

## BRÈVE

**Fonds monétaires : vers quelle réforme ?**  
371,5 milliards d'euros.

C'est l'encours des fonds monétaires français à fin décembre 2020, soit 42 % des OPCVM de droit français. Tous conçus avec une valeur liquidative variable, ils assurent depuis plusieurs décennies un financement de court terme en continu aux entreprises financières et non financières, ainsi qu'aux Etats. Paris est la première place de gestion monétaire en euro, et avec ses 28% de parts de marché à fin 2020, l'une des trois principales places de cette gestion à l'échelle européenne, devises américaine et britannique incluses.

Fin avril, l'ESMA a lancé une consultation sur les règles régissant les fonds monétaires qui pourrait aboutir à une révision du règlement européen de 2017. Ce règlement, robuste, a façonné après la crise de 2008 une industrie européenne des fonds monétaires particulièrement résiliente aux chocs. Prévue par le règlement lui-même, cette revue est aujourd'hui aussi influencée par la crise de mars 2020, scrutée au niveau international (G20).

Soulignons à cet égard que les fonds monétaires, comme tout autre fonds d'investissement, ne peuvent être plus liquides que le marché sous-jacent. Les rachats de mars 2020 ont été motivés par un besoin pressant de liquidités en pleine période d'incertitude causée par la pandémie. Ce montant est rapidement revenu dans les fonds monétaires, démontrant la confiance des investisseurs dans ces fonds.

Œuvrer pour plus de résilience des fonds monétaires est un objectif louable, mais nous rejetons le constat selon lequel la crise de 2020 aurait décelé des vulnérabilités dans les fonds monétaires au point de justifier des options de réforme potentiellement lourdes de conséquences pour le bon fonctionnement de ces véhicules de placement utiles aux investisseurs et au financement de l'économie. Ne sacrifions pas « le canari dans la mine » !

## EDITO

L'espoir renaît. Les réouvertures progressives permettent enfin aux citoyens et aux entreprises de se projeter dans l'après Covid-19. Le plan de relance européen, adossé à une émission de dette mutualisée, fait tomber un tabou pour l'Union européenne qui s'apprête ainsi à écrire une nouvelle page de son histoire, résolument tournée vers la transition écologique et numérique.

Pour notre industrie, la période qui s'ouvre s'annonce aussi pleine d'enjeux. Sur le plan réglementaire, les 24 prochains mois verront l'ensemble des textes européens applicables à nos cœurs de métier être réformé, qu'il s'agisse de la gestion collective (Directives OPCVM et AIFM, Règlements ELTIF et MMF), de notre modèle de distribution ou de la protection de nos clients (Directive MIF). A cette liste, il faudra bien sûr ajouter les nombreuses réglementations transversales déjà en cours d'élaboration sur le numérique et la finance durable.

Sur tous ces dossiers, la gestion française a un rôle important à jouer, notamment au sein de l'EFAMA, notre association européenne. Face à la pression grandissante sur nos modèles – qu'illustreront les débats attendus sur les rétrocessions ou la dépendance aux fournisseurs de données financières et extra-financières – l'AFG et ses membres œuvreront à unir les forces pour faire de cette association, la voix de la gestion d'actifs en Europe.

Mon mandat de Vice-Président de l'EFAMA qui débute s'inscrira dans une nouvelle gouvernance de l'association, suite à la réforme menée à bien sous la présidence de Nicolas Calcoen ces deux dernières années. Avec les



*Joseph Pinto*  
Vice-Président de l'EFAMA

deux autres membres français du conseil d'administration de l'EFAMA, Dominique de Préneuf (AFG) et Bernard De Wit (Amundi), nous aurons à cœur de défendre les forces de la gestion française, à la suite de Stéphane Janin (AXA IM), et de Pierre Bollon, délégué général de l'AFG qui y a brillamment siégé de nombreuses années au bénéfice de notre profession. Je pense notamment à nos fonds monétaires, ou à la capacité de nos gestionnaires de FIA à fournir des services dits auxiliaires. La mobilisation des autorités françaises, qui assureront la Présidence tournante de l'UE au premier semestre 2022, sera pour cela décisive.

