afg
association française de la gestion financière

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2011-2012

Au service de l'industrie française de la gestion financière

2012

sommaire

01 Profil

02 Repères

03 Édito

06 Chiffres clés

FAITS ET PERSPECTIVES

11 Être au service des épargnants et du financement de l'économie

19 Mieux réguler les marchés pour une meilleure protection des investisseurs

24 Construire un cadre réglementaire sûr et compétitif et promouvoir la gestion française

L'AFG

32 L'organisation de l'AFG

37 Les commissions

42 Les missions de l'AFG

47 Les grandes étapes de l'industrie de la gestion d'actifs

48 Les membres de l'AFG

L'Association française de la gestion financière (AFG) représente et défend les intérêts des professionnels de la gestion d'actifs. Ceux-ci gèrent plus de 2 600 milliards d'euros d'actifs dont près de 1 200 milliards d'euros sous forme de gestion financière de fonds collectifs (1er rang européen et 2e rang mondial après les États-Unis).

La gestion d'actifs française est une profession organisée en structures homogènes : les sociétés de gestion de portefeuille qui répondent à des règles strictes, notamment en matière d'agrément et de contrôle, et sont placées sous le bloc de compétence de l'Autorité des marchés financiers. Les établissements financiers à capacité multiple – établissements bancaires et sociétés d'assurance – ont filialisé leurs activités de gestion pour compte de tiers, tandis qu'un nombre croissant de sociétés de gestion entrepreneuriales affirment leur dynamisme.

L'AFG a pour mission **d'informer et d'assister ses adhérents.** Elle leur apporte un concours permanent dans les domaines juridique, fiscal, économique, comptable et technique. Elle anime la réflexion de la profession sur l'évolution des techniques de gestion, la protection de l'épargne, le gouvernement d'entreprise, la recherche et la formation.

Interlocuteur des pouvoirs publics français, européens et internationaux, l'AFG contribue activement à l'évolution de la réglementation. Elle joue un rôle déterminant dans la définition des règles éthiques de la gestion et établit les règlements de déontologie de la profession.

L'association contribue à **la promotion et au rayonnement de la gestion française** – l'une des premières au monde – auprès de l'ensemble des acteurs concernés, investisseurs, émetteurs, politiques et médias, en France et à l'international.

600 sociétés
de gestion de portefeuille,

dont

400 entrepreneuriales

et 4 groupes
parmi les 20 premiers mondiaux

FINANCEMENT DES PME PAR LE CAPITAL INVESTISSEMENT

736 millions
d'euros collectés en 2011
par les FIP-FCPI

APPORT EN CAPITAUX POUR LES ENTREPRISES FRANÇAISES

20 %
du flottant de la capitalisation
boursière Large Cap (CAC 40)

25 % pour le CAC
Small 90

25 %
des obligations d'entreprises
non financières

35 % des billets
de trésorerie émis par
les entreprises...

2 600
milliards d'euros
sous gestion en France

1 200 milliards d'euros
en gestion collective (OPCVM)

1 400 milliards d'euros
en gestion sous mandat
et fonds de droit étranger

1/5
des avoirs financiers
des ménages investis,
directement
et indirectement,
en OPCVM

CONTRIBUTION À LA LIQUIDITÉ DES BANQUES

détention de
44 %
de leurs certificats de dépôts

ISR
300 fonds gérés par
49 SGP ont adhéré
au Code de transparence
AFG-FIR

ÉPARGNE SALARIALE

10 millions
de bénéficiaires

260 000
entreprises

85 milliards
d'euros

11 500
fonds d'investissement,

dont

7 800 OPCVM
à vocation générale

FINANCEMENT DES BESOINS FINANCIERS À MOYEN-LONG TERME DE L'ÉTAT FRANÇAIS

22 %
de la capitalisation
des obligations d'État

50 SGP
agréées pour
la « gestion immobilière »

et
160 OPCI

83 000
emplois dans la gestion
pour compte de tiers

dont

15 000
emplois directs dans les SGP

“ La gestion d’actifs, une force au service des épargnants et du financement de notre économie. ”

Édito

Par **Paul-Henri de La Porte du Theil,** président, et **Pierre Bollon,** délégué général

LA GESTION D’ACTIFS, UNE FORCE AU SERVICE DES ÉPARGNANTS ET DU FINANCEMENT DE NOTRE ÉCONOMIE

Atout de notre place financière, l’industrie française de la gestion a connu au cours des quinze dernières années une croissance spectaculaire qui lui permet de figurer aux tout premiers rangs mondiaux. Avec plus de **2 600 milliards d’euros sous gestion** (mandats et OPCVM confondus) à fin 2011 et plus de **83 000 emplois dont 26 000 propres aux sociétés de gestion,** elle se situe pour les OPCVM au premier rang européen et au deuxième mondial, après les États-Unis.
Elle est parvenue en 2011 à contenir la baisse de ses encours face à une très mauvaise tenue des marchés et à un environnement particulièrement défavorable, témoignant ainsi de sa **solidité au service des épargnants et du financement de l’économie.**
Le dynamisme de la gestion française s’exprime également par la **création constante de nouvelles sociétés de gestion.** Une quarantaine de nouvelles sociétés ont été constituées en 2011. **En dix ans, le nombre de sociétés de gestion françaises a doublé, portant aujourd’hui leur nombre à plus de 600.** Le marché français a ainsi conforté son **vaste vivier de sociétés de gestion, entrepreneuriales ou faisant partie de groupes de taille plus importante** (quatre figurent parmi les 20 premiers mondiaux), généralistes ou spécialisées, notamment dans la gestion active, la gestion privée, la gestion alternative, la multigestion, le capital investissement ou la gestion immobilière. Leur **implication croissante sur les marchés internationaux de la gestion** s’est confirmée en 2011.

Édito

> “ L’industrie de la gestion d’actifs assume un rôle majeur en mobilisant l’épargne nationale mais aussi en drainant, grâce à sa qualité et sa notoriété, l’épargne européenne et internationale pour la “localiser” dans ses “ateliers” de gestion. ”

UN RÔLE CLÉ AU SERVICE DU FINANCEMENT DE L’ÉCONOMIE RÉELLE

L’industrie française de la gestion joue **un rôle clé au service du financement de l’économie réelle,** et ce rôle est appelé à croître. Elle fournit des capitaux à court, moyen et long terme aux différents acteurs de l’économie, sur les marchés primaire et secondaire. Cette contribution au financement de l’économie française se concrétise notamment par :

- un **apport en capitaux pour les entreprises françaises** – environ 20 % du flottant de la capitalisation boursière Large Cap (CAC 40) et près du quart pour le CAC Small 90, 25 % du stock des obligations d’entreprises non financières ;
- un **financement des PME** et, de manière plus générale, des entreprises innovantes et de croissance, ainsi que la transmission d’entreprises, via le capital investissement ;
- une **contribution à la liquidité des banques** (via la détention de 44 % des certificats de dépôt) et d’autres acteurs économiques (35 % des billets de trésorerie émis par les entreprises…) ;
- un **financement des besoins financiers à moyen-long terme de l’État français :** 22 % de la capitalisation des obligations d’État.

L’industrie de la gestion d’actifs assume ainsi un **rôle majeur en mobilisant l’épargne nationale mais aussi en drainant, grâce à sa qualité et sa notoriété, l’épargne européenne et internationale pour la « localiser » dans ses « ateliers » de gestion,** ce qui lui permet notamment de contrôler la sécurité du « processus de fabrication » (sécurité des règles de gestion, sécurité apportée par le dépositaire…). Notre industrie a en effet su progressivement construire un **modèle compétitif et efficient,** fondé sur une régulation adaptée, grâce à la qualité déterminante de ses échanges avec le régulateur, favorisant à la fois la protection de l’investisseur et l’efficacité industrielle. Elle n’a de cesse d’être à la pointe du développement des nouvelles techniques et des nouveaux services et produits, tout en recherchant constamment un **juste équilibre entre innovation financière et niveau de protection offert à l’épargnant.** Ce modèle, internationalement reconnu, attire les capitaux étrangers issus de fonds de pension et de fonds souverains, qui sont ainsi gérés par des sociétés de gestion françaises.

D’IMPORTANTS DÉFIS À RELEVER

Il serait pourtant dangereux de se reposer sur ce bilan flatteur car les **défis** auxquels est aujourd’hui confrontée l’industrie française de la gestion **sont nombreux :**

- la concurrence accrue de l’industrie financière « bilancielle » (banques et assureurs) et de marché (BFI) du fait des nouvelles contraintes réglementaires pesant sur eux (Bâle III, Solvabilité II) s’ajoute à la concurrence exacerbée d’autres places de gestion ou de domiciliation d’OPCVM au niveau européen et international, ce qui rend **crucial l’enjeu de la mise en œuvre d’une réglementation européenne équilibrée** et indispensable la réaffirmation du modèle continental sur la scène internationale ;
- que ce soit en France à travers l’alourdissement continu de la fiscalité des revenus du patrimoine ou en Europe avec la taxe sur les transactions financières proposée par la Commission européenne, les projets de taxation accrue de l’épargne financière longue risquent de dissuader les investisseurs de faire appel aux produits proposés par les sociétés de gestion ;
- enfin, la crainte qu’inspire le mot risque systémique pousse les régulateurs à se défier de tout ce qui apparaît comme techniquement complexe, pénalisant par là même la gestion française dont l’avance en matière d’utilisation d’outils sophistiqués est l’un des atouts qui enrichit l’offre proposée aux investisseurs.

