

BRÈVES

Philippe Zaouati nouveau président de la commission ISR de l'AFG

Directeur général délégué de Natixis AM et président du groupe de travail « Responsible Investment » de l'EFAMA, **Philippe Zaouati** succède à Thierry Deheuvels que l'AFG remercie vivement pour son engagement durant de nombreuses années. Elle accueille avec enthousiasme Philippe Zaouati qui va mener les nouveaux travaux de la Commission et continuer à promouvoir l'ISR au niveau français et européen. À l'occasion du lancement de la **semaine de l'ISR à Paris**, Paul-Henri de La Porte du Theil, président de l'AFG a souligné que la France est **leader de la gestion de fonds ISR** en Europe : « *depuis deux ans déjà, la profession a mis en place un code de transparence qui fait obligation à tous les fonds de décrire en détail les modalités de la gestion ISR qu'ils pratiquent. Dans le même esprit, la loi Grenelle II vient renforcer cette démarche en demandant aux sociétés de gestion d'inscrire ces mêmes éléments sur leurs sites et leurs rapports annuels* », a-t-il ajouté.

ACTUALITÉS

■ Réformes fiscales 2012 : l'AFG mobilisée en faveur des épargnants.

Avec la mise en place de la taxe sur les transactions financières (TTF), l'année fiscale 2012 débute mal. Ce nouvel impôt, qui devait toucher principalement les opérations spéculatives et court-termistes, pénalise malheureusement surtout la souscription d'actions en direct et via la gestion collective, même si la souscription de parts d'OPCVM échappe finalement au dispositif et donc à une double taxation.

Une « bonne » nouvelle en février : pour l'application de la réglementation américaine Fatca, les sociétés de gestion auront finalement comme interlocuteur l'administration fiscale française et non américaine et des obligations simplifiées.

Concernant la retenue à la source prélevée sur les dividendes de source française versés aux OPCVM étrangers, une décision défavorable de la Cour de justice de l'Union européenne du 10 mai 2012 affirme son caractère discriminatoire. Contre toute attente, les Pouvoirs Publics optent pour sa suppression et non pour sa généralisation, la perte budgétaire étant compensée par une nouvelle taxe de 3% sur les distributions. L'AFG regrette cette nouvelle charge pesant *in fine* sur les actionnaires, même si elle se réjouit que l'hypothèse destructrice de taxation « compensatoire » des OPCVM français ait été écartée.

Au début de l'été, une loi de finances rectificative augmente très fortement



Delphine Charles-Péronne, directrice des affaires fiscales et comptables

(de 8% à 20%) le forfait social pesant sur l'épargne salariale. L'AFG s'élève -en vain- contre ce mauvais coup porté à l'épargne longue et notamment à l'épargne retraite collective.

En octobre, le projet de loi de finances pour 2013, toujours en discussion à ce jour, propose de taxer les revenus de l'épargne au barème, ce qui les pénalise fortement et nous fait réagir vivement. Deux mesures correctrices sont finalement obtenues. Après avoir été remis en cause, la réfaction de 40% sur les dividendes reste finalement en vigueur. Par ailleurs les plus-values sur actions bénéficieront d'un nouvel abattement progressif en fonction de la durée de détention. Ce régime s'appliquera aux actions détenues via des OPCVM. Parallèlement, les mesures défavorables au capital-investissement sont elles aussi limitées et l'AFG se bat pour obtenir la reconduction des incitations à la souscription de FIP et FCPI.

Et nous attendons encore une loi de finances rectificative, sans oublier la loi de financement de la sécurité sociale actuellement en discussion ...

En toutes ces occasions, **l'AFG réaffirme avec vigueur son engagement aux côtés des épargnants. Souhaitons que l'ère nouvelle qu'ouvre le « rapport Gallois » permette à notre message en faveur de l'épargne longue d'être mieux entendu !**

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 | P 4 |

ENTRETIEN



Arnaud Faller,
Directeur des Investissements,
CPR Asset Management,
président de la commission
Techniques de gestion

Qu'est-ce que le shadow banking ?

