



White Paper  
Juillet 2011

## *Directive Ucits IV et KID*

Etat des lieux après  
l'échéance du 1<sup>er</sup> juillet 2011.  
Les sociétés de gestion sont-  
elles au rendez-vous ?

Cédric PROTIERE | Arnaud RIOCHE | Karim RAMDANI

---



**Karim RAMDANI**

Directeur Associé  
+33 6 76 71 35 02  
karim.ramdani@alfi.fr

**Arnaud RIOCHE**

Manager  
+33 6 08 68 29 88  
arnaud.rioche@alfi.fr

**Cédric PROTIERE**

Consultant Sénior  
+33 1 43 48 25 10  
cedric.protiere@alfi.fr

## AVANT-PROPOS

*Au lendemain du passage en production du KID, il semble pertinent de faire le point de ce rendez-vous qui a mobilisé les sociétés de gestion depuis douze à dix-huit mois.*

Ce rendez-vous vient jaloner vingt ans d'évolutions réglementaires depuis *Ucits I*. Le rythme des évolutions du cadre européen en matière de réglementation des fonds a connu un cycle soutenu. La directive *Ucits IV* œuvre pour une efficacité du marché de la zone euro et une amélioration de la transparence de l'information.

Le *KID*, de l'avis de tous, doit représenter la colonne vertébrale de la directive. Ce long cycle de réflexion du marché européen n'est qu'un rendez-vous supplémentaire avant de nombreuses autres échéances telles que le passeport sociétés de gestion, le passeport produit et la mise en œuvre de l'*AIFM* qui vient compléter, sur le périmètre des fonds non coordonnés, le cadre de supervision des activités de gestion en Europe.

Les acteurs du marché les plus impliqués dans la mise en œuvre du *KID* font déjà un premier bilan et constatent que ce sujet s'avère plus complexe qu'il n'y paraissait au démarrage. Tout ne sera pas accompli le 1<sup>er</sup> juillet 2011 : le périmètre des fonds à migrer va rester important pour bon nombre de sociétés de gestion. Ce projet va préoccuper le marché jusqu'en juin 2012 et des sujets spécifiques affichent la nécessité d'une mobilisation particulière pour la production du *SRR*, la gouvernance et l'automatisation de la production du *KID*.

Notre document a pour objectif d'éclairer cet état des lieux et de souligner les axes de préoccupation des sociétés de gestion pour les douze mois à venir.

## **SOMMAIRE**

<b>AVANT-PROPOS.....</b>	<b>1</b>
<b>SOMMAIRE.....</b>	<b>2</b>
<b>CONTEXTE UCITS IV .....</b>	<b>3</b>
<b>ENJEUX DU KID .....</b>	<b>4</b>
GAINS ESCOMPTES.....	4
CONTRAINTES ET ECUEILS .....	5
<b>UN CHANTIER PLUS COMPLEXE QUE PREVU .....</b>	<b>6</b>
PERIMETRE PLUS MODESTE QUE PREVU .....	6
LES CAUSES DE COMPLEXITE .....	7
<b>POINTS D’ATTENTION.....</b>	<b>9</b>
GOUVERNANCE .....	9
EVOLUTION DU PERIMETRE DES DONNEES .....	9
GESTION DES FRAIS .....	10
QUELLES ALTERNATIVES POUR LES SOCIETES DE GESTION QUI ONT FAIT LE CHOIX DE L’EXPECTATIVE ?.....	10
LE MARCHÉ DES LOGICIELS EN EUROPE .....	11
<b>LES ENJEUX AU-DELA DU KID .....</b>	<b>12</b>
<b>LE KID EN IMAGES.....</b>	<b>13</b>
OBJECTIFS ET POLITIQUE D’INVESTISSEMENT.....	13
PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT .....	13
FRAIS .....	13
PERFORMANCES PASSES ANNUALISEES.....	13
<b>SYNTHESE ET CONCLUSION.....</b>	<b>14</b>

## CONTEXTE UCITS IV

Le cadre de la directive *Ucits IV*, à transposer dans les différents états membres de la zone euro, comporte six axes majeurs et encadre en priorité les OPCVM coordonnés.

- Le premier axe s'attache à mettre en œuvre les **procédures de notification transfrontalière** avec l'objectif de résoudre un frein important, celui de l'enregistrement des fonds *Ucits* à l'international. Cet objectif est ambitieux car il suppose une parfaite coordination des autorités de tutelle et une fluidité des échanges entre tous les superviseurs. Cette procédure recherche également une réduction significative des délais d'enregistrement, et par là même une meilleure commercialisation par la réduction du *time-to-market*.
- Le **passport sociétés de gestion** est un enjeu stratégique pour les sociétés de gestion, agréées dans un état membre d'origine et souhaitant se déployer dans un autre. Une nouvelle fois, ce levier potentiel de croissance doit représenter une forme d'agilité pour les sociétés de gestion. Cela sera d'autant plus facilité lorsque les procédures administratives seront parfaitement clarifiées.
- L'objectif du **passport produit** est de lever la contrainte de création préalable de structure juridique dans les états qui hébergent la distribution du fonds.
- Les nouvelles dispositions relatives aux **structures maître/nourricier** des OPCVM coordonnés doivent rassurer les clients finaux grâce à l'héritage de l'historique des performances des fonds maîtres. Par ailleurs, les clients européens pourront accéder aux services de souscription/rachat à travers leurs distributeurs locaux.