Pour être compétitive, l’industrie française de la gestion d’actifs a besoin d’une réglementation européenne équilibrée. Tous les acteurs de marché devraient être soumis à un cadre et à des contrôles cohérents, d’où

l'importance emblématique du dossier *packaged retail investment products* (PRIPs), destiné à harmoniser les règles de commercialisation de l'ensemble des produits financiers grand public. Il est tout aussi impératif que les directives européennes soient mises en œuvre par les différents pays selon une stricte équité concurrentielle et que soient établis des mécanismes efficaces assurant que les entités des pays tiers ne bénéficient pas de conditions d'exercice de leur activité moins contraignantes que celles qui s'imposent aux acteurs européens. Tel est le sens principal de l'action que l'AFG mène dans le cadre des directives et réglementations européennes en cours de discussion.

Dans un marché globalisé au sein duquel s'exacerbe la concurrence, il est essentiel de réaffirmer le poids du modèle continental. Il importe, dans cette logique, de faire preuve d'une vigilance accrue face aux réglementations extraterritoriales américaines telles que le Dodd-Frank Act, y compris la Volcker Rule, ou encore la réglementation FATCA. L'AFG souhaite que l'Europe réagisse avec encore plus de vigueur qu'aujourd'hui auprès des autorités américaines à l'encontre de ces réglementations susceptibles d'affecter les sociétés de gestion françaises et intègre à son tour pour le compte des industries placées sous son contrôle la **dimension d'arme concurrentielle que peut représenter la réglementation.**

Ces difficultés, réelles, ne doivent pas faire perdre de vue les **perspectives positives qui s'offrent à la gestion.** Si l'AFG reste extrêmement vigilante face à l'évolution du projet de taxe sur les transactions financières, le mouvement de translation vers les bilans bancaires devrait en revanche s'atténuer progressivement et l'**évolution du profil du financement de l'économie européenne, jusqu'alors dominé par les banques, jouer à l'avenir en faveur de l'industrie de la gestion,** qui sera un acteur clé dans cette nouvelle configuration. En outre, face à des marchés financiers de plus en plus compliqués et volatils, le rôle social de l'industrie de la gestion sera renforcé, ne serait-ce que parce que les particuliers, qui ont besoin d'investir leur épargne, notamment pour préparer leur retraite dans le cadre de ressources publiques de plus en plus contraintes, pourront de moins en moins le faire seuls. Les sociétés de gestion auront plus que jamais pour rôle d'être les **agents de confiance au service des particuliers épargnants.**

UN ENGAGEMENT EN FAVEUR DE L'ÉPARGNE UTILE

Pleinement consciente de ces enjeux, l'AFG **réaffirme avec force son engagement en faveur de l'épargne utile.**

Elle milite pour une épargne longue encouragée par une réglementation et une fiscalité incitatives. La construction du monde d'aujourd'hui et de demain passe par une poursuite et une progression des investissements : l'État et les entreprises auront encore plus besoin de financements longs et stables pour faire face aux chocs répétés et renforcer leur compétitivité. La fiscalité doit redevenir un des outils d'une politique économique tournée vers le progrès et le retour à la croissance. **Plus l'épargne est à long terme et investie en actions, moins sa fiscalité doit être lourde.** Il est indispensable de prendre rapidement des mesures fortes pour marquer la priorité donnée à l'épargne longue.

C'est dans cet esprit que **notre profession continuera à militer en 2012 et au cours des prochaines années pour la construction d'un cadre réglementaire sûr et compétitif lui permettant de mettre mieux encore son dynamisme et ses compétences au service des épargnants et du financement de notre économie.**

> “ L'AFG réaffirme avec force son engagement en faveur de l'épargne utile. Elle milite pour une épargne longue encouragée par une réglementation et une fiscalité incitatives. ”

Chiffres clés

Le marché français de la gestion financière en 2011

L'industrie française de la gestion d'actifs a subi en 2011 les contrecoups d'un environnement particulièrement défavorable, marqué notamment par une très mauvaise tenue des marchés, par une très vive concurrence des placements bancaires et immobiliers et par l'alourdissement et l'instabilité de la fiscalité de l'épargne.

Les encours globaux sous gestion (mandats et OPCVM) ont diminué de -4,1 % en 2011. Cette évolution résulte d'une augmentation des mandats, dont les fonds de droit étranger, d'environ +1,9 % et d'une baisse des actifs gérés par les fonds de droit français de -10,4 %.

La population des sociétés de gestion (SGP) continue de croître. À fin décembre 2011, le nombre de SGP atteint 600 unités. Avec 39 créations brutes et 8 en net, le mouvement de créations mais aussi de fusion, réorganisation et consolidation se poursuit.

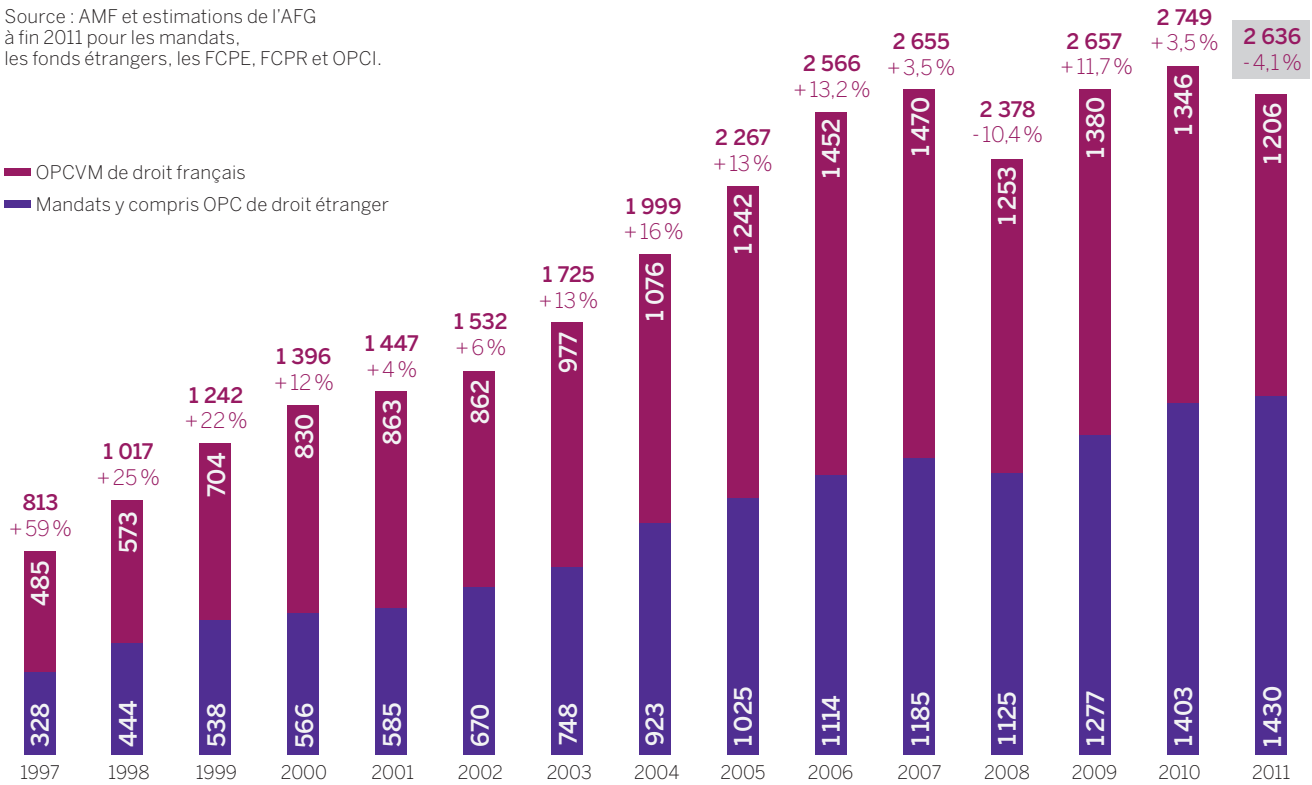
UN ENCOURS DE PLUS DE 2600 MDS D'EUROS

Au total, en 2011, les actifs gérés par les SGP sur le marché français ont diminué de -4,1 % pour atteindre **2636 milliards** à fin décembre, une contraction de l'ordre de 114 milliards d'euros. Cette évolution résulte essentiellement de la conjugaison d'une légère croissance des actifs gérés sous mandat (+1,9 %, en prenant en compte les fonds de droit étranger), et d'un net recul des OPCVM de droit français (-10,4 %).

Investis à une large majorité en produits de taux, les **actifs gérés sous mandat** (hors OPC de droit étranger) ont augmenté de +3 % (passant de 1210 à **1246 milliards d'euros**). Cette croissance résulte presque à égalité des effets de marché et de collecte. Cette évolution modérée est due en grande partie au net ralentissement de l'assurance-vie, surtout au second semestre 2011, dont la collecte nette a été en 2011 de 7,6 milliards d'euros (à comparer aux 50-60 milliards de collecte nette des années précédentes). Selon nos estimations, **la gestion**

▶ **Actifs gérés pour compte de tiers sur le marché français (montants en milliards d'euros)**

Source : AMF et estimations de l'AFG à fin 2011 pour les mandats, les fonds étrangers, les FCPE, FCPR et OPCI.



financière d'OPC de droit étranger devrait s'établir à **183 milliards d'euros** (-5 %).

L'actif net des **OPCVM de droit français atteint 1206 milliards à fin décembre 2011,** soit une baisse des actifs de -140 milliards sur l'année (-10,4 %).