Selon une définition courante, c'est l'ensemble des organismes financiers non bancaires procédant à de la transformation d'actifs à long terme peu liquides en passifs liquides à court terme, sans accès à la banque centrale ni aux garanties publiques, mais aussi sans assujettissement aux réglementations bancaires. Il s'agit surtout de l'activité de titrisation, dès lors qu'elle n'est pas logée dans une banque, mais par exemple dans un *special purpose vehicle*.

Toute activité non bancaire finançant l'économie est-elle du shadow banking ?

Non : il faudrait alors inclure toute l'intermédiation non bancaire, ou à l'inverse considérer que l'assurance-vie ou la gestion d'actifs ne financent pas l'économie. Le crédit interentreprises est un autre exemple. Le *shadow banking* suppose vraiment de la transformation hors système bancaire.

Différents régulateurs ont évoqué le shadow banking en parlant des OPCVM monétaires. Qu'en est-il exactement ?

Effectivement, il y a un débat, mais nous considérons que nos fonds monétaires à valeur liquidative variable ne sont pas concernés. Ils contribuent au refinancement de l'ensemble de l'économie, sont bien encadrés par les règles publiées par l'ESMA tant en terme de qualité de signature, de maturités des actifs sous-jacents que d'obligation d'information. Nous allons prochainement publier un guide des bonnes pratiques pour renforcer encore l'image des fonds monétaires à la française.

Natasha Cazenave, Directrice de la division régulation de la gestion d'actifs de l'AMF, a été nommée Présidente du *Standing Committee* n°5 de l'OICV /IOSCO consacré à la gestion d'actifs. Elle succède à Patrick Bergé-Vincent.

... ACTUALITÉS

suite

■ Rétrocessions : le « modèle continental » mis à mal

La Commission européenne a proposé d'interdire les « rétrocessions » dans le cadre des mandats de gestion individuelle et du conseil en investissement indépendant, via son projet de révision de la directive MIF. L'AFG a donc été particulièrement active sur ce sujet, le modèle de distribution continental des fonds et des mandats de gestion individuelle risquant d'être remis en cause, au détriment des sociétés de gestion et de leurs clients.

Malheureusement, et bien que sa Commission économique ait en un premier temps assoupli cette proposition en échange d'une transparence accrue des rétrocessions, le Parlement a voté le 26 octobre en faveur d'une interdiction pour le conseil « indépendant ».

Le Conseil de l'UE étant lui aussi favorable à une forte restriction des rétrocessions dans le cadre du conseil indépendant et des mandats de gestion individuelle, le trilogue Commission, Parlement, Conseil risque d'aboutir à un texte contraire aux souhaits de notre profession et aux intérêts de ses clients.

L'AFG reste en contact permanent avec les autorités nationales françaises, la Présidence chypriote du Conseil, le Parlement et la Commission européenne afin d'obtenir les meilleurs aménagements possibles dans le cadre des textes finaux à venir (fin 2012-début 2013).

Contact : s.pfister@afg.asso.fr

■ AIFM : des mesures d'application très attendues

La directive AIFM entrera en vigueur le 20 juillet 2013. Toutefois, ses mesures d'application sont encore attendues, le principal point d'achoppement concernant les délégations de gestion financière. Afin d'éviter l'existence de « boîtes aux lettres », la Commission souhaite en effet préciser davantage les modalités d'appréciation du degré de délégation des fonctions de gestion, en durcissant l'avis rendu par ESMA à l'automne 2011.

L'AFG et l'Efama sont en contact permanent avec les institutions européennes et nationales pour tenter d'infléchir ces propositions susceptibles de remettre en question les modèles existants et légitimes de délégation, ceux-ci permettant des économies d'échelle nationales et transnationales, par exemple en donnant ou en recevant délégation de gestion financière d'une poche d'actifs.