- Les investisseurs des fonds concernés par des fusions / absorptions d'OPCVM coordonnés bénéficieront d'un cadre plus clair. Les procédures administratives de fusion des OPCVM domiciliés dans différents états de la zone euro devront être facilitées par une étroite collaboration des autorités de tutelle afin de simplifier aussi bien les clôtures que les fusions vers l'OPCVM du pays de droit.
- Le chantier de l'harmonisation fiscale reste entier. En effet, la neutralité fiscale de certains pays de la zone euro (Luxembourg, Irlande...) concurrence des régimes fiscaux domestiques peu favorables (Italie). Ce sujet augure de débats techniques et politiques passionnants.

Enfin, le démarrage imminent du *KID* devra tirer les leçons des points forts de la directive et des axes d'amélioration d'un processus de communication de l'information qui s'avère *a priori* plus lourd que prévu.

Pour les souscripteurs, le *KID* a pour objectif principal de simplifier la lecture du contenu, de garantir l'accessibilité et la pertinence de l'information. Pour les sociétés de gestion, l'enjeu est d'améliorer la commercialisation et d'identifier de nouveaux leviers de croissance. Les autorités de tutelle bénéficieront de l'opportunité d'écrire une nouvelle page de collaboration et de coopération.

Au lendemain de la bascule du 1<sup>er</sup> juillet 2011, plusieurs questions se posent :

- Toutes les sociétés de gestion sont-elles au rendez-vous ?
- La mise en œuvre a-t-elle été aisée ?
- D'ici à juin 2012, le reste-à-faire est-il conséquent ?
- Quelles sont les principales difficultés à surmonter ?

## ENJEUX DU KID

### Gains escomptés

#### Pour les sociétés de gestion

La directive propose une simplification des procédures administratives de déploiement des fonds dans la zone euro.

Elle permettra par ailleurs de limiter les contraintes juridiques et de réaliser des économies d'échelle grâce à la réduction des formalités d'enregistrement, la rationalisation des actions de conseil, de communication et de documentation.

La commercialisation des fonds doit tirer bénéfice de ces nouveaux avantages en prospectant de nouveaux segments de client, et développant de nouvelles zones géographiques.

Etonnamment, l'un des principaux bénéficiaires du KID est d'avoir permis aux différents acteurs de mieux appréhender la chaîne de production et de diffusion des documents. Cette remise à plat a renforcé la connaissance de ses propres processus.

#### Pour les clients finaux

A l'évidence, les clients finaux (institutionnels ou réseaux de clientèle privée et professionnelle) devront tirer parti d'une plus grande clarté et d'une meilleure compréhension des données financières communiquées à travers le KID.

Les nouveaux indicateurs permettent de comparer plus simplement la performance des différents fonds (indicateurs normés) et de construire un historique des mises à jour (archivage). De plus, l'actualisation régulière des données du KID facilitera le processus de décision du client final dans ses choix d'investissement.

#### Pour les autorités de tutelle

Elles se trouvent dépositaires d'une mission d'harmonisation à l'échelle de l'Europe. Elles devront assurer une coordination avec leurs homologues européens de tous les travaux de fusion de fonds et de mise en œuvre des structures de fonds maîtres/nourriciers transfrontaliers. Aussi, l'autorité de tutelle ayant assuré la déclaration initiale d'un fonds aura pour mission d'entrer en relation avec ses homologues de la zone euro pour chaque procédure de commercialisation paneuropéenne.

Au niveau national, elles sont garantes de la transposition, de la bonne compréhension et du suivi des évolutions de la directive. Les enquêtes régulières menées par les superviseurs auprès des acteurs de la réforme permettent de prendre conscience des contraintes et de déclencher les actions d'accompagnement tout au long du déploiement de la directive.

Dans son rôle d'animateur, chaque autorité de tutelle devra maintenir les sociétés de gestion mobilisées en tenant compte du fait qu'il y a *a priori* une implication très hétérogène dans la mise œuvre du KID.

#### Pour les prestataires de services aux investisseurs

Au-delà des sociétés de gestion, de nombreux partenaires sont concernés par la bascule. Depuis l'affaire Madoff, les Prestataires de Services d'Investissement (teneurs de comptes et dépositaires) et les sociétés de gestion sont tenus de mettre à jour des procédures de KYC (*Know Your Customer*). *In fine*, le KID renforce la compréhension, la maîtrise des risques et l'évaluation de la relation commerciale.

Les distributeurs et les dépositaires tirent bénéfice de la réduction des délais de mise à jour et de conception des prospectus. Ils sont donc en mesure de relayer plus rapidement

l'information auprès des clients finaux : la documentation est mise à disposition de l'investisseur la veille de la publication par l'autorité de tutelle.

### Contraintes et écueils

Au-delà des disparités fiscales, la mise en œuvre du *KID* pourrait être confrontée aux réticences de certaines autorités locales à faire disparaître des spécificités réglementaires telles que le maintien de classifications OPCVM locales. Cela pourrait induire des lourdeurs dans le processus de fabrication du *KID* mais aussi dans la communication entre les différentes autorités.

Les PSI concernés par le *KID* devront être attentifs aux nouvelles charges de travail générées :

- soit par les procédures de transfert des positions des fonds clôturés vers les fonds absorbants (teneurs de comptes, dépositaires)
- soit par l'analyse de l'évolution des frais et de la valeur liquidative (valorisateurs)

D'un point de vue budgétaire, les investissements (IT et métier) relatifs à la mise en œuvre du processus de fabrication du *KID* (entre 2 et 5M€ pour les acteurs majeurs) pèseront sur les budgets annuels des sociétés de gestion. Comment transformer cet effort et cette contrainte en un levier de croissance ?