La très mauvaise tenue des marchés entre début juillet et fin septembre, suivie depuis d'une forte volatilité due notamment aux incertitudes sur les dettes souveraines, a affecté pratiquement toutes les catégories de fonds. L'effet de marché a été particulièrement défavorable pour les fonds investis en actions et les diversifiés.

En 2011, les fonds monétaires domiciliés en France ont connu une décélération de leurs sorties nettes (-50 milliards d'euros, contre -88,2 milliards en 2010). Ainsi, le poids relatif de ces fonds, qui avait atteint en mai 2009 des niveaux record (42 % des encours gérés totaux, FCPE et FCPR compris), représente aujourd'hui un peu moins de 30 % des encours gérés, un niveau historiquement normal.

L'obligataire est pénalisé par la crise des titres souverains et connaît une décollecte de -10,3 milliards d'euros, à l'exception notable, selon les données d'Europerformance, de la sous-catégorie obligataire « haut rendement » qui a continué à collecter en 2011.

Pour les fonds actions et diversifiés pris ensemble, l'effet de marché explique pour deux tiers la diminution des encours. On observe, toujours selon Europerformance, une certaine variabilité dans les préférences des investisseurs. À titre d'exemple, les fonds *absolute return*, qui en 2009-2010 jouissaient d'une appétence certaine des investisseurs, ont connu en 2011 des sorties nettes (-4,1 milliards), tandis que les fonds actions européennes émergentes semblent revenus sur le devant de la scène.

▶ Évolution des encours des OPCVM

TYPE DE FONDS	Actif net (en Mds d'euros)			Variation 2010		Variation 2011	
	31/12/09	31/12/10	31/12/11	en Mds d'euros	en %	en Mds d'euros	en %
Actions	255,5	279,2	225,5	23,7	9,3 %	-53,7	-19,2 %
Diversifiés	256,3	260,3	236,4	4,0	1,6 %	-24,0	-9,2 %
Fonds de fonds alternatifs	16,6	15,6	16,5	-1,0	-6,3 %	0,9	5,9 %
À formule	67,2	61,8	53,7	-5,4	-8,1 %	-8,1	-13,1 %
Obligations	176,5	198,8	188,5	22,3	12,6 %	-10,3	-5,2 %
Monétaires	481,2	394,5	347,6	-86,7	-18,0 %	-47,0	-11,9 %
Autres*	126,6	136,1	137,9	9,5	7,5 %	1,8	1,3 %
Total	1380,0	1 346,4	**1 206,0**	-33,6	-2,4 %	**-140,3**	**-10,4 %**

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

▶ Composantes de la variation de l'actif net des OPCVM en 2011 (en milliards d'euros)

TYPE DE FONDS	Monétaires	Obligataires	Actions	Alternatifs	Diversifiés	À formule	Total	Total hors monétaires
Effet de marché (EM)	3,1	-0,9	-34,4	-0,4	-18,1	-0,2	-50,9	-54,0
Souscriptions nettes (SN)	-50,1	-9,4	-19,3	1,3	-5,9	-7,9	-91,3	-41,2
Variation de l'actif net	-47,0	-10,3	-53,7	0,9	-24,0	-8,1	-142,2	-95,2
SN/actif net moyen	-13,3 %	-4,8 %	-7,5 %	8,1 %	-2,4 %	-13,7 %	-7,5 %	-5,1 %

Source : AMF pour la variation de l'actif ; estimations AFG pour les souscriptions nettes et l'effet de marché.

RATIONALISATION EN COURS DE LA GAMME D'OPCVM

Conséquence de l'entrée en vigueur d'UCITS IV et des efforts consentis pour adapter les coûts, l'offre et les stratégies de gestion aux nouvelles conditions de marché, le nombre de FCP continue de diminuer en 2011, alors que l'on constate une certaine stabilité du nombre de SICAV.

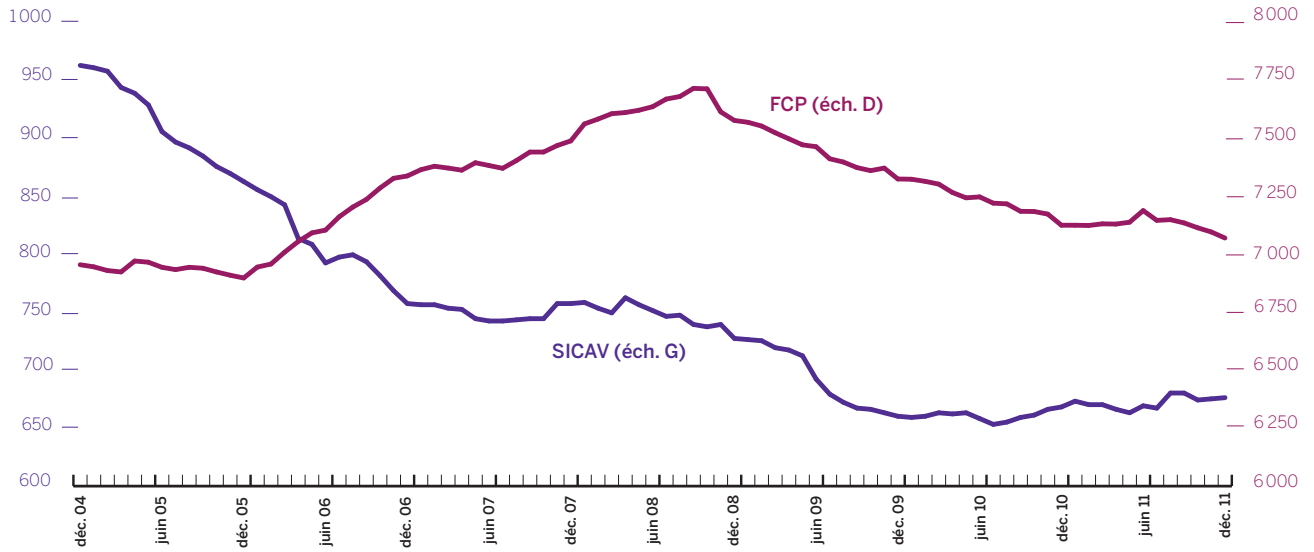
DYNAMISME CONFIRMÉ DES CRÉATIONS DE SGP

La dynamique de création de SGP, notamment entrepreneuriales, s'est poursuivie **en 2011.** Au total, **39 sociétés de gestion** ont été **agréées.** Environ une dizaine de dossiers étaient en cours d'instruction à fin 2011.

Le marché français a ainsi conforté son vaste tissu de sociétés de gestion entrepreneuriales spécialisées notamment dans la gestion active, la gestion privée, la gestion alternative, la multigestion, le capital investissement… **L'implication croissante** de nombre de ces entreprises, mais aussi des sociétés de taille plus importante, **sur les marchés internationaux** de la gestion s'est confirmée en 2011. **Deux groupes français** figurent **parmi les 10 premiers groupes de gestion** au niveau mondial, et **quatre parmi les 20 premiers*.**

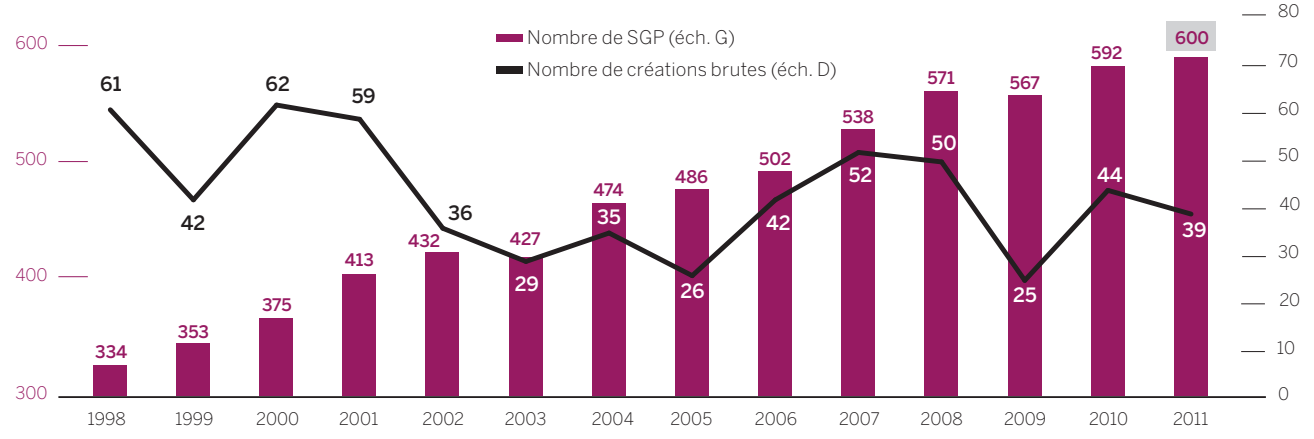
* Source : Towers Perrin/BCG.

▶ Évolution du nombre d'OPCVM français à vocation générale : un effort de rationalisation de la gamme



Source : AMF.

▶ Croissance de la population des SGP en France (en unités)



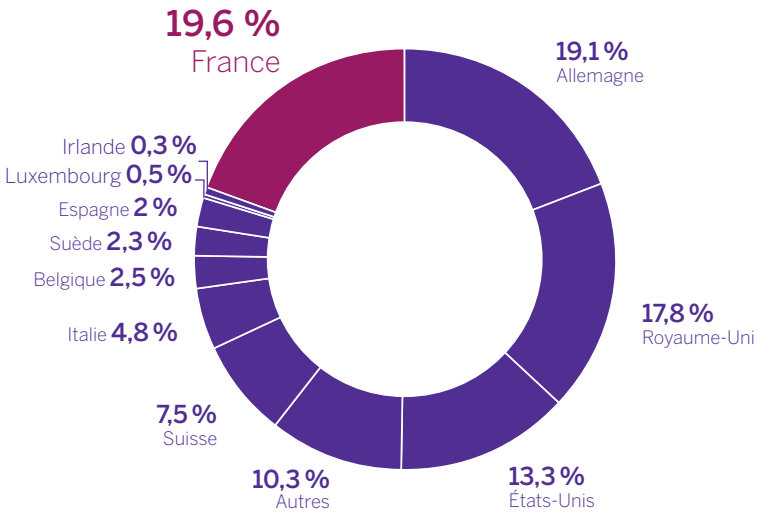
Source : AMF.

