

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

BRÈVES

Eric Pinon, nouveau président de la commission Sociétés de Gestion Entrepreneuriales - SGE de l'AFG

Eric Pinon succède à Muriel Faure que l'AFG remercie vivement pour l'action efficace et dynamique qu'elle a menée au sein de cette commission. Muriel restera active au sein de l'AFG dont elle demeure vice-président. Eric est lui-même un « entrepreneurial authentique », puisqu'il a été un des tout premiers à créer et faire agréer par la COB une société de gestion de portefeuille « Europe Egide Finance » immédiatement après l'entrée en vigueur du statut des SGP en 1989. Il connaît bien l'AFG : il y a occupé le poste de vice-président de 1997 à 2003 et il a déjà été président de la commission des SGE. Aujourd'hui, outre les fonctions qu'il exerce chez Acer Finance, Eric siège au CA de l'AFG ainsi qu'à la commission consultative des activités de gestion individuelle et collective de l'AMF.

Pierre Bollon, vice-président de PensionsEurope

PensionsEurope, l'association européenne des dispositifs de retraite d'entreprise, a élu Pierre Bollon, le délégué général de l'AFG, à sa vice-présidence: une reconnaissance du succès du PERCO.

ACTUALITÉS



Paul-Henri de La Porte du Theil, Président *Pierre Bollon, Délégué général*

■ UN VŒU POUR 2013 : AGIR EN FAVEUR DE L'ÉPARGNE LONGUE

L'AFG souligne l'urgence d'agir en faveur de l'épargne longue. La mission Berger-Lefebvre et le souhait du Président de la République de pérenniser, conforter et élargir l'épargne salariale offrent l'opportunité de **renouer en 2013 avec une fiscalité et une réglementation cohérentes avec le long terme.**

Pourquoi est-il urgent d'agir ?

Bien que le taux d'épargne des particuliers français soit l'un des plus élevés d'Europe, cette épargne est essentiellement orientée vers des placements à court terme et l'immobilier au lieu d'être investie en titres finançant les entreprises et l'économie, notamment les actions.

Les ratios dits de Bâle et « Solvabilité II » limitent désormais **l'intervention des banques et assureurs** dans le financement de l'économie. La finance directe, BFI et courtage, n'est quant à elle accessible qu'aux grandes entreprises.

Le troisième acteur, **l'industrie de la gestion, a ainsi un rôle majeur à jouer dans la mobilisation de l'épargne nationale vers le long terme et le financement des entreprises et des infrastructures.**

Or, aujourd'hui, il semble que tout est fait pour pénaliser et décourager cette épargne. Le risque, dont la perception

s'est accrue après la crise, est pénalisé fiscalement de façon croissante : après une augmentation continue des prélèvements forfaitaires au cours des dernières années, on arrive désormais à une **accumulation de taxes sur l'épargne en actions** qui s'ajoute à l'imposition au barème de l'IR : CSG à un taux nettement supérieur à celui des revenus du travail, retenue de 3% sur les dividendes, taxe sur les transactions financières à 0,2% qui, dans la pratique, frappe essentiellement les épargnants en actions... La somme de ces prélèvements, auxquels s'ajoute l'ISF pour certains, représente un pourcentage dissuasif du revenu des actions, sans que au surplus l'effet de l'inflation sur la valeur des actifs ne soit pris en compte. Quant à l'épargne salariale, majoritairement investie en actions, elle a vu le forfait social relevé de 8% à 20%.

L'industrie de la gestion française est aujourd'hui en danger, alors qu'elle est un élément essentiel de souveraineté économique et financière.

L'épargne longue et en actions doit bénéficier de la « clause de l'épargne la plus favorisée » sur le plan réglementaire et fiscal

► **Sur le plan réglementaire**, l'AFG propose de faire mieux participer l'épargne au financement de l'économie par :

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 - VIENT DE PARAÎTRE	P 4

ENTRETIEN



*Vincent Delaunay,
Directeur du Développement de CM CIC Asset
Management, Président de
la Commission Commercialisation*

Pour des fonds communs d'investissement productif de long terme

Pourquoi estimez-vous opportun de créer un nouveau produit ?