Les Juristes et les acteurs de la conformité ont une mission difficile. Il s'agit de passer d'une période au cours de laquelle ils étaient responsables d'une réglementation locale spécifique, à une étape de maîtrise de la directive dans sa dimension internationale.

Comment les sociétés de gestion et les autorités de tutelle pourront-elles assumer une charge de travail conséquente liée à un

volume d'information plus important et dans des délais de plus en plus contraints (le cycle de validation passe de trente jours à dix jours) ?

Le déploiement de ce nouveau document n'aura d'intérêt pour les sociétés de gestion que si elles réussissent :

- à synchroniser les procédures opérationnelles impliquant tous les acteurs de la chaîne de production (Juridique, Conformité, Marketing, *Middle-Office*, Service des relations Prestataires, Risques, Gestion)
- à exploiter tous les leviers de la directive à travers le passeport produit, le passeport société de gestion et les nouvelles procédures de fusion et de structure maître/nourricier.

## UN CHANTIER PLUS COMPLEXE QUE PREVU

Qu'il s'agisse des sociétés de gestion ou des régulateurs, le rendez-vous du 1<sup>er</sup> juillet 2011 a permis de confronter la théorie à la pratique. Ce démarrage a fixé un premier niveau de compréhension générale de la directive. Pour les sociétés de gestion, ce fut l'occasion de stabiliser les processus métier et SI impliqués dans la fabrication du *KID*. En outre, cela a été l'occasion de faire remonter certaines incohérences auprès du législateur, par exemple :

- affichage de la garantie des fonds structurés
- cohérence des frais affichés dans la note détaillée avec les nouveaux frais du *KID*

Le législateur a pour mission de finaliser la transposition et de clarifier les zones d'ombre, voire de suggérer à la commission européenne des adaptations.

Les plus importantes sociétés de gestion ont choisi d'honorer le rendez-vous du 1<sup>er</sup> juillet 2011. Cette approche volontariste avait pour objectif :

- de s'assurer de la prise en compte de leurs préconisations par le régulateur avant validation définitive du texte
- de s'assurer de la compréhension de leurs besoins par les éditeurs de progiciels
- de limiter la double maintenance prospectus simplifié / *KID* pour leurs fonds existants

Les ambitions initiales étaient fortes : au démarrage, les plus importants *Asset Managers* envisageaient de couvrir entre 25% et 50% de leurs fonds. Cependant, les nombreux points de complexité ont amené les sponsors du projet à réduire le périmètre

initial de manière significative, allant parfois à un dixième des objectifs.

Les acteurs de taille plus modeste, quant à eux, ont préféré attendre la clarification du cadre réglementaire avant de démarrer la bascule. Ils ont opté pour une gestion manuelle des *KID* pour chaque fonds créé après le démarrage. Ce choix leur permet de bénéficier du retour d'expérience des *big players* et d'affiner leur approche *a posteriori*.

### Périmètre plus modeste que prévu

Au fil du projet, les contraintes ont été identifiées et formalisées. Ces complexités, qu'elles soient issues des problématiques métier, des difficultés à faire évoluer le système d'information ou de l'instabilité relative de la réglementation, ont entraîné une constante réduction du périmètre jusqu'aux derniers jours précédant la bascule, passant d'environ 25% à 2,5% de prospectus migrés.

En conséquence, les sociétés de gestion ont été contraintes de lotir ce chantier. Le premier lot s'est avéré moins ambitieux que prévu. Les produits pour lesquels le cadre réglementaire était validé ont été intégrés au démarrage. Par exemple, les fonds monétaires dont la classification AMF a changé à la date de démarrage du *KID* sont les premiers à basculer. Ensuite, pour chaque type de contrainte identifié, un périmètre et une date de bascule sont définis (fonds des filiales, fonds à formule, fonds non *benchmarkés*...).

La mise en œuvre du *KID* a sollicité de nombreux acteurs au sein des sociétés de gestion déjà impliqués sur d'autres chantiers. Les arbitrages de ressources et de budgets n'ont pas toujours été à l'avantage du *KID*, mettant en difficulté le calendrier de bascule initial.

Enfin, il faut souligner que certains *Asset Managers* ont pris le parti de ne pas en faire une priorité pour 2011.

## Les causes de complexité

### Un cadre réglementaire non stabilisé

Certains points restaient en suspens au mois de juin et bloquaient la production des *KID* concernés. Par exemple, les fonds autorisés aux opérations de cessions temporaires restaient une source d'interrogations, notamment sur les règles à appliquer en fonction du niveau d'exposition et du levier recherché. Par ailleurs, les frais de fonctionnement et de gestion devraient impliquer de remplacer les frais directs réels de la note détaillée par des frais courants maximum. Cela permettra de conserver la cohérence entre les documents.

Ce démarrage est avant tout un test grandeur nature et les sociétés de gestion doivent s'attendre à un nombre de retours plus important qu'en rythme de croisière de la part de l'autorité de tutelle. En parallèle des actions menées par les *Asset Managers*, l'AMF murissait sa réflexion. Ainsi, presque 20% des premiers *KID* présentés ont fait l'objet de retours et ont dû être corrigés avant leur publication. Par ailleurs, le calcul du *SRRI* pour les fonds structurés nécessite d'être mieux compris.