UNE INDUSTRIE LEADER EN EUROPE

Si l'on considère les marchés où la **gestion financière** des fonds d'investissement est réalisée, la France reste **leader en Europe** avec une part de marché de **19,6 %,** suivie de près par l'Allemagne (19,1 %) et le Royaume-Uni (17,8 %).
En termes de domiciliation d'OPCVM, avec une part de marché de 26,5 %, le Luxembourg – « centre *off shore* » dont les activités sont centrées sur la domiciliation et l'administration de fonds – conserve le premier rang en Europe. La France occupe la deuxième place (17,4 %), suivie par l'Allemagne (14,3 %). Grâce notamment à une croissance rapide de ses fonds monétaires à valeur constante, on observe ces deux dernières années une accélération de la montée en puissance de l'Irlande, qui représente désormais 13,3 % du marché européen des OPCVM.

▶ Localisation de la gestion financière* des OPCVM domiciliés en Europe

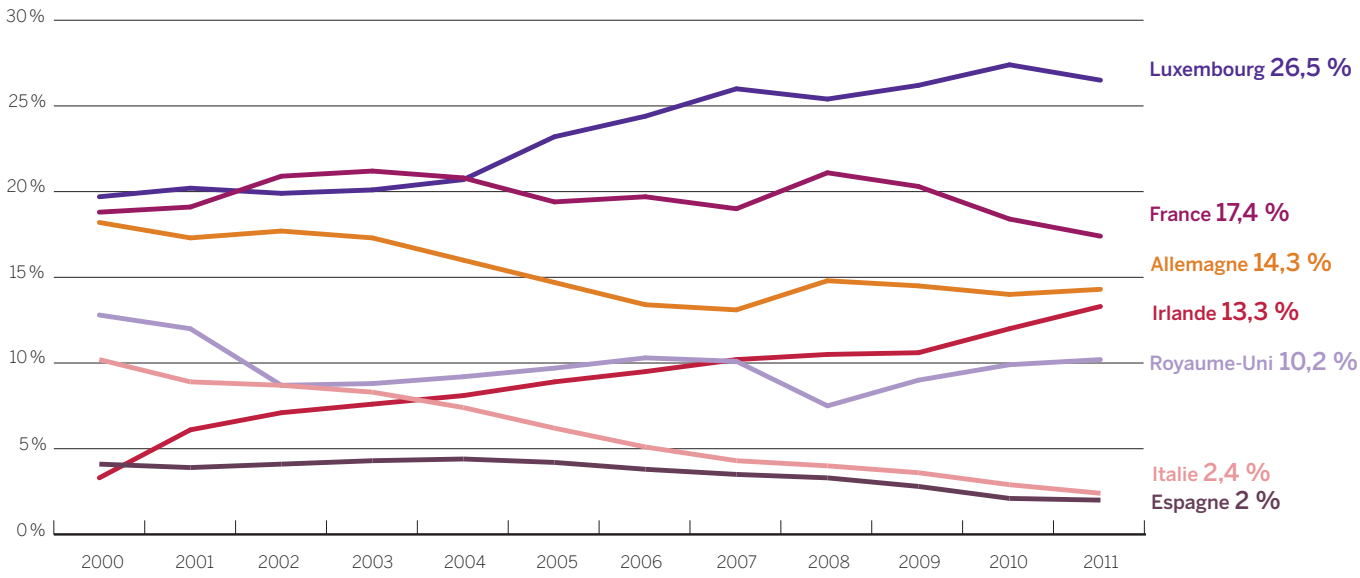
7 920 milliards d'euros à fin 2011 (source : EFAMA-AFG-CSSF-IFIA)



* Réallocation des actifs domiciliés au Luxembourg et en Irlande dans les pays d'origine des promoteurs – estimations AFG.

▶ Évolution des parts de marché selon la domiciliation des fonds

(encours : 7 920 milliards d'euros à fin décembre 2011)



Source : EFAMA, AFG.

Faits et perspectives

1

Être au service des épargnants et du financement de l'économie

L'industrie française de la gestion joue un rôle clé au service du financement de l'économie et des épargnants. En allouant, pour le compte de ses clients, des ressources financières aux entreprises, aux États et aux collectivités locales, elle contribue de manière essentielle au financement de l'économie réelle.

À l'heure où les investisseurs institutionnels tendent à se retirer des placements de long terme du fait des nouvelles contraintes réglementaires pesant sur eux (Bâle III, Solvabilité II), **l'industrie de la gestion d'actifs a un rôle majeur à jouer en mobilisant l'épargne nationale et en drainant l'épargne européenne et internationale pour la « localiser » dans ses « ateliers » de gestion.**

L'AFG réaffirme avec force son engagement en faveur de l'épargne utile. Elle milite pour une épargne longue encouragée par une réglementation et une fiscalité adaptées. Elle porte une attention particulière à l'amélioration constante de la qualité des actifs. Enfin, elle réaffirme son soutien à la recherche et à l'innovation financière, vecteurs indispensables de renforcement du tissu économique.

ENCOURAGER L'ÉPARGNE LONGUE ET NON LA PÉNALISER

L'AFG milite pour une réglementation et une fiscalité favorables à l'épargne longue dont les piliers sont l'épargne salariale et l'épargne retraite.

Œuvrer pour une fiscalité incitative de l'épargne longue

L'État et les entreprises auront encore plus besoin à l'avenir de financements longs et stables pour faire face aux chocs répétés et renforcer leur compétitivité.

Or l'alourdissement continu de la fiscalité de l'épargne et sa volatilité, encore renforcés en 2011, découragent complètement les particuliers de revenir vers des placements longs-en actions.

L'épargne à long terme doit bénéficier, quel que soit son support, d'une fiscalité incitative. Dans le cadre de la nouvelle réforme fiscale annoncée pour 2012, **il faudrait renouer avec une fiscalité cohérente et juste qui favorise l'épargne longue « fertile », vecteur d'investissement en fonds propres et en obligations d'entreprises,** en direct ou par l'intermédiaire de fonds qui mutualisent les risques.
Pour cela, afin de pouvoir poursuivre leur rôle actif de mobilisation de l'épargne, les **OPCVM doivent continuer de bénéficier de la neutralité fiscale** qui a contribué à leur succès. En effet, un Français sélectionnant lui-même les valeurs ou déléguant ce choix à un professionnel doit être taxé de la même façon sur le rendement obtenu.

La fiscalité doit redevenir un des outils d'une politique économique tournée vers le progrès et le retour à la croissance. Plus l'épargne est à long terme et investie en actions, moins sa fiscalité doit être lourde, en ciblant particulièrement les populations qui ont des difficultés à épargner, en particulier **les ménages aux revenus modestes et les jeunes actifs.**

Dans ce contexte, la commission Fiscale de l'AFG a, en 2011-2012, constitué un groupe de travail présidé par Pascal Blanqué, qui a été force de propositions dans le cadre de la **réforme de l'épargne** de l'été 2011. Le groupe a notamment prôné un traitement fiscal différencié et incitatif pour les produits des actions détenues à long terme.
Le groupe de travail **TVA** a quant à lui approfondi la question du traitement de la **gestion sous mandat** afin d'anticiper les conséquences d'une éventuelle exonération sous l'impulsion de la Cour de justice de l'Union européenne.

Un rôle clé de financement de l'économie

L'industrie de la gestion fournit des capitaux à court, moyen et long terme aux différents acteurs de l'économie, sur les marchés primaire et secondaire. Avec plus de 2 600 milliards d'euros sous gestion (soit 1,3 fois le PIB), cette contribution au financement de l'économie française se concrétise notamment par :

- **un apport en capitaux pour les entreprises françaises – environ 20 % du flottant de la capitalisation boursière Large Cap (CAC 40) et près du quart du flottant du CAC Small 90, 25 % du stock des obligations d'entreprises non financières ;**
- **un financement des PME et, de manière plus générale, des entreprises innovantes et de croissance, ainsi que la transmission d'entreprises, via le capital investissement ;**
- **une contribution à la liquidité des banques (via la détention de 44 % des certificats de dépôt) et d'autres acteurs économiques (35 % des billets de trésorerie émis par les entreprises…) ;**
- **un financement des besoins financiers à moyen-long terme de l'État français : 22 % de la capitalisation des obligations d'État.**

“ L’AFG réaffirme avec force son engagement en faveur de l’épargne utile. Elle milite pour une épargne longue encouragée par une réglementation et une fiscalité adaptées. ”

Le PERCO et l’épargne salariale au 31/12/2011

PERCO :

1 million de salariés
150 000 entreprises
5 milliards d’euros d’encours

Épargne salariale :

10 millions de salariés
260 000 entreprises
85 milliards d’euros d’encours
16,3 milliards d’euros versés

À compter du 1er janvier 2013, les OPCVM pourront procéder à des **distributions de plus-values** réalisées dès 2012. L’AFG collabore depuis plusieurs mois avec la Direction de la Législation fiscale afin de prévoir le traitement fiscal de ces distributions au niveau des investisseurs.
L’AFG a par ailleurs veillé à être étroitement associée aux discussions relatives à la mise en place de la **taxe sur les transactions financières** et a défendu l’exonération des titres d’OPCVM de son champ d’application (cf. p. 30).