Contact : c.delfrayssi@afg.asso.fr

■ EMIR : une entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2013

Le 4 juillet 2012, le Parlement européen a adopté un règlement sur les infrastructures de marché européennes (EMIR), visant à instaurer une plus grande transparence et une meilleure gestion des risques sur le marché des produits dérivés OTC. EMIR, dont l'entrée en vigueur est prévue à partir du 1^{er} janvier 2013, introduira :

- une obligation de compensation pour les produits dérivés négociés de gré à gré standardisés, complétée de mesures pour réduire le risque de crédit de contrepartie et le risque opérationnel pour les produits dérivés négociés de gré à gré compensés bilatéralement ;
- une obligation de *reporting* pour les produits dérivés négociés de gré à gré ;
- des règles communes pour les contreparties centrales (CCP) ;
- des règles concernant le développement de l'interopérabilité entre les CCP ;
- le concept de référentiels centraux de données.

Des standards techniques publiés par ESMA devraient prochainement compléter ce texte.

Rappelons qu'EMIR s'inscrit dans un contexte mondial : en 2009, le G20 s'est engagé à mettre en œuvre des mesures fortes pour « améliorer la transparence et la surveillance réglementaire des produits dérivés hors cote d'une façon cohérente et non discriminatoire à l'échelle internationale ». Aux États-Unis, la loi Dodd-Frank définit la réglementation du marché des produits dérivés de gré à gré. La situation est plus complexe en Europe : outre EMIR, d'autres aspects de la réglementation de ces produits doivent être abordés simultanément, notamment dans le cadre de MIF 2. D'autres textes pourraient également intervenir indirectement dans le débat, tels que la réglementation sur le droit des titres, le règlement sur les dépositaires centraux de titres et l'Accord de Bâle III (CRD IV).

Contact : s.saint-pe@afg.asso.fr



Stéphane Janin
directeur des affaires
européennes et
internationales

Carine Delfrayssi
adjointe au directeur des
affaires européennes et
internationales



DOSSIER

DIRECTIVES OPCVM V ET VI : UNE PROTECTION DES INVESTISSEURS RENFORCÉE ?

En juillet 2012, la Commission européenne a proposé une législation visant à améliorer la protection des consommateurs dans le domaine des services financiers. Ce paquet législatif comprend une proposition de règlement sur les documents d'informations clés concernant les produits d'investissement de détail (PRIIPs), une révision de la directive sur l'intermédiation en assurance (IMD) et une proposition de révision de la directive OPCVM, dite directive OPCVM V. Elle a ensuite lancé une consultation sur une révision de la directive OPCVM, dite informellement OPCVM VI.

Le projet de directive OPCVM V comporte trois volets : dépositaire, rémunérations et sanctions.

- L'AFG approuve fortement la proposition de la Commission de renforcer le rôle et la responsabilité du dépositaire d'OPCVM par rapport à ceux du dépositaire de fonds d'investissement alternatifs (FIA). En effet, le passeport OPCVM touche des investisseurs *retail*, alors que le passeport FIA s'adresse à des professionnels uniquement. L'AFG considère donc comme normal de renforcer la protection des investisseurs *retail* qui risqueraient par exemple de ne pas appréhender correctement les conséquences potentielles d'une décharge contractuelle de la responsabilité du dépositaire.
- Les propositions de la Commission relatives aux rémunérations sont un simple copier-coller des dispositions de la Directive AIFM. L'AFG estime que la nature même des OPCVM coordonnés, et leur profil moins risqué que celui des FIA, justifient une différenciation de traitement des gestionnaires d'OPCVM et l'application du principe de proportionnalité pour alléger les contraintes de politiques de rémunération des gérants UCITS.

Enfin, l'AFG soutient l'objectif d'harmonisation au niveau européen des mesures et sanctions administratives et souhaite que ces dernières s'appliquent également dans les cas où des mesures pénales auraient été prises, afin que le régime français actuel soit applicable dans toute l'Europe.

Ce texte est maintenant soumis pour amendements au Parlement et au Conseil.

La consultation « OPCVM VI » portait sur les points suivants :

- le champ des actifs éligibles et l'utilisation des dérivés,
- les techniques de gestion,
- les dérivés OTC,
- la gestion de la liquidité dans des circonstances exceptionnelles,
- le passeport dépositaire,
- les fonds monétaires,
- les investissements de long terme,
- la directive OPCVM IV, y compris l'éventuel alignement entre UCITS et AIFM (délégation, gestion de la liquidité, valorisation, reporting et calcul du levier).

