

BRÈVES

Jean Tirole reçoit le prix Nobel d'économie

Jean Tirole, président de la Toulouse School of Economics, a reçu le 13 octobre le prix Nobel d'économie pour son « analyse de la puissance du marché et de la régulation ». L'AFG se réjouit de cette reconnaissance de ses travaux et rappelle qu'elle est à l'initiative d'une Chaire Finance durable et investissement responsable codirigée par des chercheurs de la Toulouse School of Economics et de l'École Polytechnique. Lors du lancement de cette chaire le 30 janvier 2008, Jean Tirole avait donné une leçon inaugurale, à l'invitation de l'AFG, sur le comportement socialement responsable de l'entreprise. Il avait également pris part à la table ronde organisée par l'AFG sur le thème « Compétitivité, régulation, innovation » lors de nos Enjeux de la gestion en 2006.

Succès du premier forum en Allemagne de Paris Fund Industry

Paris Fund Industry, marque internationale réunissant l'ensemble de la chaîne de valeur de la gestion d'actifs française, a tenu avec succès son premier forum en Allemagne, à Francfort, le 1^{er} octobre 2014. Près de 100 rendez-vous individuels ont été tenus entre les professionnels allemands et les représentants des différents acteurs de la chaîne de valeur française (sociétés de gestion, plateformes de distribution, dépositaires, bourse, cabinets d'avocats). Plusieurs articles présentant la gestion française sont parus à cette occasion dans la presse allemande. Il s'agissait du cinquième forum PFI, après déjà trois conférences à Londres et une à Zurich.

ACTUALITÉS



Paul-Henri de La Porte du Theil, Président

■ NOS PROPOSITIONS POUR ORIENTER L'ÉPARGNE VERS LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

A l'occasion des Assises du financement et de l'investissement qui se sont tenues le 15 septembre à l'Élysée, Paul-Henri de La Porte du Theil, Président de l'AFG, a salué la volonté du gouvernement de faciliter le financement de l'économie en orientant davantage l'épargne vers des placements de long terme et risqués.

Néanmoins, « ces bonnes intentions restent, malgré quelques avancées récentes, encore trop timides et largement insuffisantes », estime le président de l'AFG, alors qu'en France l'épargne financière est non seulement trop faible mais aussi essentiellement investie dans des produits peu risqués qui « n'irriguent pas réellement l'économie ».

► Réorienter la fiscalité de l'épargne

Rappelant les propositions de l'AFG en matière de fiscalité de l'épargne, Paul-Henri de La Porte du Theil a préconisé d'aller plus loin en faisant bénéficier l'épargne en actions de la clause de l'épargne la plus favorisée. Estimant « qu'il faut des annonces fortes », son président a ainsi avancé l'idée d'instituer, sur la base taxable à l'ISF, un abattement de 50 % sur les fonds actions et de 100 % sur le PEA-PME.

Le marché français des OPC « longs » est toujours en décollecte aujourd'hui alors même que la collecte à l'échelle européenne est bonne. « Cette situation inquiète l'AFG, déclare son président, car la différence entre la France et les autres pays s'accroît ». Seuls les particuliers français, en Europe, ne sont pas revenus à temps, il y a deux ans, sur les actions et pourraient manquer l'opportunité que constitue la correction en cours.

► Mobiliser l'épargne institutionnelle

En France, les caisses de retraite sont beaucoup moins exposées aux actifs risqués qu'ailleurs en Europe ou aux États-Unis où existent de véritables fonds de pension. Cette allocation entraîne une perte de rendement considérable. L'AFG souhaiterait en conséquence que soient réexaminées les règles s'imposant aux placements des caisses de retraite afin que l'investissement en actions et plus globalement en titres d'entreprise ne soit plus découragé.

Par ailleurs, il est important de veiller à ce que les textes mettant en œuvre Solvabilité II soient le moins défavorables possible à l'investissement en actions et titres d'entreprises. Une autre piste défendue par l'AFG consiste à aligner le seuil d'investissement en actions sur la définition AMF des fonds actions.

► Développer l'épargne salariale

S'exprimant lors des 2^{èmes} rencontres parlementaires de l'épargne salariale

SOMMAIRE

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

ENTRETIEN



Thibault de Saint Priest, Président de la Commission Titrisation de l'AFG et Directeur général, Acofi Gestion

Quel est l'enjeu actuel des fonds de prêts à l'économie ?