Renforcer l’épargne salariale et l’épargne retraite, piliers de l’épargne longue

L’épargne salariale et l’épargne retraite sont deux piliers essentiels de l’épargne longue. Dans le paysage français de l’épargne, cette épargne de long terme apparaît comme particulièrement vertueuse à la fois pour les **10 millions de salariés** qui en bénéficient et pour les entreprises qu’elle finance.

« Épargne utile » pour retrouver la croissance, elle doit bénéficier d’un traitement fiscal et social stable pour pouvoir continuer à se développer. La loi de financement de la Sécurité sociale pour 2012 a malheureusement prévu un nouvel alourdissement du forfait social qui s’applique indifféremment aux sommes perçues immédiatement et aux sommes épargnées utilement à long terme. Il devrait au contraire être différencié en fonction de la durée de l’épargne. C’est l’une des propositions que l’AFG promeut sans relâche afin de développer l’épargne de long terme.

L’AFG a saisi l’opportunité offerte par le contexte électoral du deuxième trimestre 2012 pour formuler des **propositions destinées à développer l’épargne salariale.** Outre la modulation du forfait social selon l’utilité de l’épargne et la durée de blocage, elle propose d’accélérer la diffusion de cette épargne dans les PME, de la rendre plus lisible en révisant la formule de calcul de la participation et de concentrer les incitations sur les jeunes salariés et les salariés les plus modestes pour les aider à se lancer dans une démarche d’épargne. Certaines de ces propositions sont communes avec l’association Fondact qui promeut le développement de la participation des salariés aux résultats de leur entreprise, et nombre d’entre elles sont également soutenues par le CIES (Comité intersyndical de l’épargne salariale) qui a célébré à l’automne 2011 son dixième anniversaire.

Les décrets d’application de la loi portant réforme des retraites et relatifs au PERCO, publiés en novembre 2011, apportent des précisions sur les règles de désensibilisation progressive et sur l’affectation par défaut de la moitié au moins de la participation. L’AFG se réjouit de ces avancées qu’elle a toujours soutenues activement.
L’AFG a dans ce cadre publié au deuxième trimestre 2012 un **« guide de bonnes pratiques » pour la gestion financière des PERCO,** dont l’objectif est de présenter les différentes techniques de **gestion pilotée en fonction de l’âge de départ à la retraite ou de l’horizon de placement du salarié.** Ce guide a été réalisé dans le cadre d’un groupe de travail ad hoc présidé par Luc Peyronel, membre de la commission des Techniques de gestion, et Pierre Schereck, président de la commission Épargne salariale et épargne retraite. Il est disponible sur le site de l’AFG.

Au niveau européen, une réflexion importante, à laquelle est associée l’AFG, est menée en vue de la **révision de la directive sur les fonds de pension (IORP).** Il s’agit d’un chantier important destiné à mieux harmoniser les systèmes de retraites à cotisations définies. L’AFG, en liaison avec ses associations européennes EFRP et EFAMA, s’attache dans ce cadre à favoriser l’essor de dispositifs européens de type PERCO et veille à ce que la mise à jour de la directive n’impose pas aux PERCO des contraintes supplémentaires comme la sortie en rente obligatoire ou l’ajout de règles de gestion et de niveaux de capitaux propres inappropriés.

Début très prometteur pour les OPCI

Au 31 décembre 2011, les OPCI sont au nombre de 161, contre 96 fin 2010. L'encours global sous gestion est évalué à 23 milliards d'euros à fin 2011, contre 11,2 Md€ un an plus tôt. Les OPCI confirment ainsi leur place dans la gamme des produits de placement, qu'ils n'ont rejoint qu'il y a à peine cinq ans.

Soutenir le développement des organismes de placement collectifs en immobilier (OPCI)

Les OPCI contribuent à l'élargissement de l'offre de produits de long terme. Du fait de leur décorrélation des marchés financiers, ils permettent en effet une diversification du portefeuille, et par là même du risque. Ce sont à la fois des produits de rendement par les *cash flows* récurrents qu'ils génèrent et des produits participant au financement de l'économie par la nature de leurs investissements (maisons médicalisées, chambres étudiantes, bureaux...).

L'activité est soutenue par la forte demande des investisseurs pour le placement immobilier et par les **atouts intrinsèques du véhicule OPCI qui est un produit régulé, flexible et transparent** dont la valorisation repose sur la valeur de marché. Les OPCI dits grand public (huit à fin 2011), quant à eux, doivent encore prendre de l'ampleur, et l'AFG continuera activement à œuvrer en leur faveur afin qu'ils puissent être accessibles par divers vecteurs de distribution et en particulier via l'assurance-vie ou l'épargne salariale.

L'AFG déplore l'alourdissement de la fiscalité qui pèse sur le caractère attractif de ce produit pour les particuliers. La loi de finances pour 2012 a en effet supprimé l'abattement de 40 % dont bénéficiaient les personnes physiques sur leurs dividendes sans tenir compte de la spécificité de ce véhicule. Celui-ci peut en effet combiner actifs immobiliers et actifs financiers. Il serait cohérent d'appliquer sur la poche financière de ce produit la même fiscalité que celle qui lui est appliquée dans le cadre d'un OPCVM.

La mise en œuvre de la directive OPCVM IV a été l'occasion d'obtenir dès 2011 quelques avancées pour les OPCI, et ce plus spécifiquement pour les investisseurs institutionnels (ouverture du statut de SAS à la SPPICAV, traitement des avances en compte courant, durée du *lock up* pouvant aller jusqu'à dix ans...). L'AFG travaillera à ce que **la transposition de la directive AIFM permette de poursuivre ce mouvement en faveur de la compétitivité de la Place de Paris.**

AMÉLIORER LA QUALITÉ DES ACTIFS

La nécessité de l'épargne longue et le contexte économique actuel soulignent l'importance de l'engagement ancien de l'AFG en faveur de la qualité des actifs. Très tôt consciente que la bonne pratique du **gouvernement d'entreprise,** et plus largement de l'**investissement socialement responsable** (ISR), accroît la valeur des investissements, l'AFG renforce année après année son implication dans ce domaine.

« Bien gérer, c'est aussi bien voter »

L'AFG a publié début 2012 une **nouvelle version de son Code sur le gouvernement d'entreprise** qui guide les sociétés de gestion dans l'exercice de leurs votes aux assemblées générales des sociétés dont les actions figurent dans les portefeuilles gérés. Les principales nouveautés apportées à ce code consistent en une attention particulière portée à la déontologie par le conseil d'administration, une vigilance accrue en matière de recours à des censeurs, un contrôle en amont du cumul des mandats et un accès facilité au rapport des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées. Enfin, le vote électronique est encouragé.

L'AFG a, cette année, approfondi son enquête **« Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion ».** Elle confirme **le renforcement de l'implication des sociétés de gestion dans l'exercice du droit de vote et l'intensification du dialogue entre les émetteurs et les SGP.**

L'AFG continue par ailleurs à participer activement aux réflexions sur le gouvernement d'entreprise :

- **en France :** dialogue régulier avec le MEDEF, l'AFEP et l'ANSA ; contacts fréquents avec l'ADAM, ISS et Proxinvest ; membre fondateur de l'Institut français des administrateurs (IFA) et membre de l'Association française pour le gouvernement d'entreprise (AFGE) ;
- **en Europe,** participation aux consultations de la Commission

Le financement immobilier via les OPCVM

Outre les OPCI, une étude du service Économie-Recherche de l'AFG met en évidence la diversification géographique et sectorielle de l'investissement en titres immobiliers (actions de sociétés foncières et immobilières cotées) dans les fonds en actions. Par rapport au portefeuille moyen du marché, le biais domestique des titres fonciers est, sans surprise, encore plus marqué : 54 % des actions en portefeuille sont le fait d'émetteurs français.

Étude disponible sur www.afg.asso.fr

Fort dynamisme de l'ISR

L'investissement socialement responsable représente en France 115,3 milliards d'euros d'encours en 2011 (gestion collective et gestion dédiée), en croissance de 69 % par rapport à 2010 selon l'enquête annuelle de Novethic.

À fin juillet 2011, plus de 300 fonds gérés par 49 sociétés de gestion ont adhéré au Code de transparence AFG-FIR.

Enquête 2011 « Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion »

PRINCIPAUX RÉSULTATS

1. La participation des SGP aux assemblées générales poursuit sa hausse : plus de 60 % des SGP ont augmenté leur volume de participations aux AG (+ 20 % par rapport à 2010).

2. Le dialogue avec les émetteurs continue de progresser : à l'initiative des SGP et de l'AFG, cette démarche se généralise et s'étend progressivement vers les émetteurs hors de France. Un nombre croissant d'émetteurs informe également les SGP de leurs projets de résolutions.

3. Les votes « contre » ne sont pas l'exception : ils représentent 18 % du total des votes. Les SGP ont ainsi voté au moins une fois « contre » à plus de 80 % des assemblées françaises, et à 55 % des assemblées étrangères.

4. En France, les opérations en capital dilutives arrivent en tête des principaux motifs d'opposition (32 %), suivies des nominations des membres du CA (22 %). Dans l'Union européenne et hors Union européenne, la nomination des membres du conseil est le motif largement prédominant (avec respectivement 36 % et 44 %).

5. Dans les autres pays de l'UE l'accès au vote est encore restreint par des difficultés réglementaires et techniques persistantes malgré la directive Droit des actionnaires.