Pour finir, je souhaite que l'EFAMA veille à notre compétitivité internationale, à l'heure où le risque de fragmentation réglementaire s'intensifie. Sous l'effet du Brexit, le Royaume-Uni affiche ses ambitions de leadership mondial, et l'Europe souhaite dorénavant prioriser son autonomie. S'il faut se réjouir de l'intensification des efforts en vue de la construction de l'Union des Marchés de Capitaux, tout repli sur soi devra être évité. Sur l'ESG aussi, malgré l'avance européenne, la multiplication des standards à l'échelle mondiale comme à l'intérieur même du Marché Unique, fait planer la menace d'approches irréconciliables.

Le nouveau conseil d'administration de l'EFAMA, installé pour deux ans, devra être force de proposition sur tous ces enjeux. Le rassemblement et la coordination de nos efforts seront clés pour assurer la pérennité et la prospérité de la gestion française en Europe et dans le monde.

## SOMMAIRE

ACTUALITÉS	P 2
ENTRETIEN	P 2
DOSSIER	P 3
FORMATION	P 3
COMMISSIONS ET GROUPES	P 3
CHIFFRE CLÉ	P 4
L'AFG EN BREF	P 4

## ENTRETIEN



*Michaël Herskovich,  
Président du Comité  
Gouvernement d'entre-  
prise de l'AFG*

*Quel bilan peut-on faire de la saison de vote 2020 et de l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion ?*

L'étude sur *l'Exercice des droits de vote par les SGP* réalisée par le Service des Etudes économiques de l'AFG montre que les sociétés de gestion ont continué à progresser dans l'exercice de leurs droits de vote aux AG nonobstant la crise sanitaire. Dans ce contexte d'assemblées générales à huis clos, les SGP ont été particulièrement actives sur le vote : elles se sont opposées en moyenne à 1/5<sup>ème</sup> des résolutions proposées, principalement sur les sujets de rémunérations et les opérations financières. Ce niveau d'opposition montre un engagement fort et responsable des SGP, qui n'hésitent pas à utiliser le vote pour faire évoluer les pratiques des entreprises.

*Comment évolue la pratique des assemblées générales en cette période de crise sanitaire ?*

Cette année, avec des assemblées générales de nouveau virtuelles, certaines sociétés cotées ont accru les possibilités offertes aux investisseurs d'échanger en direct pendant l'AG, voire même de voter, ce qui présente des avancées positives. Hors période exceptionnelle de pandémie et restriction sanitaire, nous ne sommes pas favorables à des assemblées générales uniquement sous forme virtuelle. L'avenir des assemblées générales se fera, nous l'espérons, sous une forme hybride dans laquelle les actionnaires à distance auront des droits similaires à ceux physiquement présents, ainsi que l'AFG le préconise dans ses *Recommandations sur le Gouvernement d'entreprise*.

## ACTUALITÉS

### ■ EPARGNE SALARIALE ET ÉPARGNE RETRAITE : BILAN 2020



Malgré la crise due à l'épidémie de Covid-19, l'année 2020 aura été un très bon cru pour l'épargne salariale et l'épargne retraite d'entreprise. La crise sanitaire n'a pas entamé la détermination des entreprises à mettre

en place ou à faire évoluer leurs dispositifs d'épargne salariale et retraite.

Les encours des plans d'épargne salariale et des plans d'épargne retraite s'élèvent à 147 mds €, dont 22,5 mds € d'encours en épargne retraite d'entreprise collective (PERCO et PER d'entreprise Collectif), en croissance de +12,5% sur un an.

Les encours des nouveaux PER ont triplé en 2020 et atteignent près de 8 mds €. Près de 1,15 millions de salariés bénéficient de ces nouveaux dispositifs au sein de 140 000 entreprises signataires. La dynamique des transformations des PERCO en nouveaux PER s'est accélérée (50 000 entreprises) et 16 500 entreprises ont mis en place un PER d'entreprise collectif, gage que les nombreux avantages sont désormais bien intégrés par les entreprises et les épargnants.