### Des impacts forts sur les métiers

L'alimentation des nouveaux champs liés au *KID* dans le référentiel titres a parfois posé problème. C'est notamment le cas du *SRRI*, souvent calculé par les équipes Risques et soumises pour validation aux Gérants et Commerciaux. Dans certains cas, le calcul est réalisé au sein du service Performances, voire le *Middle-Office*.

Un autre point de difficulté a été de stabiliser la note calculée pouvant être majorée ou minorée au cas par cas sur décision des Gérants ou du Comité Produits, notamment dans l'hypothèse d'un changement de stratégie de gestion.

La définition des césures, laissée au libre-arbitre des sociétés de gestion, la rédaction et l'harmonisation des commentaires associés sont d'autres exemples de difficultés qui ont dû être surmontées et ont parfois retardé la validation des *KID*.

Par ailleurs, le projet a été l'occasion de stabiliser certains sujets, notamment la qualité des données référentielles. Par exemple, les pays d'enregistrement ont dû être alimentés et corrigés puisqu'ils déterminent : le modèle de document cible, la langue de rédaction et la nomenclature des documents produits

Ce chantier a souvent nécessité de faire évoluer les organisations en place. En effet, le *SRRI* étant l'avancée majeure du *KID* par rapport au prospectus et son mode de calcul nécessitant des apports de nombreux acteurs, le cycle de validation a dû s'adapter et se formaliser. De nombreuses actions de formation et de communication se sont avérées nécessaires.

*Ucits IV* sera entre autres l'occasion de ne plus afficher les commissions de surperformance négatives qui pouvaient jusqu'alors apparaître dans les parties statistiques des prospectus.

### Un périmètre large pouvant engendrer des investissements IT importants

La production réglementaire est un processus industriel, impliquant un grand nombre d'acteurs dans la durée. Produire des *KID* est du *business as usual*, sur des volumétries parfois très importantes, et bon nombre de sociétés de gestion ont souhaité l'industrialiser. Prendre cette décision s'est souvent avéré être un exercice difficile.

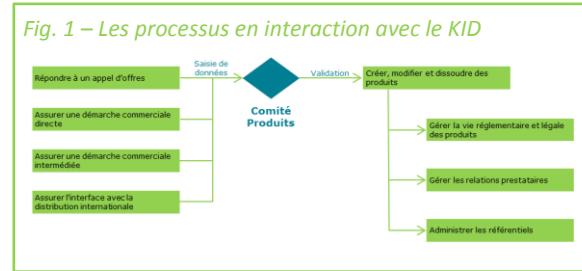
Tout d’abord, le nombre d’acteurs concernés, ayant chacun une vision parcellaire du sujet et des modes opératoires propres mais interconnectés, est un élément qui est venu complexifier la formalisation du *workflow*.

La dimension internationale du projet et l’obligation pour les *Asset Managers* de traduire les documents ont également été sujets de discussions, puisqu’une industrialisation nécessite de maintenir des bases référentielles multilingues, ce qui s’est avéré coûteux. De plus, le déficit d’harmonisation des pratiques au sein de la zone euro a encore un peu plus compliqué la tâche.

Enfin, définir le périmètre d’industrialisation a été la plus grande difficulté rencontrée. Les phases de cadrage des projets ont fait prendre conscience que le *KID*, et la production réglementaire dans son ensemble, ne sont autres choses que le livrable du processus de création, modification et dissolution de fonds.

En effet, un processus de création consiste à collecter et valider des données produits qui alimenteront la production juridique et réglementaire, les référentiels, les outils de gestion et les bases des prestataires. Les projets d’industrialisation ont vu leur périmètre de données augmenter significativement puisqu’il s’agissait d’automatiser toute la chaîne d’administration du référentiel produits.

Enfin, ce processus est fortement imbriqué avec d’autres pans de l’activité, et le *workflow* a eu des adhérences avec d’autres processus automatisés, tels que les appels d’offres par exemple. Il a fallu mettre en œuvre de lourds efforts de synchronisation.



Tous ces points sont venus alourdir les budgets IT et ont souvent nécessité des arbitrages, parfois au détriment de sujets *business*.

*Assurer une cohérence paneuropéenne en intégrant les contraintes locales*

Nous observons que la transposition de la directive avance à un rythme hétérogène d’un pays à l’autre, faisant face à des spécificités locales (fonds garantis, fonds à formule, ...) pour lesquelles la réflexion se poursuit. Ces particularités dans certains pays de la zone euro ont ralenti -voire bloqué- la bascule de certains *KID* à l’échelle d’un groupe. Face à cette disparité réglementaire, les sociétés de gestion de dimension internationale ont traité au cas par cas leur stratégie de bascule. Plusieurs situations se sont présentées :

- Premier cas : la maison mère et la filiale étaient alignées dans la stratégie de bascule au *KID* et ont œuvré pour une mutualisation du processus de production
- Deuxième cas de figure : la filiale et la maison mère n’étaient pas alignées. Le niveau de spécificités locales a été tel que la filiale a défendu une option manuelle de production
- Dernier scénario : le niveau d’incertitude et l’attente de validation de la transposition locale étaient tels que la filiale a fait le choix de l’expectative

Pour finir, il faut souligner que la charge de travail de la maison-mère a, elle seule, limité le périmètre géographique du projet.

