possible mais on part de l'actif des ces institutions : possibilité de reconstruire matrice type compte "qui à qui" (sans logique circuit fermé) ?
- ▶ CPIS (FMI)

## Données disponibles au niveau micro : appariement

- ▶ Appariement avec données de bilan des SNF en interne (BdF) : quel niveau de détails de bilan ?
- ▶ Serait-il possible à terme d'apparier ces données à des données micro externes ?
- ▶ Collaboration BdF / CASD serait utile pour apparier à des données micro sur bilan plus détaillé (FICUS/FARE), emploi (DADS), fiscalité, innovation

## Données disponibles au niveau micro : aperçu et questions

- ▶ Statistiques de détention et émission des titres des SNF (dette et actions côtées) recensées titre à titre
  - ▶ Dans quel cas titres non dotés d'un code ISIN (données manquantes) ?
  - ▶ Part des émissions hors Euronext ?
  - ▶ Part des positions détenus chez un conservateur étranger ?
- ▶ Collecte OPC : portefeuille titres ligne à ligne
  - ▶ Niveau collecte : remettant  $\Rightarrow$  OPC et non SGF ?
  - ▶ Peut-on remonter des OPC à la SGP ?
  - ▶ Seule délimitation = seuil de 50M d'actifs ou autres conditions institutionnelles ?
  - ▶ Taux de couverture ?
  - ▶ Gestion sous mandat investi dans OPC hors données BdF ?



## Données disponibles au niveau micro : aperçu et questions

- ▶ FIBEN : liens financiers (associés et participations)
  - ▶ Quelle est la part des sociétés pour laquelle l'ensemble du capital est recensé (même participation  $< 10\%$ ) ? i.e. sociétés côtées sur un marché réglementé ou tenues de publier des comptes consolidés ?
  - ▶ Traitement des non résidents : détail sur le type d'acteur ?
  - ▶ Possibilité de remonter au-delà du premier lien à l'étranger ?

## Données disponibles au niveau micro : recoupement entre bases

1. Données "titres SNF" et données "collectes OPC" se chevauchent : sous ensemble commun i.e. titres détenus par OPC investis dans les SNF (couvertes par données BdF - côtée à Euronext, titre avec codes ISIN etc.) ?
2. Données "titres SNF" et données "FIBEN" se chevauchent : sous ensemble commun part du capital des SNF financé par titres (dettes ou actions côtées) ?
3. Données "collecte" et données "FIBEN" se chevauchent : sous ensemble commun part du capital des SNF acheté par OPC ?

## Enjeu 1 : lien avec l'économie réelle

- ▶ Comprendre les liens entre le financement par titres (type, acteur, structuration) et l'économie réelle
- ▶ *Données macro* - Ventilation par secteur productif des SNF
  - ▶ Non disponible au niveau macro ?
  - ▶ Idéalement avoir le secteur en classification Nace des entreprises émetteuses de titres dans lesquels les épargnants investissent
  - ▶ Exemple de questions : mesure de la diversification intra sectorielle
- ▶ *Données micro* - Appairer les données réelles et les données financières

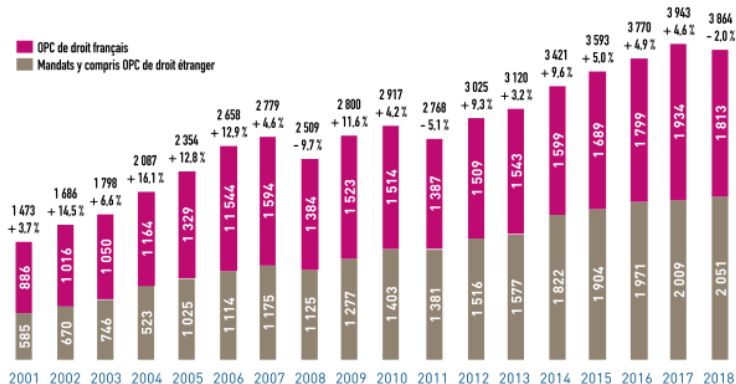
## Enjeu 2 : prendre en compte l'ensemble du financement

1. Possibilité d'intégrer la gestion sous mandat ?
  - ▶ Part importante du financement
  - ▶ Disponible dans les données privées type Thomson Reuters, Orbis ?
2. Possibilité d'intégrer les détentions inférieures à 10% ?
  - ▶ Négliger une partie importante du capital ne permet pas de cerner correctement la notion de contrôle
  - ▶ Les actionnaires type investisseurs institutionnels diversifiés n'apparaissent alors pas (participation en général inférieure)
3. Possibilité d'intégrer le financement par actions non cotées ?
4. Dimension internationale évoquée ci-dessous

# Gestion sous mandat

## Actifs gérés pour compte de tiers sur le marché français

(Montants en milliards d'euros)



Source : AMF, BDF / estimations AFG à fin 2018.

## Enjeu 3 : lien finance internationale et financement des SNF françaises

- ▶ Besoin de plus de détails sur les acteurs étrangers
  - ▶ Nationalité au sein d'UE non disponible dans données BCE (agrégation)
  - ▶ Besoin de détails sur le type d'acteurs (fonds de pension, hedge funds etc)
  - ▶ Croiser les deux dimensions, nationalité et types d'acteurs
- ▶ Reconstitution des liens internationaux au delà du premier lien à l'étranger
  - ▶ Objectif : panorama complet des liens qui s'étendent sur plusieurs pays y.c. paradis fiscaux
  - ▶ Pouvoir remonter à l'"ultimate owner" (possible dans Orbis sur pays couverts avec nécessairement des trous)

## Enjeu 4 : mieux cerner les acteurs dits du shadow banking et le phénomène de tritrisation

- ▶ Finance parallèle peut avoir des effets différents sur l'économie réelle, notamment si volatilité plus importante comme source de financement
  - ▶ Volume de titrisation par secteur productif des SNF (ex : les titres émis par le secteur  $x$  sont plus susceptibles d'être titrisés)
- ▶ *Données macro* : Disposer de plus de détails dans les matrices "qui à qui" sur la catégorie "autres institutions financières"
- ▶ *Données micro* : Identifier les liens financiers entre les acteurs du shadow banking
  - ▶ Ex : quelle est la part de SPV détenus par des banques ?