Les fonds de prêts à l'économie ont vocation à favoriser le financement désintermédié des entreprises à qui les banques prêtent moins, du fait de ratios de liquidité plus contraignants. Ils résultent d'une volonté politique, encouragée par l'AFG, visant à permettre le financement alternatif de l'économie via les investisseurs institutionnels à la recherche d'actifs offrant des rendements attractifs, dans un environnement de taux bas.

Devant l'importance de cette activité l'AFG a créé une commission que vous présidez : pouvez-vous identifier les sujets qu'elle a déjà traités ?

Nous avons publié un guide professionnel, sous forme de questions / réponses, qui appréhende notamment les évolutions réglementaires liées à la transposition de la directive AIFM. La commission « Titrisation » a également contribué aux travaux de l'Autorité des Normes Comptables sur le régime comptable des organismes de titrisation et participé activement au débat sur l'adaptation du régime AIFM aux fonds de prêts et à la rédaction du décret dit « anti-contournement ». Elle mène aussi des démarches auprès des autorités en vue d'élargir le cercle des investisseurs en fonds de prêts.

Quels sont les projets prioritaires pour la rentrée ?

Nos principales priorités actuelles sont l'élaboration d'un guide de bonnes pratiques des gérants de fonds de prêts, une réflexion sur le régime fiscal des organismes de titrisation (et plus particulièrement des sociétés de titrisation) et une analyse des spécificités du traitement des organismes de titrisation par les dépositaires.

Une version longue de cette interview est disponible sur notre site www.afg.asso.fr rubrique Publications/Bibliographie/Articles

organisées par Fondact le 23 septembre, le président de l'AFG a mis en avant quelques-unes des 20 propositions récemment formulées par l'AFG pour développer l'épargne salariale.

« Pour la première fois depuis longtemps, en 2013, l'épargne salariale a décollecté, avec 3,5 milliards d'euros de flux sortants nets » a rappelé Paul-Henri de La Porte du Theil alors que la réforme de l'épargne salariale, actuellement en cours de discussion avec les partenaires sociaux, devrait voir le jour avant la fin de l'année.

Le président de l'AFG a proposé d'élargir l'accès au dispositif en accélérant la diffusion de l'épargne salariale dans les PME/ETI et en étendant les plans d'épargne à la fonction publique. Il a également appelé de ses vœux une simplification du cadre réglementaire de l'épargne salariale, notamment en améliorant les flux vers les PERCO ou en facilitant le développement des Plans d'Épargne Inter-entreprises. Pour favoriser le financement de l'économie, il est préférable de privilégier l'épargne de long terme et des placements adaptés à cet horizon, a également fait valoir le président de l'AFG pour qui « l'épargne salariale distribuée en cash est un non-sens sémantique et économique ».

► **Dynamiser le PEA-PME**

Présente lors de la 5^{ème} édition du colloque d'actualité de l'association PME Finance qui s'est tenue le 2 octobre à l'Assemblée Nationale, l'AFG a rappelé, par la voix de son président, Paul-Henri de La Porte du Theil, ses propositions visant à soutenir le PEA-PME. L'idée d'une exonération à 100 % de l'ISF pour le PEA-PME a notamment été défendue par le président de l'AFG qui a également suggéré de créer des organismes de placement collectif éligibles au PEA-PME qui pourraient investir à la fois dans du coté et du non coté et intégrer les obligations convertibles.

► **Soutenir le capital investissement**

Si la collecte des FCPI et des FIP a progressé de 9 % entre 2012 et 2013, elle reste toutefois à un niveau historiquement très bas (-40 % par rapport à 2008). Or l'apport de ces fonds est aujourd'hui essentiel au financement de la croissance d'un grand nombre de PME. Soucieuse de favoriser l'essor du capital investissement, l'AFG

met en avant plusieurs pistes destinées à améliorer le financement des PME.

Une des solutions explorées par l'AFG consisterait à harmoniser les méthodes de calcul de la réduction d'IR et de la réduction d'ISF en retenant le principe de la première, calculée en fonction des versements des investisseurs et non du quota d'investissement des fonds.

Par ailleurs, l'AFG suggère de sortir les FIP et les FCPI du plafond de 10 000 € des réductions d'IR, considérant que ce plafond bloque les investissements des particuliers dans les PME. L'AFG souhaite la création de deux plafonds distincts : un plafond « investissement » et un plafond « dépenses ».

