

BRÈVES

La gestion française contribue activement au financement des entreprises.

C'est ce que démontre une étude publiée par la direction économique de l'AFG : les OPCVM sont d'importants apporteurs de fonds propres pour les entreprises. Avec près de 20 % des flottants du CAC 40 et du SBF 250 et près du quart du flot-tant du CAC small 90, la gestion collective est le deuxième investisseur résident sur le marché français. Un quart des actions françaises et étrangères détenues par des résidents fran-çais se trouve ainsi dans les OPCVM. (*Cahiers de la gestion n°1 - www.afg.asso.fr*)

Succès de la conférence « Boosting Your Global Investment Opportunities » orga-nisée à Londres par l'industrie française de la gestion d'actifs le 12 octobre.

Plus de 170 personnes ont assisté à cette conférence, qui a été notamment sponsorisée par 9 sociétés de gestion membres de l'AFG. A cette occasion, a été rendue publique la marque « *Paris Fund Industry* », qui fédère désormais l'ensemble des acteurs de la Place de gestion d'actifs française : sociétés de gestion, banques dépositaires, consultants, avocats, fournisseurs de données.

L'Association Française de la Gestion financière vous présente ses meilleurs vœux.

ACTUALITÉS

■ FISCALITE

Pléthore de nouveautés (mais peu de bonnes nouvelles) en matière fiscale et comptable

En fiscalité française d'abord, nous attendons le vote définitif de la ... 4^{ème} loi de finances rectificative de l'an-née à laquelle s'ajoute la loi de finances pour 2012 !

Pas de révolution fiscale dans ces textes mais, comme à chaque fois, une aggra-vation de l'imposition des épargnants, en témoignent le relèvement du taux du prélèvement forfaitaire libératoire qui passerait à 21 % pour les actions et 24 % pour les intérêts ; l'accroissement de 6 à 8 % du forfait social ; l'exclusion des titres de SIC du PEA etc. Nous dé-plorons vivement ces alourdissements continus et cette instabilité chronique qui vont à l'inverse de l'objectif sou-haitable d'une incitation à l'épargne longue.

La rétroactivité des mesures franchit également un nouveau palier avec la suppression de l'abattement pour du-rée de détention d'actions lequel, pré-vu en 2006 ne s'appliquera finalement quasiment jamais !

Cet exemple atteste de la nécessité d'adopter le principe selon lequel toute modification fiscale ne s'appliquerait qu'aux instruments financiers acquis

postérieurement à la nouvelle mesure et non aux détentions en cours.

En fiscalité internationale, nous attendons à brève échéance les nou-veaux commentaires de l'administration fiscale américaine concernant l'applica-tion de FATCA et à horizon plus lointain la réponse de la Cour de Justice de l'UE sur la question du traitement fiscal, en matière de TVA, de la gestion sous mandats (taxable ou exonérée sauf option ?).

Entre temps, nous devons réagir aux différents projets de taxe sur les tran-sactions financières laquelle, si elle était maintenue, devrait à l'évidence être limitée aux opérations purement spéculatives et s'appliquer à toutes les places financières.

En matière comptable, un règle-ment du CRC à paraître avant la fin de l'année modifiera le plan comptable des OPCVM afin de tenir compte de la possibilité de distribuer les plus-values. Or, si le taux d'imposition des plus-values (19 %) reste plus faible que celui applicable aux revenus (21 ou 24 %), cette nouvelle possibilité de distribu-tion s'accompagnera d'un régime fiscal favorable. Enfin une bonne nouvelle dans cette morosité générale !

Delphine Charles-Péronne, Directeur des affaires fiscales et comptables

SOMMAIRE

ACTUALITÉS	P 1-2
INTERVIEW	P 2
DOSSIER	P 3
FORMATION	P 3
COMMISSIONS ET GROUPES	P 3
CHIFFRE CLÉ	P 4
REPÈRES	P 4
L'AFG - AGENDA - CALENDRIER	P 4

ENTRETIEN



*Bernard Descreux,
Directeur de la Gestion,
LBPAM - Président de la
commission Techniques de
gestion de l'AFG*

Pourquoi l'ETF est-il devenu un sujet d'actualité ?