L'AFG soutient l'objectif de préserver le caractère transparent et innovant des OPCVM coordonnés, offerts aux investisseurs *retail* et institutionnels. L'AFG estime qu'il est crucial pour les gestionnaires d'avoir accès à une gamme large de produits, tout en respectant la philosophie des OPCVM coordonnés, afin de permettre aux investisseurs finaux de diversifier leurs placements à travers un véhicule strictement réglementé. Par ailleurs, ESMA ayant déjà émis des avis définitifs sur des sujets traités dans cette consultation, l'AFG appelle à une clarification de la hiérarchie des règles européennes concernées.

Intégralité de la réponse disponible sur www.afg.asso.fr

FORMATION

■ Lutte contre le blanchiment de capitaux (LAB)

Un outil de e-learning complète le séminaire LAB (organisable aussi en entreprise). Il répond à l'obligation des sociétés de gestion de former l'ensemble de leurs collaborateurs : une nouvelle plaquette détaillant ses caractéristiques vient d'être éditée.

■ Certification AMF: le calendrier 2013

Le calendrier 2013 des examens officiels, préparations intensives et examens blancs commentés est prêt : consultez la nouvelle plaquette 2013.

■ La gestion d'actifs au Master 2 de Caen

AFG Formation participe au Master 2 « gestion d'actifs et contrôle des risques » de l'Université de Caen. Elle a construit un programme de 30 heures sur la réglementation OPCVM, dont les cours seront assurés par des professionnels de la gestion.

■ Le e-learning pour les tests d'évaluation pré et post séminaires

Dans un souci d'efficacité, AFG Formation a mis en place des tests d'évaluation sur les prérequis et sur l'acquisition des connaissances pour les séminaires. Notre outil d'entraînement en ligne utilisé pour la certification AMF a été adapté à cet effet. Ces tests connaissent un gros succès.

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

COMMISSIONS ET GROUPES

■ SOLVABILITÉ II : UN BAROMÈTRE SUR L'ÉTAT DE PRÉPARATION DES SGP

L'AFG, par son groupe de travail « Solvabilité II » présidé par Frédéric Bompaire (Amundi), en collaboration avec le cabinet de conseil en management Kurt Salmon, lance un baromètre semestriel « Impact de Solvabilité 2 sur les sociétés de gestion » pour évaluer et suivre leur état de préparation à cette réglementation majeure concernant la plupart des investisseurs institutionnels. Baromètre disponible sur simple demande.

■ POURQUOI ÊTRE PRÉSENTS SUR LES RÉSEAUX SOCIAUX, SI OUI COMMENT ?

Les sociétés de gestion et leurs dirigeants sont concernés par les bouleversements liés au web. La commission Communication étudie les problématiques de visibilité, de maîtrise de la diffusion de l'information et de gestion de la notoriété. Premiers invités : Benoît Duchatelet et Gaël de Kerdanet, directeurs associés de l'Agence Double Numérique, intervenus au cours d'une réunion suivie de retours d'expérience des participants.

■ OPCI : Définition de la valeur globale des actifs gérés et de la valeur globale des actifs immobiliers gérés

L'AFG et l'ASPIM ont élaboré une note méthodologique pour calculer l'actif brut et l'actif brut immobilier, ou Valeur globale des actifs gérés et Valeur globale des actifs immobiliers gérés, qui servent de base de calcul aux frais de gestion des OPCI. Cette définition de Place permettra de mieux comparer les véhicules entre eux et de déterminer le périmètre effectif de gestion des OPCI.

Mouvements

Alain Pithon a quitté l'AFG mi-septembre pour devenir Secrétaire Général de Paris Europlace. L'AFG le remercie vivement pour le très bon travail qu'il a accompli pour notre métier depuis six ans.

Eric Pagniez, délégué général adjoint, reprend le pôle Régulation (Affaires juridiques, Affaires fiscales et comptables, Techniques de gestion, Gouvernement d'entreprise et Déontologie) et assurera le secrétariat du Conseil d'administration, du Comité Stratégique et du Bureau des Commissions de l'AFG. Delphine Charles-Péronne, directrice des affaires fiscales et comptables, suit également désormais les membres correspondants.