Ce n'est pas un produit « de plus », mais un cadre qui permet de choisir sa forme de gestion. Il favorise un esprit de gestion « épargne longue » tant recherché pour la gestion des patrimoines longs et des retraites.

Fonds d'investissement productif de long terme, qu'est-ce que cela signifie ?

Le financement de l'économie ! De l'avis des sociétés de gestion consultées, le cœur de portefeuille du particulier se résume en 3 poches : l'immobilier, le garanti (Etat) et le financement de l'économie. Cette dernière s'est réduite drastiquement depuis 10 ans. C'est pourtant la plus utile à la performance quand les taux frisent le zéro. Trop de Français préparent leur retraite avec des produits de taux à court terme, sans risque mais seulement sur le court terme !

Cela nécessitera-t-il des modifications réglementaires ?

Oui, car le long terme n'est pas seulement une succession de périodes court terme. Les réformes proposées sont simples : une liquidité plus espacée pour favoriser la performance et permettre de participer au financement des ETI ; des ratios aménagés pour donner de la souplesse à la gestion ou améliorer une distribution tout en protégeant l'investisseur ; une valorisation en méthode expert pour lisser les variations courtes qui effraient les particuliers ; une solution d'investissement à proposer notamment en assurance vie ou épargne salariale, et, s'il y a un minimum de 15% d'actions et une majorité de titres d'entreprises, dans le cadre du PEA.

... ACTUALITÉS suite

La mise en place de fonds communs d'investissement productif de long terme

Organismes de placement collectif, ces fonds seraient investis majoritairement en titres longs d'entreprises avec un minimum en actions. Ils seraient accessibles à tout public, avec un avertissement spécifique sur leur caractère long terme. La Commission européenne réfléchit d'ailleurs de son côté à ce type de nouveau produit d'épargne longue.

Un élargissement du Perp

L'apport au financement de l'économie des mécanismes d'épargne retraite individuelle pourrait être accentué par un élargissement du PERP actuel au-delà de son option assurantielle en accueillant également des titres en direct, OPCVM, placements bancaires, etc. à l'image de ce qui existe notamment en Allemagne, en Belgique, en Suède ou aux Etats-Unis.

La levée de certaines contraintes européennes

Il faut notamment rendre les fonds de capital investissement éligibles au ratio libre des UCITS et assouplir le régime des « aides d'Etat » qui bride les capacités d'investissement des FIP et FCPI. Il faut, plus globalement, que l'encouragement européen à l'épargne retraite, individuelle et d'entreprise, soit accentué et que les UCITS puissent continuer à mobiliser efficacement l'épargne longue.

Sur le plan fiscal, l'AFG propose pour réhabiliter l'épargne en actions de :

- Créer un « PE PME » investi en titres de PME cotées ou non de capitalisation inférieure à un milliard d'euros avec, le cas échéant, une poche réservée aux entreprises non cotées et/ou de faible capitalisation.
- Relever le **plafond du PEA à 200 000 euros**.
- Dans le domaine de l'assurance-vie, instaurer une **incitation différentielle en faveur des unités de comptes en actions**.
- Soutenir l'investissement des particuliers dans les PME via les **FIP et FCPI** en renforçant ces outils et en les excluant du plafond global de 10 000 euros pour **les soumettre à un plafond réservé à l'investissement risqué**, solution retenue pour les Sofica ou les « Malraux » notamment.

- Favoriser l'investissement des entreprises dans les fonds finançant les PME en les faisant bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés incitatif « IS PME ».
- Fixer à nouveau à **8% le taux du forfait social** appliqué aux **versements sur l'épargne retraite**, Perco et article 83 notamment.

Il va de soi qu'**accorder le même traitement aux placements via les OPCVM qu'aux placements directs** reste indispensable à une imposition neutre entre les différents produits.

L'AFG demande enfin une égalité de traitement fiscal entre les SGP et les autres sociétés.