6. Enfin, les SGP sont de plus en plus interrogées par leurs clients institutionnels concernant l'exercice et le contenu de leur politique de vote.

Cette enquête réalisée par le service Économie-Recherche est disponible sur www.afg.asso.fr

européenne sur les directives ayant un impact en matière de gouvernement d'entreprise, dans le but prioritaire de faciliter le vote transfrontière, et aux travaux de l'EFAMA (European Fund and Asset Management Association) ;

• **au niveau international,** participation active aux travaux de l'ICGN (International Corporate Governance Network) qui a tenu à Paris sa conférence annuelle en septembre 2011 à l'invitation conjointe de Paris Europlace et de l'AFG.

Appuyer l'essor de l'investissement socialement responsable

L'AFG a très tôt décidé d'apporter son plein appui au développement en France de la **gestion financière socialement responsable.** Cette implication se situe dans le cadre plus global de son action de promotion de la qualité des actifs.
La commission ISR s'implique fortement sur les sujets de régulation et travaille avec un nombre croissant d'acteurs du secteur (ORSE, CIES, FIR, Novethic, EFAMA...).

L'AFG a fait valoir ses positions dans le cadre de la consultation organisée par le ministère de l'Économie et le ministère de l'Écologie concernant le projet de décret relatif à **l'information sur les critères, environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance,** pris en application de la loi portant « engagement national pour l'environnement » dite Grenelle 2. Ce décret, publié le 30 janvier 2012, précise la manière dont les sociétés de gestion et leurs fonds doivent présenter l'information relative à la prise en compte des critères sociaux, environnementaux et de gouvernance dans leur politique d'investissement, ainsi que les supports (site internet de la société de gestion et rapport annuel des fonds) sur lesquels cette information doit figurer. Il prévoit que les informations peuvent être présentées selon un code élaboré par une association professionnelle. **L'adhésion au Code de transparence AFG-FIR** (Forum pour l'investissement responsable) publié sur le site de l'AFG permet aux sociétés de gestion de répondre à cette obligation.

Celui-ci sera refondu en 2012 afin d'en améliorer la lisibilité pour le grand public auquel il est destiné, d'y intégrer les dernières évolutions réglementaires et de faire référence aux travaux menés avec Novethic dans le cadre du conseil technique, notamment quant à l'utilisation des dérivés dans les fonds ISR. Ce code fera également l'objet de discussions avec Eurosif, le forum européen de l'investissement durable et responsable, afin qu'il soit appliqué au niveau européen.

L'AFG a proposé, dans le cadre d'un groupe de travail sur l'investissement responsable créé par l'EFAMA et présidé par Philippe Zaouati, qu'il puisse être fait référence au Code de transparence dans la documentation commerciale ou le DICI du fonds, dans l'attente d'une position européenne quant aux modalités d'information en matière d'ISR.

Les grands principes de l'AFG en matière de gouvernement d'entreprise

- Une assemblée générale favorisant la démocratie actionnariale.
- Une prise en compte des orientations stratégiques à moyen et long terme et de la politique environnementale et sociétale de l'entreprise.
- Un conseil d'administration indépendant et efficace.
- Des rémunérations adaptées et transparentes.
- « Une action, une voix ».
- Opposition aux dispositifs anti-OPA.

Participer davantage aux débats sur les normes comptables

Notre profession **participe** de façon croissante **au débat sur l'évolution des normes comptables** faisant entendre la voix du *buy side* **afin de limiter les effets court-termistes et procycliques** de ces normes. En 2011-2012, la Commission de l'administration de fonds a anticipé et participé à l'évolution profonde de la comptabilité des OPCVM :

- la définition du résultat distribuable a été profondément modifiée est désormais permise la distribution à compter de 2013 de plus-values réalisées par les OPCVM à compter de 2012.
- la directive OPCVM IV a profondément modifié le contenu et la nature des différentes publications périodiques des OPCVM.
- l'AFG a participé activement aux débats organisés par l'EFAMA relatifs à l'application essentielle des normes IFRS aux OPCVM.

L'AFG a par ailleurs publié en avril 2011 une version mise à jour du guide professionnel *La Directive Épargne appliquée aux OPCVM*.

Une nouvelle commission Normes et *reporting* comptables

Présidée par Didier Deléage et administrée par Delphine Charles-Péronne, cette commission se consacre aux sujets d'actualité sur les normes et le *reporting* comptable des sociétés de gestion, telles que l'application de la notion de contrôle définie par la norme IFRS 10 aux OPCVM ou les modalités de reporting aux clients dans le cadre de la directive Solvency II. Elle a également lancé, en lien avec le cabinet PwC, une enquête permettant de recenser les avis des analystes investisseurs en Europe sur un certain nombre d'évolutions comptables.

SOUTENIR L'INNOVATION FINANCIÈRE ET LE FINANCEMENT DES PME

L'industrie de la gestion d'actifs est un **acteur majeur du financement des PME** – cotées ou non –, enjeu essentiel pour notre économie, et l'AFG soutient les initiatives visant à faciliter l'orientation de l'épargne en leur direction.

Favoriser le développement de sociétés de gestion innovantes

Le nombre de sociétés de gestion continue de croître malgré la crise, attestant le succès et la créativité des gérants français. Ces nouvelles sociétés ont besoin d'un niveau suffisant de capitaux à gérer dès leur création ***(seed money)*** leur permettant d'atteindre rapidement une taille critique.
Dans ce contexte, à l'initiative du pôle de compétitivité mondial Finance Innovation, sous l'impulsion d'Alain Leclair et avec l'appui de l'AFG et de Paris Europlace, la place financière de Paris s'est dotée début 2012 d'un fonds ad hoc de *seed money* : EMERGENCE. Ce fonds se présente sous la forme d'une SICAV contractuelle à compartiments, afin de développer différentes thématiques avec des gérants délégataires appropriés (performance absolue, actions, ISR, etc.).

Faciliter le financement des PME

Les fonds d'investissement de proximité **(FIP)** et les fonds communs de placement dans l'innovation **(FCPI),** qui ont collecté 736 millions d'euros en 2011, sont aujourd'hui les **principales sources de financement du capital-risque en France.** Ils ont pris le relais des investisseurs institutionnels qui se retirent notamment en raison des contraintes réglementaires européennes et internationales (Solvabilité II pour les sociétés d'assurance et Bâle III pour les banques). Les FIP et les FCPI sont donc plus que jamais indispensables au financement des PME et leur attractivité doit être renforcée.

> “ Les FIP et les FCPI sont aujourd'hui les principales sources de financement du capital-risque en France. ”

De gauche à droite : Dominique Carrel Billiard, directeur général d'AXA Investment Managers, Jean-Baptiste de Franssu, alors président de l'EFAMA, Catherine Lubochinsky, professeur à l'université Paris II Panthéon-Assas, Pierre Bollon, délégué général de l'AFG, Éric Izraelewicz, directeur du *Monde*, Philippe Desfossés, directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP), Marc Renaud, président de Mandarine Gestion.

Les Enjeux 2011 : table ronde « Les enjeux de la gestion d'actifs et du financement de l'économie dans les dix prochaines années ».

> « L'industrie de la gestion d'actifs est un acteur majeur du financement des PME, et l'AFG soutient les initiatives visant à faciliter l'orientation de l'épargne en leur direction. »

Mais les remises en cause successives des incitations fiscales par les récentes lois de finances ont pesé sur les dernières collectes.

L'AFG a constitué un groupe de travail afin d'établir des **propositions destinées à renforcer le financement des PME.** Parmi celles-ci, citons le relèvement du taux de réduction d'impôt sur le revenu à 30 % afin d'offrir aux particuliers un niveau d'incitation suffisant à l'égard des FIP et FCPI, ou encore une réduction d'impôt sur les sociétés de 30 % pour inciter les entreprises elles-mêmes à investir dans ce type de véhicules. L'épargne salariale pourrait également contribuer, dans une certaine mesure, au financement des PME par le biais d'un « FCPE industrie ».

Un fonds obligataire destiné au financement des PME cotées a été créé à l'initiative de Middlenext. L'AFG soutient cette initiative et souhaite que d'autres véhicules de gestion offrant une alternative au financement classique des valeurs moyennes cotées voient le jour.

Encourager la recherche et la formation

Mesurer la contribution des gestions au financement de l'économie

Le service Économie-Recherche de l'AFG a réalisé deux études dans la collection « Les cahiers de la gestion » : l'une portant sur la contribution des gestions, via les actions, au financement en fonds propres des entreprises et l'autre sur les titres de taux et leur apport en ressources longues ou en liquidités pour l'État, les entreprises non financières, les établissements de crédit, etc.
Ces études confirment **le rôle essentiel, dans toute économie moderne, que jouent les intermédiaires collecteurs d'épargne dans le financement de la croissance et l'innovation.**
Les résultats complets de ces études sont disponibles sur www.afg.asso.fr

L'université : tisser des liens étroits pour un enseignement adapté de nos métiers

Nos relations avec l'université se sont encore renforcées au cours des derniers mois : AFG-ASFFI Formation est très

Levée de capitaux par les FIP-FCPI

L'enquête réalisée par l'AFG et l'AFIC, auprès de leurs membres, montre que la collecte des FIP (fonds d'investissement de proximité) et des FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation) créés en 2011 atteint 736 millions d'euros (en baisse de 15 % par rapport à 2010). 91 000 personnes ont souscrit à ces véhicules d'épargne (124 000 en 2010). Ce repli est dû principalement à une forte sensibilité des produits souscrits au titre de l'impôt sur le revenu, dont l'incitation est passée de 25 % à 22 % en 2011 et qui a encore été diminuée en 2012.