Certains régulateurs ont exprimé depuis plusieurs mois leur inquiétude sur le risque systémique que pourraient comporter certains ETF. Profitant de cette problématique, des acteurs du marché américain ont cherché à affaiblir les ETF utilisant la réplique synthétique pour « coller » à l'indice choisi, technique utilisée essentiellement par les ETF européens.

Une réplique physique ou synthétique, est-ce vraiment différent ?

Le débat se situe sur le risque de contrepartie. En France, les ETF sont des OPCVM indiciels cotés et coordonnés. Cela signifie que leur risque de contrepartie est encadré, comme pour tout OPCVM coordonné, par un ratio de diversification et des exigences quant à la qualité de la contrepartie et au contenu des contrats. De l'autre côté, les ETF à réplique physique ont recours de manière très importante au prêt de titre, ce qui induit un risque de contrepartie significatif.

Une évolution réglementaire est-elle souhaitable ?

Non, mais en revanche, nous estimons nécessaire de produire la plus grande transparence. Nous allons y travailler, au sein de notre groupe de travail « Gestion structurée et ETF », issu de la Commission des Techniques de gestion.

L'AFG soutient l'épargne solidaire.

L'épargne salariale solidaire représente désormais la moitié des encours de l'épargne solidaire, avec des montants en progression rapide (+100 % en 2009, +50 % en 2010) atteignant 1,5 milliards d'euros au 31 décembre 2010. L'AFG vient de répondre à une consultation de la Commission européenne sur la promotion des fonds « d'investissement solidaire » et a formulé des recommandations destinées à développer cette nouvelle forme d'épargne.

... ACTUALITÉS

suite

■ **Transposition AIFM**

Depuis le 1^{er} juillet 2011, date de publication de la directive AIFM, des échanges ont lieu entre les différentes instances de régulation afin d'élaborer les mesures dites de niveau 2 nécessaires à sa mise en œuvre (voir calendrier p.4) :

L'ESMA a lancé deux consultations sur ces mesures d'application. L'une porte sur les dispositions générales concernant les gestionnaires, leur agrément et leurs conditions d'exercice, les dépositaires de fonds d'investissement alternatifs ainsi que les obligations de transparence et le levier, l'autre sur la supervision et les pays tiers. L'AFG approuve l'approche visant à établir une cohérence entre les différents textes (OPCVM, MIF, AIFM). Elle insiste toutefois dans ses observations sur les points suivants :

- ▶ bien tenir compte de la nature spécifique des AIFs là où cela est nécessaire.
- ▶ clarifier les rôles respectifs des gestionnaires et des autorités compétentes afin d'éviter toute confusion en termes de responsabilités.
- ▶ supprimer la notion d'« équivalence » au profit de celle de « mêmes effets » entre règles d'un pays tiers et celles d'un pays européen, et soutenir la notion de réciprocité d'accès aux marchés.

Suite à ces consultations, l'ESMA a transmis à la Commission européenne un avis technique. De son côté, l'AMF a constitué un comité consacré à la mise en œuvre de cette directive. L'AFG participe activement à ces travaux.

Contact : c.delfrayssi@afg.asso.fr

■ **Calcul du risque global des OPCVM**

L'instruction AMF relative aux modalités de calcul du risque global des OPCVM (« engagement » dans l'ancienne réglementation) vient de paraître.

Il s'agit d'une des mesures d'application de la directive UCITS IV.

L'AFG a travaillé en relation étroite avec l'AMF à cette transposition en recherchant la plus grande continuité possible avec la réglementation nationale existante. Cet objectif est atteint sur des points importants pour notre industrie, offrant ainsi un exemple réussi de *smart régulation* sur un sujet complexe.

Un « *point sur* » a été organisé par l'AFG en liaison avec l'AMF. Cette réunion animée par Arnaud Faller, président du groupe de travail « Réglementation dérivés » de l'AFG et Coline Paul, direction de la gestion d'actifs de l'AMF, avec la participation d'Adina Gurau-Audibert, a permis de présenter et commenter cette nouvelle réglementation d'application immédiate.