Enfin, il est primordial que la prise en compte en France des nouvelles règles européennes sur les « aides d'Etat » ne remette pas en cause l'apport essentiel des FIP et FCPI au financement des PME / ETI.

■ **3^{ème} Baromètre AFG-Kurt Salmon : les SGP prêtes pour Solvabilité II**

Publiée cet été, la 3^{ème} édition du baromètre semestriel AFG-Kurt Salmon sur l'état de préparation des sociétés de gestion à la directive Solvabilité II met en évidence une nouvelle amélioration de leur connaissance et de leur adaptation à cette future réglementation.

La Directive Solvabilité II modifie le calcul des fonds propres exigés des compagnies d'assurance européennes. Les sociétés de gestion seront donc impactées, en tant que délégataires de la gestion de leurs actifs. Elles devront répondre aux besoins et contraintes de leurs clients assureurs en leur proposant des solutions innovantes et adaptées.

Ce 3^{ème} baromètre, réalisé au second trimestre 2014 auprès des adhérents de l'AFG concernés par la nouvelle réglementation, montre que 83 % d'entre eux estiment aujourd'hui bien connaître la réglementation Solvabilité II.

Par ailleurs, selon le baromètre, 82 % des sociétés de gestion voient la réglementation Solvabilité II comme un levier de développement majeur auprès des investisseurs institutionnels contre 65 % en 2013. Plus des trois quarts des sociétés de gestion (77 %) souhaitent proposer des produits ou services *ad hoc* à leurs clients assureurs dans le cadre de Solvabilité II, notamment via la création de fonds « solvabilité II friendly ».

Les résultats complets du baromètre sont disponibles sur notre site.

Adina Gurau-Audibert
Responsable Techniques de gestion



DOSSIER

LA NOUVELLE RÉGLEMENTATION AMÉRICAINE DES FONDS MONÉTAIRES

Dans le cadre de l'élaboration du projet de règlement européen sur les fonds monétaires, l'AFG suit avec attention la nouvelle réglementation américaine en la matière, en particulier le deuxième volet de la réforme post crise de 2008 des fonds monétaires publié le 23 juillet dernier par la *Securities and Exchange Commission* (SEC).

Les fonds monétaires outre Atlantique comptent environ 3000 Md\$ d'actifs sous gestion répartis en 559 fonds. Ils sont assujettis à la règle « 2a7 » issue de la loi américaine de 1940 sur les sociétés d'investissement (*US Investment Company Act*). Ils présentent certaines spécificités comme la valorisation et la négociation du fonds à la valeur liquidative constante de 1\$ et l'obtention d'une note AAA de la part des agences de notation. Leurs clients sont à la fois des clients de détail (environ 30 %) et des institutionnels (70 %).

Le paysage des fonds monétaires américains sortira remodelé de cette nouvelle réforme dont la mise en application sera effective dans deux ans pour ses principales mesures. La SEC a donné deux directions fortes :

- d'un côté **les fonds « gouvernementaux »** (définis comme des fonds investis à hauteur de 99,5 % dans des titres de l'Etat américain) resteront à valeur liquidative constante. Il en ira de même pour les fonds « retail » vendus aux personnes physiques qui pourront désormais prélever des frais de rachats forfaitaires provisoires et suspendre si nécessaire les souscriptions/rachats.
- de l'autre côté, **les fonds institutionnels « prime »** (qui investissent aussi dans les instruments de dette des entreprises - l'équivalent de la majeure partie des fonds CNAV européens) et « *tax-exempt* » (qui investissent dans les titres des collectivités locales) seront convertis en **fonds à valeur liquidative variable**, devront mettre en place des frais de rachats de 2 % voire suspendre les souscriptions/rachats - sur

accord du Conseil d'administration - dès lors que la poche des actifs liquides à une semaine passerait en-dessous du seuil de 30 %.

Les estimations donnent à périmètre actuel une répartition d'environ 30 % à 40 % de fonds à valeur liquidative variable et le reste à valeur liquidative constante. Même s'il est difficile d'estimer la répartition cible dans deux ans, il apparaît toutefois assez clairement que **même si une nette majorité de fonds monétaires américains continuera à être autorisée à utiliser une valeur liquidative constante, les prime (équivalents des CNAVs européens) seront basculés en valeur liquidative variable. De plus, les règles de gestion du produit liées à la liquidité et à la diversification sont calibrées en fonction des spécificités américaines**, notamment le fait de compter sur un certain nombre d'émetteurs en dollars et la confiance en la liquidité de la dette gouvernementale américaine.