## POINTS D'ATTENTION

### Gouvernance

Le passage au *KID* est un sujet transverse au sein de l'entreprise. En effet, de nombreuses lignes métiers sont impactées, ainsi qu'une part importante du système d'information des *Asset Managers* (référentiel titres, outils de production réglementaire, outils de reporting, calcul et attribution de performance, systèmes de gestion des risques, processus de valorisation, outils de communication et diffusion...). La coordination des métiers, ainsi que la synchronisation des travaux avec la DSI, est un exercice délicat qui demande une organisation projet performante. Le rôle central de la fonction PMO (*Project Management Office*) est majeur dans ce contexte, il a trop souvent tendance à être négligé.

*Ucits IV* de manière générale et le *KID* en particulier imposent aux sociétés de gestion de repenser ou d'adapter leur gouvernance produits. En effet à chaque étape de la chaîne de production du nouveau prospectus, les rôles et responsabilités des contributeurs ont été des sujets de discussion.

Les points de gouvernance qui n'auront pas été anticipés avant l'échéance de juillet 2011 devront faire l'objet de nouveaux ateliers spécifiques. Le périmètre des fonds n'étant pas totalement migré, loin s'en faut (plus de 75% des fonds), les points d'organisation, de redéfinition du périmètre de responsabilité, de conduite du changement autour des processus, d'évolutions fonctionnelles ou techniques, devront être achevés afin de fluidifier la chaîne de valeur cible.

## Evolution du périmètre des données

### Le SRI

L'objectif premier du **SRI** (*Synthetic Risk and Reward Indicator* : indicateur synthétique de risque et de performance) est d'harmoniser et faciliter, pour l'ensemble des pays européens, l'analyse comparative entre produits sur une même échelle de risque. La production de cet indicateur suppose que les sociétés de gestion abandonnent leurs indicateurs de risque historiques et spécifiques au profit du *SRI*, en le généralisant à l'ensemble de la production documentaire.

Fig. 2 – L'échelle de notation du SRI



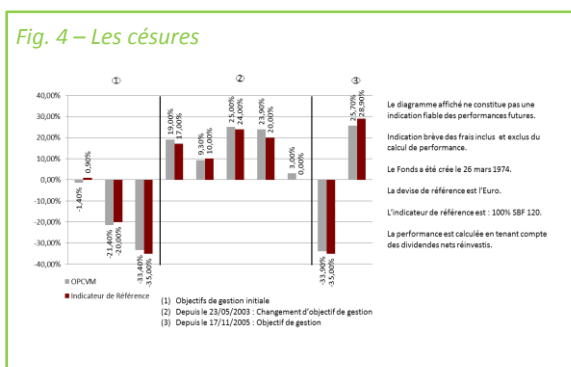
Principalement basé sur la volatilité et dans certains cas sur la *Value-at-Risk*, la détermination du *SRI* n'a pas toujours été aisée. En effet, une fois la catégorie du fonds déterminée parmi quatre possibilités, la pertinence du calcul dépendra *in fine* de la qualité des données qu'il met en jeu. L'indicateur doit livrer une vision des risques encourus pour chaque portefeuille, exercice complexe, en témoigne l'évaluation des risques pour les fonds à formule. L'ensemble des résultats doit être soumis pour validation aux Gérants et Commerciaux. Le sujet qui a du être traité était la difficulté à faire converger des points de vue en sollicitant des approches différentes.

Enfin, rappelons que le *SRI* est calculé au début de chaque année, réactualisé avec les performances de l'année passée. Son évolution doit être suivie selon un rythme hebdomadaire et faire l'objet d'une réédition d'un nouveau *KID* en cas de changement de

note confirmée sur une période de seize semaines consécutives.

### Les césures

Les critères génériques de définition des césures étant à la discrétion des sociétés de gestion, la première difficulté a été pour les Juristes de les définir. En effet, comment reconstituer dans le temps les niveaux de rupture de la performance d'un fonds quand l'historique des données est insuffisamment riche ou parfois inexistant ? Le plus complexe est ici d'être en mesure de remonter suffisamment loin dans l'historique des fonds concernés, et d'en déduire les césures ainsi que les commentaires associés.



### Gestion des frais

La rubrique « Frais » du *KID* prévoit l'affichage des frais courants qui regroupent à la fois les frais de gestion, les commissions de mouvement et les frais indirects. Une seconde ligne pourra indiquer les commissions de surperformance. Les frais sont réactualisés chaque année fiscale. En cas d'évolution des frais au-delà d'un seuil réglementaire, le *KID* devra être mis à jour et la directive prévoit l'expédition d'une lettre au porteur. La note détaillée devra dorénavant tenir compte des frais courants maximum en lieu et place des frais directs. Sur ce sujet, l'AMF et l'AFG poursuivent leur réflexion.

Fig. 4 – Extrait de la partie « Frais » du *KID*

Frais	
Les frais que vous payez servent à couvrir les coûts de commercialisation et de distribution. Ces frais réduisent la performance.	
Frais uniques à la souscription et au rachat	
Frais d'entrée	2.5%
Frais de sortie	Néant
Ces taux correspondent au pourcentage maximal pouvant être déduit des capitaux engagés par l'investisseur.	
Frais prélevés en cours d'exercice	
Frais courants	1.196 % TTC de l'actif net moyen
Frais prélevés sous conditions spécifiques	
Commission de surperformance	Néant

### Quelles alternatives pour les sociétés de gestion qui ont fait le choix de l'expectative ?

Les petites sociétés de gestion, ayant pressenti la relative instabilité transitoire du cadre réglementaire, ont préféré jouer l'expectative. Elles ont préféré attendre la validation finale des régulateurs. Par exemple, la dernière mise à jour de la directive en France a été portée à la connaissance du marché peu de temps avant la bascule.