Contact : a.gurau.audibert@afg.asso.fr

■ **Epargne salariale : pour un forfait social adapté**

La dernière enquête semestrielle publiée par l'AFG montre que **les salariés demeurent confiants dans l'épargne salariale malgré un contexte économique incertain**. Les actifs gérés en épargne salariale s'établissent en effet à **93,8 milliards d'euros**. Ils sont en **progression** de 6 % par rapport au 31 décembre 2010 et de près de **11 % sur un an**. **Le nombre de comptes de porteurs d'épargne salariale s'établit désormais à 12,3 millions**.

Malgré le contexte économique peu favorable, les salariés ont renouvelé leur attachement à la participation, à l'intéressement et aux plans d'épargne. Ils confirment ainsi le caractère de moyen/long terme de l'épargne salariale. Il est donc nécessaire tant pour les professionnels que pour les salariés et les entreprises de pouvoir évoluer dans un environnement juridique et fiscal stable.

La nouvelle augmentation indifférenciée du forfait social inscrite dans la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2012 va une nouvelle fois à l'encontre de cet objectif.

Rappelons que la participation, l'intéressement ou les plans d'épargne salariale permettent à plus de 10 millions de salariés de se constituer une épargne, souvent la seule. A ce titre, **l'épargne d'entreprise ne peut être qualifiée de « niche sociale et fiscale » et doit au contraire être encouragée et développée**.

Contact : jm.fournie@afg.asso.fr



Servane Pfister
Responsable Commercialisation et Vie des acteurs



Adina Gurau-Audibert
Responsable Techniques de gestion

DOSSIER

RÉVISION DE LA DIRECTIVE MIF : en matière de commercialisation, très forts risques de dommages collatéraux

La Commission européenne vient de publier son projet de révision de la directive Marché d'instruments financiers (MIF). Si ces travaux portent à raison en grande partie sur une révision du fonctionnement des marchés financiers, ils abordent aussi des aspects essentiels de la commercialisation des fonds :

► **la définition du produit « complexe ».**

Rappelons que seuls les produits non complexes peuvent être acquis par les investisseurs sans obligation pour le distributeur de s'enquérir de la situation et des connaissances du client (en *execution only*). Le projet de la Commission confirme que les OPCVM coordonnés sont considérés comme non complexes à l'exception des fonds structurés (fonds à formule, déjà soumis à des règles très strictes de commercialisation par l'AMF. Si exclure certains produits de l'*execution only* peut avoir du sens, nous souhaitons que la définition des produits concernés ne vise pas la catégorie de fonds structurés en un bloc, mais qu'elle se concentre sur ceux dont la structuration ne permettrait pas aisément d'en comprendre la « promesse ».

Nous restons particulièrement attentifs sur ce sujet pour 3 raisons :

- le risque qu'au cours des débats au Parlement ou au Conseil soit élargie la définition du produit complexe, comme certains régulateurs semblent le souhaiter ;
- le danger que la « complexité » (appellation d'ailleurs très inadéquate) d'un produit financier emporte à terme d'autres conséquences en termes de commercialisation que la simple interdiction d'*execution only* ;
- la possibilité que donne le projet à une « autorité compétente » de restreindre la

commercialisation d'un produit, qui pourrait remettre en cause la portée du passeport OPCVM.

► **la rémunération du conseiller en investissement financier et du gestionnaire de mandat.**

Le conseiller préciserait au client s'il fournit ou non un conseil indépendant, ce dernier reposant sur une analyse suffisamment large des produits d'épargne et entraînant une interdiction de percevoir une rémunération de la part de tiers afin d'éviter tout conflits d'intérêts que pourrait induire une telle rémunération.

Une interdiction similaire, pour des raisons analogues, serait appliquée au service de gestion de portefeuille individuel, le gérant de mandat agissant de façon discrétionnaire.