Les encours de fonds ISR progressent de +18% en 2020 et atteignent 27,2 mds €, ceux des fonds solidaires s'établissent à 11,7 mds € (+21% sur un an), signe d'une prise de conscience collective croissante en faveur des valeurs de l'investissement responsable. L'ensemble de ces fonds représente

désormais plus de 30% des encours diversifiés (hors actionnariat salarié) en épargne salariale et épargne retraite.

Soutenu par les mesures liées à la loi Pacte, le nombre d'entreprises équipées d'un dispositif d'épargne salariale ou d'épargne retraite progresse et s'élève respectivement à 341 000 entreprises (+4% par rapport à 2019) et à 172 000 entreprises (+7%).

### ■ DAC 6



La directive DAC 6, proposée en France par une ordonnance du 21 octobre 2019 et codifiée aux articles 1649 AD et suivants du CGI, est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2020.

Toutefois, compte tenu de la situation sanitaire et financière et à la demande des associations de Place aux niveaux national et européen, les premières déclarations ont été déposées au 1<sup>er</sup> janvier 2021.

Nouvel outil au sein de l'arsenal européen d'échange automatique d'informations à des fins fiscales, l'objet essentiel de la directive DAC 6 est de permettre l'obtention par les autorités fiscales des États membres d'informations complètes et pertinentes sur les dispositifs fiscaux à caractère potentiellement agressif.

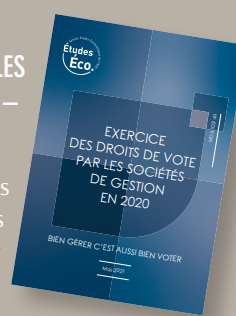
À cette fin, il a été décidé d'astreindre les acteurs participants à la conception, la commercialisation, l'organisation ou la gestion de la mise en œuvre d'un dispositif transfrontière potentiellement agressif à une obligation déclarative dudit dispositif aux autorités fiscales nationales.

L'AFG, en partenariat avec PwC Sociétés d'Avocats, a publié un **guide pratique** donnant une vision des principales interprétations retenues par ses membres pour l'application de la directive DAC 6 au secteur de la gestion d'actifs.

Cette publication s'inscrit dans une démarche de Place visant à offrir des clés de lecture de cette directive. L'AMAFI et l'AFTI proposent ainsi des guides similaires permettant de compléter sa vision des positions prises par les différents acteurs économiques.

### ■ EXERCICE DES DROITS DE VOTE PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION – DONNÉES 2020

Un bilan détaillé des assemblées générales de 2020 à consulter sur notre site.



## DOSSIER

## BRUXELLES, DÉFENSEUR D'UN MODÈLE AMÉRICAIN ?

Des publications et consultations<sup>1</sup> d'autorités européennes paraissent régulièrement depuis un an qui n'ont pas échappé à notre attention ; elles tournent toujours autour du même sujet qui peut se résumer ainsi : la gestion active est trop chère, notamment en raison de la part réservée à la distribution ('les rétrocessions') et, *last but not least*, les distributeurs utilisent leurs rétrocessions au détriment des clients. Conclusion : les ETF seraient de bien meilleurs produits.

Qu'est-ce qui motive les plus hautes autorités européennes - Commission européenne, ESMA, EIOPA - à remettre en cause fortement la gestion active qui représente 80 à 90% des ventes en Europe et le mode de distribution séculaire dans lequel la marge du distributeur est incluse dans le prix du produit, et enfin à faire la promotion d'un style de gestion au détriment des autres et ce, sur la seule base du coût?

La protection du consommateur est la raison avancée. Il semble que les 565 pages et les 600 articles et autres orientations et réponses contenus dans les textes MIF II n'aient toujours pas suffi à la garantir et que de nouvelles mesures doivent être envisagées, comme celle d'interdire les rétrocessions, ou de les rendre plus difficiles

1 Performance and Costs of EU Retail Investment Products, ESMA Annual Statistical Report 2021; Consultation "A Retail Investment Strategy for Europe", European Commission April 2021; Consultation Paper on Framework to address Value for Money Risk in the European unit-linked Market, EIOPA April 2021; Supervisory Briefing on the Supervision of Costs in UCITS and AIFs, ESMA34-39-1042 June 2020.