Plusieurs solutions ont été examinées en fonction de critères stratégiques : coûts de mise en œuvre, contraintes informatiques liées à la lourdeur de la maintenance et du pilotage de la production.

Au sein des sociétés de gestion, le choix a été arbitré entre une approche minimaliste de production manuelle du *KID*, ou une évolution majeure du SI. Nous avons à ce sujet pu observer la mobilisation de certains éditeurs *outsiders* du Reporting s'organiser afin de concurrencer le leader français *AMFine<sup>TM</sup>*.

Certains *PSI* ont élaboré une offre de service à l'attention des sociétés recherchant une solution d'externalisation. Quelques Administrateurs de fonds proposent désormais des solutions *KID* « clé en main »,

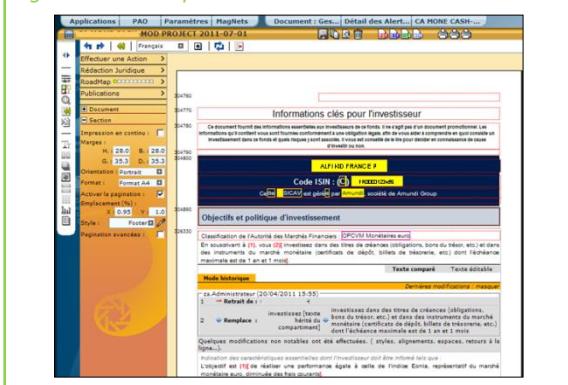
pour tout type de fonds, administré ou non, pouvant inclure des services à valeur ajoutée, tels que le calcul du *SRI* ou la gestion des frais.

### Le marché des logiciels en Europe

Contre toute attente, en matière de production du *KID*, le marché des progiciels a suivi en Europe une courbe de développement tenant compte de la spécificité locale des marchés et non une dimension transfrontalière.

Ainsi, le marché français a confirmé la position de leadership de l'éditeur *AMFine™*, qui a su anticiper et répondre aux contraintes opérationnelles et réglementaires françaises.

Fig. 5 – L'outil de production des *KID* d'*AMFine™*



*AMFine™* s'implique également dans le déploiement de la solution à l'international.

En dehors du marché français, nous avons pu observer l'émergence de solutions plus ou moins matures, en fonction du niveau d'avancée des travaux de transposition et de la proximité des progiciels existants avec la gestion des prospectus.

Ainsi la solution Nord-Américaine *CoricKid™* du groupe *Equipos™* a su tirer parti de sa triple expertise : *Asset Management*, gestion documentaire et connaissance du marché européen. Cela a permis d'adapter l'offre au

fur et à mesure des travaux de transposition de la directive.

L'Écossais *Electrum™* connu pour ses *workflows* documentaires et la gestion de contenu a intégré dans son offre un moteur de calcul du *SRI*, faisant de sa solution *Kiidocs™* une alternative *a priori* crédible.

Quant à l'acteur français *Alphedra™*, une volonté de positionnement de spécialiste en amont du *KID* a été privilégiée à travers son offre *OpenSight@AM™*. En effet, la solution se limite au suivi et contrôle des risques des fonds coordonnés voire au calcul du *SRI*.

L'important groupe américain *Princeton Financial Group™* a su également flairer la croissance potentielle de ce marché en proposant l'offre *DVS Publisher Suite™*, tirant partie là encore d'une longue expertise en gestion de contenu, gestion de la conformité et mesure de la performance dans plus de quarante pays.

Enfin citons les autres éditeurs qui chercheront également à prendre des parts de marché sur une période de croissance qui sera malgré tout très courte, à savoir : le Belge *Gambit Financial Solution™*, le Suisse *Primecoach™* avec sa solution *KIID Generator™* et *SimCorp™* en Allemagne.

## LES ENJEUX AU-DELA DU KID

Les contours de la directive *Ucits IV* n'ont pas tous été anticipés ni tout à fait intégrés. A l'heure du démarrage du *KID* et de la finalisation de la transposition de la directive par les autorités de chaque pays de la zone euro, certains impacts doivent encore être pris en compte. Le chantier de la rédaction des conventions de services entre sociétés de gestion et dépositaires centraux ou sous-dépositaires étrangers reste ouvert. Ce sujet à lui seul conditionne le décollage du Passeport Société de Gestion.

Par ailleurs, la directive prévoit la généralisation de certaines pratiques jusqu'alors spécifiques à quelques places européennes présageant ainsi le prolongement des réflexions dans les prochains mois. Nous pouvons citer en exemple l'alerte soulevée par les sociétés de gestion de nombreux pays en matière d'encadrement des structures maître/nourricier et la nécessité de différencier les fonds structurés garantis des OPCVM structurés européens.

Cette généralisation est un premier pas vers l'harmonisation fiscale qui constitue le tendon d'Achille de l'espace économique européen depuis sa création. Certains pays ont prévu des mesures incitatives dans l'objectif d'encourager les possibilités qu'apporte *Ucits IV*. C'est le cas du nouveau régime de transparence fiscale proposé par le Royaume-Uni, l'accélération de décisions politiques et législatives en Italie, voire la création de comptes globaux pour la commercialisation des OPCVM en Espagne (*cf. AGEFI hebdo n°282 du 23 au 29 juin 2011*).


Cependant, les disparités entre pays demeurent. Cette situation est liée à des juridictions qui restent très hétérogènes, avec

par exemple des politiques fiscales très concurrentielles.

Nous entrons maintenant dans l'univers de la réflexion politique, les prochains mois seront riches d'enseignements en matière d'harmonisation des pratiques européennes.