L'industrie de la gestion se caractérise par un univers entrepreneurial très dense et actif : chaque année se créent une trentaine de nouvelles sociétés de gestion entrepreneuriales. Il ne faut pas les exclure des mesures pro-entrepreneuriales prises en faveur d'autres secteurs.

Contact : p.bollon@afg.asso.fr

Ces propositions ont fait l'objet le 5 décembre dernier d'une conférence de presse à laquelle ont assisté de nombreux journalistes. Elles sont en outre formulées dans trois publications qui ont été éditées à cette occasion :

Le capital investissement : une source de financement des PME

Investir pour la croissance est un enjeu primordial pour l'avenir. L'AFG agit depuis de nombreuses années pour orienter l'épargne vers l'entreprise et met tout en œuvre pour valoriser l'essor du capital investissement.

L'épargne salariale : une épargne sociale et collective

Associant les salariés sur le long terme aux performances de leur entreprise et les aidant à se constituer une épargne, l'épargne salariale est une épargne populaire dont bénéficient plus de 10 millions de salariés et retraités. L'AFG se mobilise activement depuis de nombreuses années en faveur de cette épargne, pilier de l'épargne longue.

Le Perco - l'épargne longue : un enjeu majeur

Le PERCO permet aux salariés de se constituer, avec l'aide de leur entreprise, un supplément de retraite attractif et sécurisé grâce au choix de placements proposés et notamment à la gestion pilotée, tout en encourageant les investissements en actions, source essentielle de financement de notre économie. Plus d'un million de salariés actifs dans plus de 500 000 entreprises bénéficient d'ores et déjà d'un PERCO.

Télécharger ces publications sur www.afg.asso.fr

Eric Pagniez,
délégué général adjoint

DOSSIER

INSTITUTIONS EUROPÉENNES ET ESMA :
DES CHAMPS DE COMPÉTENCES À CLARIFIER

Les « orientations destinées aux autorités compétentes et aux sociétés de gestion d'OPCVM sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM » ont été publiées officiellement par l'ESMA le 17 décembre 2012. Cette publication fait suite aux « Guidelines on ETFs and other issues » publiées en anglais dès le 25 juillet dernier, mais à l'époque incomplètes car sans les dispositions concernant le « REPO (s) ».

Ces nouvelles dispositions, dont certaines sont très contraignantes pour la gestion financière, posent d'emblée la question de la compétence respective des différentes institutions européennes : certaines dispositions, - notamment celles concernant la prise en compte des ratios émetteurs, des ratios d'emprise et d'éligibilité à la suite d'un « total return swap », ou celles concernant le nouveau principe de diversification des risques pour le collatéral lors d'opérations de gré à gré -, relèvent à notre avis d'une directive de « niveau 1 » et non de l'ESMA dont la compétence est de « niveau 3 », c'est-à-dire du domaine de l'interprétation ou de l'application des directives. La question est importante car, outre la visibilité juridique dont ont besoin le régulateur et le professionnel, les processus de consultation, de débats contradictoires et de décisions ne sont pas du tout les mêmes.

Sur les dispositions elles-mêmes nous noterons notamment que :

- l'ESMA n'a pas, ainsi que nous le souhaitons, fait de différence entre les ETF « synthétiques » et les ETF physiques. En revanche, elle demande que la totalité des revenus des prêts de titres soient versés à l'OPCVM, dans des conditions qui demandent encore à être précisées pour permettre une réelle harmonisation
- si un OPCVM fait l'objet d'un « total return swap » ou d'une opération similaire, l'actif physique détenu à l'origine doit respecter toutes les règles de diversification des risques émetteurs, d'emprise ainsi que le ratio d'éligibilité des 30 % en « autres OPC »
- le collatéral remis aux OPCVM à la suite d'opérations de gré à gré doit répondre, ce qui est nouveau, à des règles de diversification des risques : pas plus de 20 % par émetteur, y compris les titres souverains (!).

Ces « orientations » entreront en vigueur au 18 février pour les nouveaux OPCVM et 12 mois après leur publication, soit en principe au 17 décembre 2013, pour les OPCVM existants. Des consultations sont engagées avec la Direction de Trésor et l'AMF pour la transposition en droit français. La lecture du texte suscitant encore beaucoup d'interrogations, l'ESMA devrait publier un « Q et A » sur ce document. N'hésitez donc pas à nous saisir de toutes questions concernant ce texte, que nous répercuterons.