2 L'AFG promet tous les styles de gestion, des plus actives aux *trackers*.

à pratiquer, sans compter la doctrine naissante en matière de contrôle des prix des fonds<sup>3</sup>.

Pourquoi tant d'acharnement ? Y a-t-il eu des scandales récents, une augmentation de plaintes de clients sur ces sujets ? Nous n'en avons pas connaissance ; le dernier rapport du médiateur de l'AMF n'en fait pas mention non plus. Se peut-il que les grands fournisseurs mondiaux d'ETF, tous américains, aient réussi à convaincre les autorités européennes que le modèle anglo-saxon était le meilleur ?

L'AFG<sup>4</sup> a décidé d'aller regarder de plus près ce modèle anglo-saxon dans lequel le client est incité à acheter des ETF. Dans ce cas de figure, il ne supporte plus en effet les coûts de rétrocessions qui rémunèrent chez nous le conseil et l'accompagnement du distributeur (banquier ou CGP<sup>5</sup>). Ou plutôt il les supporte de façon différente, sous la forme d'honoraires payés directement au distributeur. Le Royaume-Uni et les Pays-Bas ayant adopté ce système, il est possible de savoir comment cela fonctionne et combien cela coûte. Est-ce moins cher pour le client ? Réponse prochainement ...

3 Il est préoccupant que la protection du client conduise les régulateurs à intervenir de plus en plus sur les prix, et que la qualité et les externalités positives ne fassent pas l'objet d'assez d'attention : i.e. en termes de rendement, d'identification et de maîtrise des risques, de financement de l'économie réelle (i.e. : petites et moyennes capitalisations, sociétés naissantes non cotées, etc), de sélection de sociétés en fonction de diverses thématiques comme celles de l'environnement ou du social/sociétal, de découverte des prix, etc. Pour toutes les gestions et même au sein de la gestion indicielle, le respect des process de gestion et de la maîtrise des risques a un prix.

4 En collaboration avec 7 associations françaises et 10 associations allemandes, espagnoles et italiennes.

5 CGP : Conseiller en gestion de patrimoine.

## FORMATION



La formation des professionnels de la gestion d'actifs par des professionnels

- ▶ PRAM\* – Diplôme d'Expert(e) en Gestion d'actifs
- ▶ Examen Certification AMF (en langue française ou anglaise.)
- ▶ E-training : LCB-FT, MIF II/ESMA, Abus de marché
- ▶ Séminaires : plus de 30 séminaires proposés chaque semestre

\*Eligible au CPF N°247492, site "moncompteformation"

▶ Programme, informations et inscriptions sur [www.afgformation.fr](http://www.afgformation.fr)

## COMMISSIONS ET GROUPES



#### ■ LCB-FT – MODALITÉS PRATIQUES

La transposition des 4<sup>ème</sup> et 5<sup>ème</sup> directives est venue accentuer le poids des obligations des sociétés de gestion en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Les

Modalités pratiques LCB-FT, rédigées par le groupe de travail Blanchiment de l'AFG, offrent aux SGP une approche pratique des obligations qui s'imposent à elles.

#### ■ OPC ET CONVENTIONS FISCALES INTERNATIONALES

Fruit des travaux du groupe de travail "OPC et Conventions fiscales" de l'AFG co-présidé par Séverine Defert (Lazard Frères Gestion) et Hélène Alston (Cabinet Deloitte | TAJ), une réponse aux interrogations des sociétés de gestion sur la base des lois et doctrines officielles en vigueur au 1er janvier 2021 ainsi que des expériences pratiques des membres du groupe de travail.