# LE KID EN IMAGES

Fig. 6 – La première page du KID (illustration)



1 OPCVM soumis uniquement à la réglementation française

---

**Informations clés pour l'investisseur**

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce fonds. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans ce fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

**ALFI KID FRANCE P**

Code ISIN : (C) FR0000123456, (D) FR0000123123  
 Cette SICAV est gérée par Alfi Consultants, société de Alfi SAS

**Objectifs et politique d'investissement**

Classification de l'Autorité des marchés financiers : Actions pays zone Euro. ☐

En investissant dans ALFI KID FRANCE P, vous espérez obtenir un rendement supérieur à celui de l'indice SBF 120 (Cet indice est publié par Euronext et disponible sur [www.euronext.com](http://www.euronext.com)). ☐

Vous serez en permanence investi au minimum à 75% en titres éligibles au PEA. ☐

Plus précisément, vous serez essentiellement exposé aux évolutions des actions françaises. Une exposition qui pourra varier de 60 à 120 % du portefeuille via l'utilisation, en mode de couverture ou d'exposition, d'instruments financiers à terme. ☐

Les actions de la SICAV sont sélectionnées en fonction des perspectives de croissance de leurs résultats, de leur éventuelle sous-évaluation par le marché et de la comparaison de leur prix avec celui de leurs concurrents. ☐

Les dividendes sont systématiquement réinvestis dans la SICAV pour l'action C créée le 26/03/1974 et intégralement redistribués chaque année pour l'action D créée le 26/03/1974. ☐

Vous pouvez obtenir le remboursement de vos actions dans les conditions décrites dans le prospectus de la SICAV. ☐

Ce fonds pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport dans une période inférieure à 5 ans. ☐

**Profil de risque et de rendement**

Attaque plus faible,		Attaque plus élevée,				
rendement potentiellement plus faible		rendement potentiellement plus élevé				
1	2	3	4	5	6	7

L'OPCVM a un niveau de risque de 5, c'est-à-dire un niveau caractéristique de l'univers d'investissement des actions de moyennes et grandes capitalisations. ☐

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de l'OPCVM. ☐

Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps. ☐

La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. ☐

Les risques importants pour l'OPCVM non pris en compte dans l'indicateur : ☐

- Risque de crédit : Il représente le risque de défaillance d'un émetteur privé le conduisant à un défaut de paiement. ☐
- Risque de liquidité : se traduisant par l'incapacité de vendre un titre rapidement dans des conditions satisfaisantes. ☐
- Risque de contrepartie : risque de défaillance d'une contrepartie le conduisant à un défaut de paiement. ☐
- Risque d'effet de levier, en cas d'exposition supérieure à 100%, la baisse de la valeur peut être plus rapide et plus importante que pour un investissement à 100%. ☐

Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie. ☐

ALFI KID FRANCE P
12

## 1 Cartouche

L'AMF a souhaité que les OPCVM non coordonnés bénéficient également du passage au KID. Ces fonds seront reconnaissables à leur cartouche spécifique

## 2 Objectifs et politique d'investissement

Dans cette rubrique, la grande majorité du contenu est rédactionnelle. Il s'agit d'un travail de synthèse pour exprimer en quelques lignes ce qui était formulé sans limite dans le prospectus simplifié. C'est encore plus difficile pour les fonds nourriciers, qui doivent reprendre les objectifs du fonds maître.

## 3 Profil de risque et de rendement

Dans cette rubrique, le *SRRRI* doit être calculé par les équipes risques, également chargées de rédiger le commentaire associé.

Les types de risque non pris en compte dans l'indicateur sont sélectionnés parmi une bibliothèque de paragraphe en fonction des risques identifiés pour le fonds.

## 4 Frais

Les frais affichés sont des frais réels constatés, qui doivent être calculés à partir des informations remontées par les valorisateurs.

L'affichage de ces nouveaux frais peuvent impacter les frais indiqués dans la note détaillée.

## 5 Performances passées annualisées

La difficulté majeure consiste ici à la définition (critères libres) et la description des césures (être en mesure de remonter suffisamment dans le passé).

Les fonds *corridor* avec plusieurs *benchmarks* ou les fonds dont les parts n'ont pas la même date de création sont également sources de difficultés

Fig. 7 – La seconde page du KID (illustration)

**Frais**

Les frais que vous payez servent à couvrir les coûts d'exploitation de l'OPCVM, y compris les coûts de commercialisation et de distribution. Ces frais réduisent la croissance potentielle de votre investissement. ☐

<b>Frais uniques à la souscription et au rachat</b>	
<b>Frais d'entrée</b>	2,5%
<b>Frais de sortie</b>	Néant

Ces taux correspondent au pourcentage maximal pouvant être déduit des capitaux engagés par l'investisseur. ☐

**Frais prélevés en cours d'exercice**

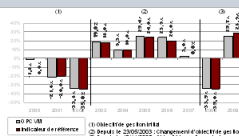
<b>Frais courants</b>	1,106 % TTC de l'actif net moyen
-----------------------	----------------------------------

**Frais prélevés sous conditions spécifiques**

**Commission de surperformance** : Néant

Pour plus d'information sur les frais de cet OPCVM, veuillez vous reporter aux rubriques *Frais* du prospectus, disponible à l'adresse [www.alfi.fr](http://www.alfi.fr). ☐

**Performances passées annualisées**



Le diagramme affiché ne constitue pas une indication fiable des performances futures. ☐