Nous estimons **que de telles mesures, loin de protéger l'investisseur final, réduiraient son accès aux produits d'épargne** (faute de rémunération adéquate des canaux de distribution). Ceci induirait un rétrécissement de l'offre de produits, au détriment notamment des organismes de placement collectif proposés alors même que la Commission dit ne pas souhaiter défavoriser l'architecture ouverte. Si l'on ajoute à cela un encadrement plus strict de la commercialisation des produits dits – improprement selon nous – « complexes », quelle sera l'offre de produits d'épargne proposée au client ? Les effets conjugués des ces diverses propositions serviront-ils véritablement l'investisseur ? Nous pensons que non et ne voyons en tout état de cause **pas de justification à ces bouleversements alors même que MIF 1 vient à peine d'entrer en application.**

FORMATION

■ **Certification AMF : la gestion en bonne position**

Sur les 4 000 inscrits à l'examen AFG-Asffi Formation / CFPB, 12 % proviennent des sociétés de gestion (38 % des banques et 50 % du monde des étudiants).

La répartition pour nos métiers est la suivante : 41 % de gérants, 28 % de commerciaux, 15 % de responsables de la conformité, 12 % de représentants du *middle*.

Le taux de réussite est de 88 %. Il est même de 100 % pour ceux ayant suivi les formations de AFG-Asffi Formation !

■ **PRAM 2012 : les inscriptions sont ouvertes**

La nouvelle plaquette est disponible à l'AFG et sur notre site www.afg.asso.fr.

■ **Mise en place d'un module sur la gestion de portefeuille**

Au programme, la théorie moderne du portefeuille et ses applications directes et concrètes, les modèles d'évaluation et de risque. Ce séminaire s'adresse à tous, y compris les néophytes : les concepts techniques sont largement vulgarisés.

■ **Nouveau : un catalogue pour des formations en entreprise**

Une offre d'une cinquantaine de séminaires courts sur la gestion d'actifs et son écosystème : l'environnement économique et financier, l'administration, le post-marché et la fiscalité.

Elle se décline en parcours métiers avec des niveaux de connaissances différents (Initiation, Perfectionnement, Expertise).

**Renseignements et inscriptions :
01 44 94 94 27, www.afg.asso.fr**

COMMISSIONS ET GROUPES

■ **COMMISSION DES NORMES ET REPORTINGS COMPTABLES**

Cette nouvelle commission sera présidée par **Didier Deléage** (HSBC Global AM) et pilotée par Delphine Charles-Péronne, notre directrice fiscale et comptable. Sa mission : suivre et anticiper les problématiques financières et comptables des sociétés de gestion mais aussi des investisseurs institutionnels, notamment les sujets relatifs à l'effet des normes IFRS ou aux impacts des réglementations prudentielles.

■ **COMMISSION FORMATION**

Frédéric Bompaire, chargé de mission à la Direction de la stratégie d'Amundi, devient président de la commission Formation de l'AFG. Il succède à Jean-Luc Enguéhard, Président de La Banque Postale AM, membre du conseil d'administration de l'AFG. Ce dernier, après avoir beaucoup apporté à notre action dans ce domaine, a souhaité passer la main en raison de la lourde charge que représente son travail au sein du collège de l'AMF, dont il vient d'être nommé membre.

■ **COMMISSION SOCIÉTÉS DE GESTION ENTREPRENEURIALES**

L'AFG et l'AF2I publieront début janvier une « **Charte de l'investisseur** ». Cette charte réalisée avec la participation active de la commission des sociétés de gestion entrepreneuriales vise à améliorer la connaissance que peuvent avoir les investisseurs institutionnels des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et de leurs offres. Elle contient notamment des « due diligences » de place afin de standardiser les principales questions que pose un investisseur institutionnel à l'entrée en relation avec une SGP et des règles de bonne conduite précisant les engagements respectifs pris par la SGP et par l'investisseur.

■ Mouvements

• **Romain Guizard** a rejoint cet été l'AFG en qualité de responsable de la promotion internationale, venant ainsi renforcer l'équipe dirigée par Stéphane Janin, directeur des Affaires internationales de l'AFG.

Contact : r.guizard@afg.asso.fr

• **Véronique Morsaline** intègre AFG -Asffi Formation en qualité de responsable de la pédagogie et du développement. L'équipe de AFG-Asffi formation est dirigée par Dominique Pignot, directrice de la Communication de l'AFG entourée également de Francesca Poddine et Nathalie Rolland.