Compte tenu du contexte très différent sur le marché de l'euro, le projet européen de règlement des fonds monétaires actuellement en négociation, qui vise aussi les fonds monétaires à valeur liquidative variable - soit la majeure partie des fonds monétaires en euros - ne pourra ni devra opter pour les mêmes règles « produit » que les fonds américains. Rappelons que les fonds européens à valeur liquidative variable finançant l'économie en euro ont déjà fait l'objet d'une régulation extrêmement contraignante en 2010, conduisant à une diminution de l'offre de ces fonds historiquement présents en Europe. **Si les régulateurs systémiques ont bien identifié le modèle à valeur liquidative variable comme celui vers lequel il faudrait tendre, il serait extrêmement préjudiciable pour l'industrie européenne de la gestion de corseter, voire d'étouffer, ce modèle en lui imposant des règles, certes séduisantes en apparence, mais déconnectées du contexte du marché européen.**

FORMATION

Formations 2015, inscriptions ouvertes !

- ▶ **PRAM 2015**
Début des cours le 5 mars 2015.
 - ▶ **Certification AMF**
Le calendrier 2015 des examens est disponible sur www.afgformation.fr et www.afg.asso.fr
 - ▶ **Un bilan 2014 positif**
L'activité formation de l'AFG s'articule autour de trois axes :
 - **Le PRAM** : la formation certifiante de l'asset management a poursuivi son développement. 112 modules ont déjà été suivis pour la session en cours après 143 modules suivis en 2013. 15 participants sont inscrits à ce jour à la version diplôme (qui inclut la certification AMF).
 - **Les formations courtes** connaissent un succès grandissant en raison notamment de la richesse de l'actualité réglementaire : EMIR, OPCI... Le cycle de formation AIFM lancé en 2013 a été poursuivi avec succès. On note une augmentation des séminaires réalisés sur mesure à la demande des entreprises.
 - **La certification AMF** : 1260 professionnels issus de l'industrie de la gestion d'actifs ont passé l'examen CFPB/AFG, avec un taux de réussite de 96 %, soit le plus élevé de l'ensemble des candidats.
 - Une cinquième édition de **l'Abbrégé des Marchés Financiers**, entièrement actualisée, a été publiée en mars 2014.
- Inscriptions ouvertes :**
Certification : n.rolland@afg.asso.fr
PRAM : f.poddine@afg.asso.fr
- ▶ **Nouvelle loi sur la formation professionnelle**

AFG Formation travaille à la mise en conformité de son offre de formation en collaboration avec différentes OPCA telles OPCABAIA pour les SGP, filiales de banques et assurances, et OPCALIA/AGEFOS pour les SGE. Plusieurs pistes d'homologation au Registre national des certifications professionnelles - RNCP sont explorées pour permettre aux collaborateurs de nos adhérents de suivre le PRAM dans le cadre du nouveau compte personnel de formation - CPF, avec notamment l'inclusion de nos programmes dans des cursus universitaires ou d'écoles de commerce. Comme tous les professionnels de la formation, AFG Formation étudie les décrets d'application récemment publiés pour choisir les meilleures options.

Contact : v.morsaline@afg.asso.fr

COMMISSIONS ET GROUPES

■ IMPACTS DE LA DIRECTIVE AIFM SUR LES POLITIQUES DE RÉMUNÉRATION DU PERSONNEL DES SGP.

Le groupe de travail de l'AFG consacré aux problématiques de **rémunération des personnels des sociétés de gestion** a examiné trois aspects relatifs à l'application de la Directive AIFM, notamment vis-à-vis du droit français, grâce aux contributions des Cabinets Fidal, Landwell & associés et Ernst & Young. Ces analyses et commentaires sont rassemblés dans un **Guide professionnel** à destination des adhérents de l'AFG.