Indication brève des frais inclus et exclus du calcul des performances. ☐

Le fonds a été créé le 26 mars 1974. ☐

La devise de référence est l'Euro. ☐

L'indicateur de référence est : 100% SBF 120. ☐

La performance est calculée en tenant compte des dividendes nets réinvestis. ☐

**Informations pratiques**

Nom du dépositaire : ALFI BANK ☐

La valeur liquidative est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion, sur son site Internet ([www.alfi.fr](http://www.alfi.fr)), et publiée dans plusieurs quotidiens nationaux et régionaux ainsi que dans des périodiques. ☐

Selon votre régime fiscal, les plus-values et revenus éventuels liés à la détention de titres de l'OPCVM peuvent être soumis à taxation. Nous vous conseillons de vous renseigner à ce sujet auprès du commercialisateur de l'OPCVM. ☐

La responsabilité de Alfi SAS ne peut être engagée que sur la base de déclarations contenues dans le présent document qui seraient trompeuses, inexactes ou non cohérentes avec les parties correspondantes du prospectus de l'OPCVM. ☐

Cet OPCVM est agréé en France et réglementé par l'Autorité des Marchés Financiers. ☐

La société de gestion Alfi est agréée en France et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers. ☐

Les informations clés pour l'investisseur ici fournies sont exactes et à jour au 08 juillet 2010. ☐

ALFI KID FRANCE P
22

## SYNTHESE ET CONCLUSION

La totalité du cadre réglementaire n'étant pas fixée, les sociétés de gestion devront rester mobilisées jusqu'à l'échéance de juin 2012.

Arbitrant au bénéfice d'autres priorités métier, les sociétés de gestion qui optent pour l'expectative pourraient se retrouver à accélérer un chantier dont la mise en œuvre technique et opérationnelle est complexe, même lorsqu'il y a peu de fonds à basculer. L'option manuelle ou industrielle de la production du *KID* doit s'accompagner d'une véritable étude et mesure du retour sur investissement. *A minima*, les sociétés de gestion doivent conduire une réflexion initiale tenant compte de la volumétrie des fonds, de leur enjeu de croissance à l'international, de la dimension concurrentielle de leur marché et bien entendu du niveau d'investissement nécessaire à une industrialisation de la chaîne de valeurs.

En matière de choix de solution progicielle, les sociétés de gestion dites « tardives » bénéficieront de l'avantage d'une plus grande maturité des solutions du marché et d'une meilleure visibilité des coûts d'investissement.

L'aventure du *KID* ne fait que commencer et devrait continuer à préoccuper la Place si celle-ci souhaite tirer le meilleur parti de la directive.

Finalement, il faudra garder présent à l'esprit que la mise en œuvre du *KID* n'est pas un rendez-vous anodin mais bien un projet d'entreprise qui mobilise la majorité des lignes métiers et dont le résultat conditionnera le potentiel de développement des *Asset Managers*.

\*\*\*\*\*

### A propos d'ALFI

Nous sommes un cabinet de conseil spécialisé sur les problématiques des Asset Managers et Etablissements Financiers. Nous avons toujours eu la conviction qu'un cabinet de conseil fournit ses meilleures prestations en rassemblant des métiers, des profils, des cultures diversifiées tout en permettant aux consultants d'être au centre d'un dispositif visant à les faire évoluer.

#### NOTRE METIER :

Accompagner nos clients, établissements financiers, dans la réalisation de leurs projets et de leurs ambitions, à travers nos savoirs faire éprouvés, notre conscience des mutations du marché, et notre modèle collaboratif impliquant des hommes et des femmes de valeur.

#### NOS MISSIONS :

Identifier et Promouvoir les meilleures pratiques professionnelles,

Conduire des projets innovants et créateurs de valeur pour chacune des parties prenantes,

Intervenir au moyen de solutions concrètes et pragmatiques avec des résultats mesurables,

Relever le challenge quotidien, de la convergence des intérêts de nos clients et de l'évolution de la trajectoire de nos consultants

#### NOTRE AMBITION :

Devenir leader de la prestation intellectuelle sur le marché français de l'Asset Management,

Déployer notre savoir-faire au sein des établissements financiers les plus prestigieux,

Imposer un modèle de conseil innovant, basé sur la responsabilité globale de nos interventions

#### UNE APPROCHE VERTICALE DU CONSEIL :

Nous n'intervenons qu'auprès d'établissements financiers. Nos clients sont principalement des Asset Managers, des prestataires de services aux investisseurs et des banques de financement et d'investissement. Nous attachons une grande importance à ce que nos ressources aient une parfaite maîtrise des processus métiers de nos clients, et nous nous considérons comme des professionnels de la finance de marché avant d'être des professionnels du conseil.

Notre approche verticale nous permet d'intervenir sur des missions de conseil ou de MOA, faisant profiter nos clients d'un panel de compétences pouvant aller d'un bout à l'autre d'un projet, de la réflexion stratégique à la mise en œuvre.



**Cédric PROTIERE**  
Consultant Sénior  
+33 1 43 48 25 10  
[cedric.protiere@alfi.fr](mailto:cedric.protiere@alfi.fr)

**Arnaud RIOCHE**  
Manager  
+33 6 08 68 29 88  
[arnaud.rioche@alfi.fr](mailto:arnaud.rioche@alfi.fr)

**Karim RAMDANI**  
Directeur Associé  
+33 1 43 48 07 05  
[karim.ramdani@alfi.fr](mailto:karim.ramdani@alfi.fr)