Contact : v.morsaline@afg.asso.fr

■ OPCI

L'AFG vient de publier une fiche thématique consacrée à ces produits et présentant leurs caractéristiques. L'AFG contribue depuis l'origine à la promotion et au développement de ce nouveau véhicule d'épargne immobilière auprès notamment des diverses autorités de régulation tant nationales qu'euro-péennes. Sa commission est présidée par Pierre Vaquier, Directeur Général d'Axa REIM et animée par Alix Guérin, responsable OPCI de l'AFG.

Contact : a.guerin@afg.asso.fr

■ Les instances de l'AFG

Nominations au sein du Conseil d'administration (au 15 décembre 2011)

• **Pierre-Manuel Sroczynski** (suppléant) pour La Banque Postale AM, en remplacement d'Anne-Laure Bourn

• **Cyril Delionnet** (suppléant) pour KBL Richelieu Gestion

• **Franck Dixmier** pour Allianz Global Investors France, en remplacement de Michel HASKI

• **Bertrand Merveille** (suppléant) pour Financière de l'Echiquier, en remplacement de Katia Chauprade

Nomination au sein du comité stratégique (au 29 septembre 2011)

• **Naïm Abou-Jaoude** (Dexia AM)

■ Nouveaux adhérents

Sociétés de gestion :

Fastea Capital - CDC Climat AM - Union Capital AM - Nextstage SAS - Amaïka AM - Twenty First Capital - Natixis Private Equity International Management - Clay AM - Alura Capital Partners - Karakoram - Imocomparthers

Membres correspondants :

Princeton Financial Systems France SAS - Insti7 - Axos - JP Morgan AM (Europe) SARL

AGENDA

■ 8 et 9 février 2012

Directive Fonds alternatifs - Londres

L'AFG est partenaire de cette conférence organisée par Euromoney Legal Training. Stéphane JANIN, Directeur des affaires internationales de l'AFG, y intervient.

■ 13 et 14 Mars 2012

Forum GI 2012 - Paris. « Gérer la nouvelle donne des marchés financiers ».

L'AFG prendra part, comme les années précédentes, à cette manifestation.

CALENDRIER DE LA DIRECTIVE AIFM

■ **1^{er} juillet 2011: Publication au JO de l'Union Européenne de la directive (mesures de Niveau 1).**

■ **Mesures de Niveau 2 (mesures d'exécution)**

▶ 13 juillet 2011 : consultation publique d'ESMA - dispositions générales.

▶ 23 août 2011 : consultation publique d'ESMA - supervision et pays tiers.

▶ 2 & 26 septembre 2011 : « open hearings » organisés par ESMA

▶ 16 novembre 2011 : avis technique rendu à la Commission par ESMA.

▶ Printemps 2012 : adoption du projet par la Commission

■ **22 juillet 2013 : date limite de transposition des dispositions de niveau 1 et 2 en droit national**

REPÈRES

La gestion pour compte de tiers génère plus de 83 000 emplois, chaque emploi direct suscitant près de cinq postes supplémentaires dans l'écosystème du métier, répartis comme suit :

- ▶ 15 000 emplois directs dans les sociétés de gestion.
- ▶ près de 11 000 emplois supplémentaires auprès de prestataires, au sein des SGP elles-mêmes (1 650 emplois) ou externalisés (9 500).
- ▶ plus de 9 000 emplois auprès des métiers associés : dépositaires/conserveurs (3 750 emplois) ; professions comptables (1 250) ; courtiers (4 000).
- ▶ 48 300 équivalents-emplois dans la distribution de produits, notamment d'OPCVM.

Cahier de la gestion n° 2- étude du service Économie-Recherche.

Contacts : c.pardo@afg.asso.fr / t.valli@afg.asso.fr

CHIFFRE CLÉ

Près de 10 milliards d'euros, c'est le montant des encours des fonds ISR en épargne salariale, qui ont doublé sur un an.

L'ensemble des documents cités sont accessibles sur notre site www.afg.asso.fr, dans la partie publique ou réservée à nos adhérents.