## L'AFG

## ■ NOUVEAUX MEMBRES

- Sociétés de gestion :
  - Epicuream
  - FundRock France AM
  - Katco Capital
  - Morningstar Investment Consulting France
  - QBP Finance
  - Selwood Asset Management France SAS
- Membres correspondants :
  - Lucht Probst & Associates GmbH
  - Regulation Partners

## ■ NOMINATIONS



**Hélène VRIGNAUD**, Directrice fiscale et comptable

Helena Vrignaud a débuté sa carrière en tant qu'avocate au sein du cabinet EY Société d'Avocats, département Financial Service Office, au sein duquel elle a pu développer une expertise en fiscalité notamment dans le secteur de l'asset management. Elle a également exercé au sein du cabinet d'avocats Fidal, avant d'intégrer l'équipe de fiscalité indirecte du cabinet Francis Lefebvre Avocats. Elle a rejoint le pôle Expertises de l'AFG en mai 2021.

Helena Vrignaud a obtenu son CAPA en 2012 et un Master 2 de Droit fiscal en 2010 à l'Université Paris Panthéon-Assas.

**Natasha Cazenave**, directrice exécutive de l'ESMA

L'AFG se réjouit de sa nomination, en succession de Verena Ross, à l'heure où des dossiers de plus en plus nombreux et cruciaux pour notre industrie vont être débattus dans les instances européennes.

Natasha Cazenave, qui était Secrétaire générale adjointe en charge de la régulation et des affaires internationales de l'AMF, connaît bien notre métier et ses enjeux.

## PUBLICATIONS

## ■ RAPPORT D'ACTIVITÉ 2020



Brexit, crise sanitaire, confinement, chute brutale et reprise des marchés, plan de relance de l'économie, l'AFG publie le bilan d'une année 2020 exceptionnelle, où les sociétés de gestion ont su s'adapter et continuer à travailler dans l'intérêt de leurs clients.

*Consultable en ligne.*

## ■ ANNUAIRE 2021

+ de 460 sociétés de gestion et professions associées répertoriées  
+ de 7 000 dirigeants, responsables et membres des équipes de gestion mentionnés

+ de 670 pages dédiées à la gestion d'actifs

Version électronique consultable sur [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) (réservé aux membres).



## ■ EDUCATION FINANCIÈRE

L'AFG a rejoint le comité stratégique d'éducation financière. L'AFG va ainsi donner une nouvelle dimension à ses actions de sensibilisation et d'éducation des épargnants en mettant son expertise en matière d'épargne et d'investissement au bénéfice des travaux menés au sein de cette instance.

En mars 2021, l'AFG s'était déjà associée à la Semaine mondiale de l'éducation financière organisée par l'OCDE en déployant une campagne "Être acteur de mon épargne", articulée autour de posts réseaux sociaux organisés selon deux phases : sensibiliser et éduquer.

## AGENDA

- 02-04.07.21 - Rencontres Economiques d'Aix-en-Provence
- 26.08.21 - Université d'Été de l'Asset Management - UeAM Université Paris Dauphine PSL
- 02.09.21 - Université d'été - ANACOFI
- 07.09.21 - Forum des Investisseurs institutionnels - L'Agefi
- 23.09.21 - Forum ESG & Impact Investing - L'Agefi

■ CONCOURS DES MÉMOIRES DE L'ÉCONOMIE ET DE LA FINANCE  
« Vers un monde nouveau ».

C'est le thème retenu pour cette 33<sup>ème</sup> édition organisée par le Centre des Professions Financières, en partenariat avec l'AFG, la Caisse des Dépôts et Consignations, Covéa et l'Institut des Actuaire, La date limite de dépôt des mémoires est fixée au 31 décembre 2021.

■ RENCONTRES ÉCONOMIQUES D'AIX-EN-PROVENCE 2021

L'AFG est partenaire du Cercle des économistes, autour des Rencontres Économiques d'Aix-en-Provence. La prochaine édition se déroulera du 2 au 4 juillet 2021 avec pour thème : « Saisir l'avenir, ensemble ». Le 3 juillet, Eric Pinon prendra part au débat « Retraites et dépendance, un modèle à repenser ».

## CHIFFRE CLÉ

176

C'est le nombre de fonds labellisés « Relance » au 1<sup>er</sup> juin 2021, totalisant un encours de 14,65 milliards d'euros.

*L'ensemble des documents cités sont accessibles sur notre site [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr), dans la partie publique ou réservée à nos adhérents.*