FORMATION

■ PRAM 2013 : Francis Lefebvre
Formation devient notre nouveau
partenaire

La rentrée prochaine du PRAM, qui aura lieu le 21 février, s'effectuera chez un nouveau partenaire, Francis Lefebvre Formation. Il accueillera les participants au cursus dans ses locaux parisiens situés 13-15 rue Viète dans le 17^{ème}.

Le PRAM-Programme Asset management reste le cursus incontournable de la gestion d'actifs pour compte de tiers. Il inclut les toutes dernières innovations juridiques, financières et techniques.

Il peut être suivi de deux façons :

▶ Le PRAM « version diplôme » : un double diplôme, « PRAM » et « certification AMF »

Cette formation permet d'acquérir les fondamentaux de la gestion d'actifs tout en bénéficiant d'une excellente préparation à l'examen de certification AMF.

▶ Le PRAM « à la carte » : les modules peuvent être suivis séparément pour compléter ou actualiser ses connaissances sur un sujet spécifique.

La coopération avec Francis Lefebvre Formation, centre de formation continue spécialisé dans le domaine du droit et du chiffre, se développera également grâce à l'organisation de séminaires et formations spécifiques.

Renseignements et inscriptions

Francesca Poddine :

f.poddine@afg.asso.fr

Véronique Morsaline

v.morsaline@afg.asso.fr

COMMISSIONS ET GROUPES

■ INVESTISSEMENTS TITRISÉS :
QUELS BESOINS RÉGLEMENTAIRES ?

L'AFG crée un « groupe de travail Titrisation » présidé par Thibaut de Saint Priest, afin de réfléchir aux évolutions réglementaires qu'il conviendrait d'apporter aux investissements titrisés pour répondre à une demande accrue en la matière.

■ COMMENT ARTICULER LES
DIFFÉRENTES DIRECTIVES EURO-
PÉENNES ?

Afin d'étudier l'articulation des passeports créés par les directives OPCVM IV, AIFM et MIF, l'AFG met en place un groupe de travail transversal, le « GT Passeports » réunissant des membres des commissions, juridique, commercialisation et affaires internationales.

■ RÉDACTION DES MANDATS : VERS
DE NOUVELLES RECOMMANDATIONS

La commission sociétés de gestion entrepreneuriales, en collaboration avec la commission juridique, crée le « groupe de travail Mandat ». Il a pour objectif de formuler des recommandations sur la rédaction des mandats de gestion de portefeuilles individuels.

► Pierre BOLLON élu vice-président de « PensionsEurope »

► L'EFRP devient « PensionsEurope ». Joanne Segars (Association nationale des fonds de pension, Royaume-Uni) est élu à sa présidence. Pierre Bollon, délégué général de l'AFG, et Benne Van Popta (Fédération des fonds de pension néerlandais), sont élus vice-présidents.

► Stéphane Janin, membre du Conseil d'administration de l'IIFA

► Stéphane Janin, Directeur des affaires internationales de l'AFG et membre du « IOSCO Committee » de l'International Investment Funds Association, IIFA, devient membre de son CA.

■ Les instances de l'AFG

Nominations au sein du Conseil d'administration (au 13 décembre 2012)

► Nicola Vasta (titulaire), pour CCR Asset Management

■ Nouveaux adhérents

Sociétés de gestion :

► Gemways Assets – Generali Investments Opéra – Tikehau Investment Management

Membres correspondants:

► Taj, Société d'avocats

En 2012 onze « points sur » rassemblant au total 1500 adhérents ont présenté l'actualité réglementaire et financière.