Contacts : a.conte@afg.asso.fr
d.charles-peronne@afg.asso.fr

■ TABLEAU DE BORD 2014 DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Le service Economie-Recherche de l'AFG met chaque année à la disposition exclusive de chaque société de gestion un tableau de bord spécifique avec ses **principaux ratios de rentabilité économique et financière**. Ce tableau de bord contient également un référentiel permettant à chaque SGP de se comparer à l'intérieur de son propre groupe d'appartenance (généraliste, spécialiste, actions, gestion alternative, capital investissement, gestion immobilière...) ou selon sa taille. Les résultats agrégés de cette analyse ont fait l'objet d'une présentation à l'AFG les 29 septembre et 1^{er} octobre.

Contact : t.valli@afg.asso.fr

■ Les rencontres adhérents

► «Point Sur»

- 16 septembre La jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF
- 23 septembre Les évolutions en cours de la réglementation américaine
- 17 octobre Le reporting AIFM
- 23 octobre Liquidité du marché obligataire : qu'attend-on de la plateforme BondMatch ? Présentation et échanges
- 30 octobre Organisation du contrôle et des risques - Position de l'AMF du 1er août

► « Une heure pour en savoir plus »

- 8 octobre Le rapport 2013 du Médiateur de l'AMF
- 5 novembre L'enjeu de la cybersécurité pour les sociétés de gestion

Contact : d.pignot@afg.asso.fr

■ Les instances de l'AFG

► Nouveaux adhérents

- **Sociétés de gestion** : KIRAO ASSET MANAGEMENT – LAMAZERE GESTION PRIVEE – OFFICIUM ASSET MANAGEMENT – SILVER TIME PARTNERS SAS
- **Membres correspondants** : AMGROUP – DE GAULLE, FLEURANCE & ASSOCIES - NEOXAM

■ Nomination

Delphine Charles-Péronne, directeur des affaires fiscales et comptables de l'AFG et chargée de la titrisation, est nommée jusqu'au 30 juin 2017 expert fiscal à la Commission Européenne sur l'échange automatique d'informations relatives aux comptes financiers.

L'Union européenne applique actuellement deux actes législatifs en vue de l'échange automatique d'informations ayant trait à la fiscalité directe: la directive sur la fiscalité de l'épargne et la directive sur la coopération administrative dans le domaine de la fiscalité directe. Les experts sont chargés de conseiller la Commission sur l'harmonisation de la législation de l'UE sur l'échange automatique d'informations liées à la fiscalité et notamment sur l'échange relatif aux comptes financiers initié par l'OCDE («CRS»).

■ Mouvement

Eric Sidot a rejoint le département juridique de l'AFG le 1er septembre 2014, aux côtés de Rajaa Naffeti et de Jérôme Abisset, directeur des affaires juridiques de l'AFG, au sein du pôle Régulation dirigé par Eric Pagniez.

Il apporte à l'AFG les compétences qu'il a pu développer au cours de sa carrière auprès de cabinets d'audit et de sociétés de gestion.

AGENDA

■ **5 et 6 novembre 2014 :**
EFAMA Investment Management Forum, Bruxelles

■ **27 novembre 2014 :**
Les Entretiens de l'AMF

L'industrie de la
gestion d'actifs
« twitter »



► Le TOP 20 des sociétés de gestion est passé de 3 942 abonnés à 19 423 en un an. L'AFG se classe au 11^{ème} rang.

► Le TOP 20 des experts en gestion d'actifs est passé de 30 690 abonnés à 44 848 en un an.

► Le guide MIF actualisé par l'AFG au printemps dernier devrait également faciliter l'accès des sociétés de gestion à cet outil de communication moderne .

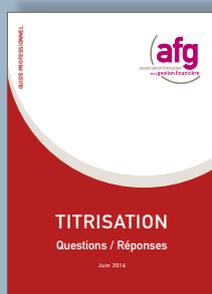
► 3^{ème} étude des 40 principaux comptes Twitter en Asset Management par Alban Jarry - Juillet 2014

Contact : d.pignot@afg.asso.fr

VIENT DE PARAÎTRE



Guide professionnel
Impacts de la
directive AIFM sur
les politiques de
rémunération du
personnel des SGP
Septembre 2014, AFG
- Ernst & Young - Fidal
- Landwell & Associés



Guide
professionnel
Titrisation -
Questions/
Réponses
Juin 2014, AFG

CHIFFRE CLÉ

500 millions d'euros
c'est la collecte des fonds
éligibles au PEA PME
au 1^{er} septembre 2014

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



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**