Laure Delahousse devient directrice du pôle Développement des acteurs et Gestions spécialisées (Sociétés de Gestion entrepreneuriales, Commercialisation, Epargne salariale et Epargne retraite, Capital Investissement, ISR, OPCI et désormais questions relatives à la rémunération des gérants).

Stéphane Janin dirige le pôle International (Affaires européennes et internationales et Promotion internationale), désormais rattaché directement au délégué général.

Les instances de l'AFG

Nominations au sein du Conseil d'administration (au 11 octobre 2012)

- Olivier Vaillant (titulaire), pour CM-CIC Asset Management
- Béatrice Philippe (suppléante), pour Fourpoints Investment Managers
- Denis Faller (titulaire), pour Rothschild HDF IS
- Frédéric Cirier (suppléant), pour Tocqueville Finance SA.

Nouveaux adhérents

Sociétés de gestion :

Aureo Alpha - BNP Paribas Private Equity - Cedrus Asset Management - Energies Asset Management - GTI Asset Management - Notus Capital - Prevaal Finance

Membre correspondant :

Henderson Global Investors Limited

REPÈRES

L'épargne salariale au 30 juin 2012

actifs gérés : 89,2 milliards d'euros, en progression de 4,5% sur le 1^{er} semestre 2012 (- 5 % sur un an)

les investissements dans les fonds d'investissement socialement responsables (ISR) atteignent 13,1 milliards d'euros, soit une progression de 33 % sur un an et représentent désormais près du quart des encours de l'épargne salariale (hors actionnariat salarié).

Les placements dans les FCPE solidaires (2,6 milliards d'euros) progressent de 43% sur un an.

Le nombre de comptes de porteurs d'épargne salariale reste stable à 12,3 millions.

CHIFFRE CLÉ

800 millions d'euros, c'est l'encours net des OPCI tous souscripteurs à fin septembre 2012, contre environ 250 millions d'euros au 31 décembre 2011.

VIENT DE PARAÎTRE

Le succès de l'épargne salariale menacé ?

Article de Laure Delahousse, Directrice Développement des acteurs et Gestions spécialisées de l'AFG, sur le développement du marché de l'épargne salariale, menacé par l'augmentation du forfait social au 1^{er} août 2012.

Banque Stratégie, n°306, septembre 2012

Distribution de parts ou actions d'OPCVM : la responsabilité partagée des sociétés de gestion avec leurs distributeurs.

Article de Stéphanie Saint-Pé, Directrice adjointe aux Affaires juridiques de l'AFG, sur la question de la responsabilité des sociétés de gestion dans le cadre de la distribution.

Bulletin Joly Bourse, septembre 2012

Rémunération – Rétrocommissions : non aux fausses évidences.

Article d'Eric Pagniez, Délégué général adjoint de l'AFG sur l'impact, dans le cadre des discussions « MIF 2 », d'une éventuelle interdiction des rétrocommissions pour l'industrie de la gestion d'actifs, la qualité de l'offre de produits financiers et la concurrence.

Revue Banque, septembre 2012

AGENDA

20 novembre 2012

European Pension Funds Congress Francfort

organisé par l'EFRP, dont l'AFG est membre et Pierre Bollon le vice-président (tel: +3222891414)

27 - 29 Novembre 2012

Fund Forum Latin America São Paulo, Brésil

Paris Fund Industry partenaire. Intervention de Romain Guizard, Responsable de la Promotion internationale de l'AFG.

5 décembre 2012

Deuxième Conférence annuelle du marché boursier - Nyse Euronext - Paris

AFG partenaire. Participation de Paul-Henri de La Porte du Theil, Président de l'AFG.

13 décembre 2012

Conférence Gestion d'actifs Les Echos - Paris

AFG partenaire. Participation de Paul-Henri de La Porte du Theil et Delphine Charles-Péronne.

AIFM Directive Level 2: Implementation Measures - Infoline - Londres

Paris Fund Industry partenaire - Intervention de Carine Delfrayssi, adjointe au directeur des Affaires européennes et internationales de l'AFG.

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