Leur succès ne se dément pas et nous avons été heureux de terminer ces réunions avec l'intervention de représentants de l'AMF. Marc Laglace, Jérémie Gouy, Aurélie Simon et Caroline Pradeau sont venus présenter « l'agrément des produits et des sociétés de gestion ». La semaine précédente, Marielle Cohen Branche, médiateur de l'AMF, avait indiqué à un parterre de professionnels ce qu'ils pouvaient attendre de son service et rappelé ses nouvelles orientations. Le premier « Point sur » 2013 accueillera également des intervenants de l'AMF, Xavier Parain, Sébastien Bonfils et Coline Paul qui présenteront les orientations de l'ESMA sur les fonds cotés.

« Une heure pour en savoir plus » un point de rencontre supplémentaire entre permanents et adhérents

Ces réunions d'un type nouveau débiteront en 2013 et s'ajouteront aux « points sur ». Elles auront lieu à l'AFG en fin de journée afin d'informer de façon rapide sur un sujets très précis, ou encore de faire un point d'étape sur une réglementation non aboutie.

■ 17 janvier 2013

Directive AIFM : Impacts et opportunités pour la gestion française, Paris - AMF.

VIENT DE PARAÎTRE

► **De l'intérêt de disposer d'une industrie de la gestion française forte et dynamique**

Article de Paul-Henri de La Porte du Theil, président de l'AFG, et de Carlos Pardo, directeur des études économiques, sur le rôle de facilitateur de la gestion d'actifs entre offre d'épargne et demande de capitaux sur les marchés. *Revue Banque, supplément au n°754, décembre 2012*

► **Les 100 mots de la gestion d'actifs par J.-F. Boulier et Carlos Pardo**

Ce livre définit les notions de base, les techniques et innovations propres au métier de gérant d'actifs. Dans un contexte de crise, il permet de mieux comprendre les opportunités, les risques et protections existants pour les investisseurs ainsi que les enjeux pour l'économie d'aujourd'hui et de demain. *Les 100 mots de la gestion d'actifs, Que sais-je ?, puf.*

► **L'Optimisation des fonctions de contrôle, par Marie-Agnès Nicolet**

Les fonctions de contrôle dans les établissements bancaires et financiers, les sociétés d'assurance et la gestion d'actifs ont subi une profonde mutation. Marie-Agnès Nicolet, présidente de Regulation Partners, diplômée d'HEC, 20 ans d'expérience dans les domaines du contrôle, des risques et de la conformité présente dans cet ouvrage les caractéristiques de ces nouvelles fonctions qui constituent le socle des dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques. *L'optimisation des fonctions de contrôle, col. Les essentiels de la banque et de la finance, Octobre 2012*

A PARAÎTRE

En janvier 2013 :

► **Gouvernement d'entreprise et vote des sociétés de gestion : structuration d'un contre-pouvoir**, article de Carlos Pardo, directeur des études économiques et Thomas Valli, économiste-statisticien, AFG. *Revue Française de Gouvernance d'entreprise, N°12, IFA*

CHIFFRE CLÉ

6% c'est le taux de croissance des OPCVM sur les 11 premiers mois de l'année 2012.

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

REPÈRES

EVOLUTION DES ENCOURS DES OPCVM À FIN NOVEMBRE 2012

Type de fonds	Actif net (mds. d'euros)		Variation 2012 (11 mois)	
	31/12/2011	31/11/2012	en mds euros	en %
Actions	225,5	230,4	4,9	2,2%
Diversifiés	236,4	245,5	9,1	3,9%
OPCVM de fonds alternatifs	16,5	14,3	-2,2	-13,3%
Fonds à formule	53,7	48,0	-5,7	-10,6%
Obligations	188,5	210,8	22,3	11,9%
Monétaires	347,6	381,2	33,6	9,7%
Autres*	144,4	155,0	10,6	7,3%
Total	1 212,6	1 285,2	72,7	6,0%

Source : AMF ; estimations AFG pour la catégorie «Autres» : FCPE, FCPR, OPCI et FCIMT.



31, rue de Miromesnil
75008 Paris
Tél. 01 44 94 94 00
Fax. 01 42 65 16 31
www.afg.asso.fr

Directeur de publication : Pierre Bollon
Rédactrice en chef : Dominique Pignot
Création et Maquette : Sabine Charrier
Imprimeur : AFG - N° ISSN : 2262-8061