Au titre de la collecte de l'année du millésime	Millésime			
	2008	**2009**	**2010**	**2011**
Montants totaux collectés (année du millésime)	1129 M€	898 M€	835 M€	736 M€
– FIP	562 M€	427 M€	389 M€	378 M€
– FCPI	567 M€	471 M€	446 M€	358 M€
Nombre de souscripteurs	145 000 M€	135 000 M€	124 000 M€	91 000 M€

Les résultats complets de cette enquête sont disponibles sur www.afg.asso.fr

présente dans certains programmes universitaires et ses interventions sont nombreuses et variées : conseil et conception, parrainage, intervention pédagogique. C'est ainsi qu'à l'université de Nanterre, l'AFG et l'AFTI ont initié la mise en place d'une licence professionnelle sur le postmarché : AFG-ASFFI Formation concevra les programmes d'enseignement de cette nouvelle licence. Un projet analogue est en cours de réalisation avec l'université de Caen : il porte sur la conception et la mise en place d'un enseignement sur le « juriste en *asset management* » dans le cadre du master Gestion d'actifs, contrôle des risques et conformité. Des contacts sont également en cours avec l'université de Lyon.

L'AFG est également très présente dans les cursus de finance de l'université de Cergy-Pontoise, et Pierre Bollon a parrainé la cérémonie de remise des diplômes de l'UFR Économie et gestion le 11 février 2012.

Enfin, dans le cadre du partenariat de AFG-ASFFI Formation avec le CFPB, tout est mis en œuvre afin de permettre aux étudiants de passer l'examen de certification AMF dans les meilleures conditions.

L'éducation financière et la formation professionnelle demeurent des priorités essentielles pour l'AFG et sa filiale AFG-ASFFI Formation dont le dispositif a été renforcé avec l'arrivée de Véronique Morsaline, en tant que responsable de la pédagogie et du développement, et la mise en place d'un nouveau site « certification AMF » accessible via le site de l'AFG www.afg.asso.fr et via www.afgformation.fr. Ce site constitue la première étape d'un site dédié à la formation.

Un catalogue complet de formation sur la gestion d'actifs et son écosystème permet de construire son parcours individuellement ou dans l'entreprise

Notre catalogue a été enrichi. Il regroupe désormais une cinquantaine de formations sur la gestion d'actifs et son écosystème : l'environnement économique et financier, l'administration, le postmarché,

Groupe de travail Activité et rentabilité

Ce groupe, créé fin 2008, présidé par Jean-Christophe Benzo et piloté par Carlos Pardo et Thomas Valli, est composé d'une vingtaine des principales sociétés de gestion filiales de groupes financiers qui représente plus de 80 % des actifs gérés en France. Il mène des travaux visant à construire un ensemble d'indicateurs simples mais pertinents permettant de suivre, et de comprendre, de façon plus réactive, les évolutions du secteur. Deux types de travaux concrets sont menés par ce groupe. Le premier consiste à mesurer, via une enquête quantitative, la rentabilité aussi bien des sociétés de gestion elles-mêmes que celle de leurs différents produits, le second réalise, dans une approche prospective et qualitative, un baromètre de la gestion permettant d'estimer l'évolution des grands agrégats financiers et d'activité, par exemple ceux relatifs à l'emploi dans les sociétés de gestion.

Propositions de règlements de la Commission européenne sur les fonds européens d'entrepreneuriat social et les fonds européens de capital-risque

La Commission européenne souhaite créer un modèle européen de fonds solidaires et de fonds de capital-risque. Elle a lancé deux consultations sur ce thème qui s'inscrivent dans le prolongement du « Marché unique » et des « 50 propositions pour mieux travailler, entreprendre et échanger ensemble » élaborées à l'initiative de Michel Barnier, commissaire chargé du marché intérieur.

L'AFG a répondu aux deux consultations afin notamment de faire valoir l'expertise reconnue de la France en matière de fonds solidaires.

Suite à ces consultations, la Commission européenne a publié deux propositions de règlements sur les fonds européens d'entrepreneuriat social et sur les fonds européens de capital-risque. Les règlements créeraient un label donnant droit à un **passeport européen** pour commercialiser ces fonds auprès de certains investisseurs dans l'ensemble de l'UE.

L'AFG est en contact régulier avec les autorités françaises ainsi que les institutions européennes (Parlement, Conseil et Commission) afin de s'assurer que les textes soient adoptés dans les meilleures conditions.

> “ L’examen de certification AMF coproduit par l’AFG et le CFPB représente un tiers des candidats certifiés à ce jour : 2 725 certifiés AFG-CFPB pour un total de 8 000 reçus. ”

la fiscalité. Ces formations (séminaires d’une journée, modules du PRAM à la carte) se déclinent en parcours métiers, avec des niveaux de connaissance différents (initiation, perfectionnement, expertise). C’est ainsi que des formations d’initiation sur l’environnement réglementaire et la comptabilité ont été organisées pour des informaticiens. Des séminaires spécialisés sur la gestion et le calcul du risque global, l’épargne salariale, les ETF, les dérivés OTC, les OST ont connu un très gros succès et ont aussi été organisés dans des entreprises qui en avaient émis la demande.

Le PRAM et la certification AMF : maîtriser un environnement en constante évolution

• **Le Programme Asset Management (PRAM),** formation certifiante de la gestion pour compte de tiers qui offre une double formation (les fondamentaux de la gestion d’actifs et le programme de certification AMF), a été enrichi d’un module sur la gestion de portefeuille s’adressant à tous, y compris les néophytes, et d’un module regroupant l’administration de fonds et le postmarché.
Les étudiants qui ont suivi le PRAM ont obtenu 100 % de réussite à l’examen de certification AMF.

• **La certification AMF**
L’examen de certification AMF coproduit par l’AFG conjointement avec le CFPB représente un tiers des candidats certifiés à ce jour : 2 725 certifiés AFG-CFPB pour un total de 8 000 reçus.
10 % des candidats proviennent de l’industrie de la gestion, 40 % de la banque et 50 % du monde étudiant. Cette forte proportion des candidats étudiants a été rendue possible grâce à une action très forte de promotion et d’information menée par AFG-ASFFI Formation et le CFPB au sein de l’université et des écoles.

Certification AMF : répartition par métier des candidats présentés par les sociétés de gestion

MÉTIERS	Pourcentage
Gérant	41
Commercial	27
Analyste	3
Conformité	15
Middle back office	11
Autre	3
Total inscrits	100

Mise en place d’un groupe de travail Handicap

L’AFG a mis en place avec l’aide d’AFG-ASFFI Formation un groupe de travail Handicap présidé par Jean-François Baralon pour étudier comment faciliter l’insertion de personnes handicapées dans les sociétés de gestion en leur proposant des formations adaptées. Il a pu établir que les fonctions du *middle office* répondent le mieux aux besoins des sociétés de gestion et au profil des personnes en situation de handicap. Parmi les formations envisagées, les cursus courts et l’alternance semblent les plus appropriés : le PRAM et la licence professionnelle sur le postmarché de Nanterre pourraient, moyennant quelques adaptations, constituer un bon point de départ. Les sociétés de gestion de la Place sont parties prenantes ainsi que les dépositaires et administrateurs de fonds.

Mieux réguler les marchés pour une meilleure protection des investisseurs

La crise a mis en évidence qu'une organisation structurée et fiable des marchés est un élément clé de la stabilité financière. Les gérants, en particulier, ne peuvent pas exercer efficacement leur métier au service des investisseurs finaux sur des marchés qui fonctionnent de façon erratique. Le thème de la « bonne gouvernance des marchés » prend ainsi le relais, sans le remplacer, de celui de la gouvernance d'entreprise.

CONSOLIDER LA VOIX DU *BUY SIDE* ET RENFORCER L'ORGANISATION DES MARCHÉS

La Commission européenne poursuit ses travaux dans deux directions : améliorer la transparence et garantir un meilleur fonctionnement des marchés au sein de l'Union européenne par la révision de la directive MIF ; garantir une plus grande efficacité et sécurité des marchés par un meilleur encadrement de la chaîne des titres et notamment des infrastructures postmarché. Favorable à ces initiatives, l'AFG souligne également la nécessité de renforcer le poids du *buy side* dans les négociations de Place ainsi qu'au niveau européen et international.

Renforcer l'organisation et la transparence des marchés

La Commission européenne a présenté en octobre 2011 des **propositions de révision de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF).** Ces propositions consistent en une directive et un règlement, qui visent à rendre les marchés financiers plus efficients, plus résilients et plus transparents. En introduisant plus de concurrence dans le fonctionnement des marchés européens, la directive MIF avait en effet contribué à une importante fragmentation des plates-formes de négociation, qui a malheureusement eu – l'AFG avait clairement souligné ce danger à l'époque – des effets néfastes en termes de transparence sur la formation des prix et porté préjudice au bon fonctionnement des marchés. Bien que ces propositions de révision présentent certaines avancées, **l'AFG considère que le projet reste très en retrait par rapport aux attentes et enjeux réels.** Une amélioration de la transparence prénégociation lui semble indispensable pour assurer aux acteurs une meilleure visibilité sur la formation des prix. Il en est de même pour la partie postnégociation. L'AFG soutient ainsi la création d'un registre central permettant la consolidation des données *(consolidated tape)* sous la forme d'un registre unique tenu par une entité à but non lucratif qui recenserait les transactions effectuées sur les différents marchés européens et notamment les volumes et les prix échangés : des standards techniques devraient être publiés par l'ESMA dans cette perspective. Enfin, l'AFG soutient les initiatives visant à encadrer le *high frequency trading*, dont certaines pratiques, notamment en situation de marché volatil, perturbent la juste formation des prix, essentielle à la valorisation des portefeuilles, à la bonne exécution des ordres et, surtout, à la prise des décisions de gestion.

Développer les infrastructures postmarché au niveau européen

Trois projets européens témoignent de l'intérêt particulier porté par les autorités européennes aux problématiques de la chaîne des titres.

La **directive dite SLD** (Securities Law Directive) vise à harmoniser le droit des titres en Europe. Un avant-projet, soumis à consultation début 2011, a fait émerger un consensus de Place à son encontre, les associations représentatives des banques et des émetteurs français, comme l'AFG, estimant indispensable que soient

> “ Le thème de la “bonne gouvernance des marchés” prend le relais, sans le remplacer, de celui de la gouvernance d'entreprise. ”

Modèle d'architecture de convention Dépositaire – Société de gestion

L'AFG et L'Association française des professionnels des titres (AFTI) ont procédé à la révision des modèles de convention entre une société de gestion de fonds communs de placement et un dépositaire d'une part, une SICAV et un dépositaire d'autre part, élaborés en 2002.

Ce document, publié sous la forme d'un guide professionnel, constitue un outil utile pour les professionnels et les différents acteurs de la gestion et adaptable en fonction des caractéristiques des établissements et des OPC concernés.

garantis de manière absolue et en toutes circonstances la transparence et le caractère direct du lien entre l'émetteur et l'actionnaire-investisseur, propriétaire final des titres. En effet, si l'objectif du texte est louable, car visant à renforcer la sécurité en matière de droit des titres en Europe, en revanche, la lettre du projet ne remplit pas cet objectif, créant notamment des incertitudes juridiques, particulièrement en matière de conflit de loi et de dilution du droit de propriété des titres. Une proposition de texte est attendue courant 2012.

Les dispositions du **Règlement relatif aux infrastructures des marchés européens, European Market Infrastructure Regulation (EMIR),** visent notamment à fiabiliser les opérations sur les dérivés OTC en imposant leur compensation quand ils sont standardisés et liquides, par le biais de chambres de compensation, afin de limiter le risque de contrepartie. Le texte vise également à renforcer la transparence du marché des produits dérivés négociés de gré à gré. L'ESMA a d'ores et déjà lancé plusieurs consultations sur les standards techniques à appliquer pour la bonne mise en œuvre de cette réglementation, dont l'entrée en vigueur est prévue le 1er janvier 2013. Si l'AFG est pour l'essentiel en accord avec les propositions formulées, elle a toutefois souligné à cette occasion que la mise en place des chambres de compensation ne devait pas entraîner une augmentation importante des frais de transaction sur les produits concernés. Elle a également souligné la difficulté dans laquelle se trouvent les sociétés de gestion, simples clients des adhérents de ces futures chambres de compensation, vis-à-vis des nouvelles obligations de *reporting* auprès de *trade repositories* (référentiels centraux). Enfin, elle a insisté sur l'importance de garantir la plus grande sécurité concernant les chambres de compensation, mentionnant la nécessité de favoriser au maximum les règles relatives à la portabilité des transactions et l'interopérabilité entre les différentes chambres et réclamant l'accès à la monnaie banque centrale pour ces entités.

Tout aussi important qu'EMIR, le **Règlement relatif aux dépositaires centraux de titres, Central Securities Depositaries (CSD),** se propose, quant à lui, de définir la nature et le rôle des CSD au niveau européen, les services qu'ils sont autorisés à offrir et le cadre réglementaire, prudentiel et de surveillance qui régit leurs activités.

L'AFG est très favorable à l'encadrement au niveau européen du fonctionnement des dépositaires centraux. Dans sa réponse à la consultation de la Commission européenne, elle a souligné que les gestionnaires d'actifs français étaient concernés à un double titre :

- gestionnaires de titres conservés par des dépositaires centraux, ils sont particulièrement sensibles à la protection des avoirs de leurs clients ou OPCVM gérés (droit de propriété et de restitution) ;
- gestionnaires d'OPCVM – émetteurs de titres admis aux opérations de dépositaires centraux –, ils sont également très sensibles aux risques induits par les infrastructures de marché.

L'AFG a rappelé que la vigilance des sociétés de gestion était particulièrement vive sur les points suivants :

- veiller à ne pas provoquer de conséquences négatives sur le droit des titres local, notamment en matière de droit de propriété et de règle de conflits de lois ;
- conserver le principe de la tenue chez l'émetteur ou son mandataire d'un compte d'émission global unique, opposable à l'ensemble des tiers, y compris au CSD, en cas de dysfonctionnements de son système ;
- préserver le CSD contre tout risque de crédit et de contrepartie en limitant le périmètre de ses activités aux fonctions principales, notariale et de dénouement sécurisé, car relevant de « l'intérêt public » et permettre l'accès à la monnaie banque centrale pour ces entités.

La proposition de la Commission devrait être rendue publique d'ici à l'été 2012.

Renforcer le rôle du *buy side*

Les marchés ne peuvent bien fonctionner, c'est l'une des leçons de la crise, **que s'ils sont correctement régulés et équilibrés par un *buy side* puissant,** compensant les forces du *sell side* (émetteurs, banques d'investissement et *brokers*), **d'où notre combat en faveur de l'épargne longue.**

C'est dans cette logique que l'AFG s'est attachée, tout au long de l'année 2011-2012, dans le cadre de son groupe de travail permanent Droit des marchés, à **renforcer le positionnement des gérants dans l'équilibre des contrats de marché.**

Elle a mené des négociations avec l'ISDA (International Swaps and Derivatives Association) afin de voir émerger deux modèles spécifiques adaptés aux gérants de sociétés de gestion françaises.

Le premier est un modèle de contrat d'application spécifique aux fonds français qui maintient l'équilibre entre les parties, gérants et *brokers-dealers*. Il vient compléter et amender le contrat cadre dit *« master agreement »*, contrat type le plus utilisé pour la vente de produits dérivés de gré à gré, mis au point par l'ISDA en 1992 et révisé en 2002. Ce contrat détaille notamment la formule mathématique utilisée pour déterminer le prix du produit dérivé vendu, les dates de paiement, les modalités de crédit. Ce nouveau modèle spécifique a été depuis relayé par nos homologues anglais de l'IMA (Investment Management Association) comme étant un modèle applicable et équitable.

Le second est une lettre d'engagement type s'insérant dans les *master agreements* précédemment cités permettant la création d'un modèle de place intégrant les éléments que la société de gestion est tenue d'attester, sous sa propre responsabilité comme sous la responsabilité des fonds qu'elle gère, dans le cadre de ces contrats.

Enfin est en cours de renégociation la rédaction de la clause de *« partial cash settlement »* applicable aux contrats traitant des CDS, mise en place en 2008. Cette clause a pour objectif de permettre aux OPCVM français de conclure des contrats financiers de type CDS, même si le sous-jacent de ces contrats n'est pas éligible à l'actif desdits OPCVM français. Elle permet d'organiser la livraison, le cas échéant, du sous-jacent non pas physiquement mais par son équivalent en espèces, comme le permet le texte du Code monétaire et financier.

Dans la même logique, le groupe de travail a entrepris l'établissement d'un **cahier des charges *brokers-dealers*** adapté aux sociétés de gestion françaises, à partir d'un modèle proposé par l'IMA. La majorité des sociétés de gestion concernées ayant des *brokers* localisés à Londres, ce modèle sera un bon outil pour faire valoir leur point de vue auprès de ces derniers. Il permettra également aux *brokers* localisés en France de disposer d'un modèle adapté aux contingences juridiques du droit français.

Enfin, dans le cadre de la mise en place des chambres de compensation prévues par le règlement EMIR, de nouvelles conventions de compensation vont devoir être signées entre les sociétés de gestion et les *clearing brokers* (adhérents compensateurs). Il est donc dans l'intérêt des gérants d'analyser les différents schémas contractuels proposés par les adhérents compensateurs ainsi que les clauses importantes devant figurer dans ces conventions pour lesquelles le groupe de travail formulera des recommandations rédactionnelles.

Parallèlement, il a été constaté que les différents schémas proposés par les chambres de compensation et les *clearing brokers* n'étaient référencés que sur des conventions cadres ISDA, au détriment des conventions FBF, plus souvent utilisées sur le marché domestique. L'AFG a donc alerté la Fédération bancaire française sur ce sujet, et des travaux communs vont être lancés afin de faire entrer dans le périmètre des conventions les références aux contrats financiers traités dans le cadre de conventions FBF.

> “ Les marchés ne peuvent bien fonctionner que s'ils sont correctement régulés et équilibrés par un *buy side* puissant, d'où notre combat en faveur de l'épargne longue. ”

Les Ateliers de la gestion 2011 : table ronde « Comment organiser et rémunérer la distribution ? ».

La commission SGE

La commission a mis en place un groupe de travail commun AFG-AF2I (Association française des investisseurs institutionnels) dont l'objectif est d'améliorer la connaissance que peuvent avoir les investisseurs institutionnels des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et de leur offre. Ces travaux ont abouti à la publication en janvier 2012 d'une *Charte SGP-Investisseur* reposant sur :

- **des règles de bonne conduite transcrivant les engagements respectifs pris par la SGP et par l'investisseur ;**
- **des *due diligences* de place ayant pour objectif de standardiser les principales questions que pose un investisseur institutionnel à l'entrée en relation avec une SGP ;**
- **et une action pédagogique résumant les risques objectifs liés à une relation d'investissement que peut avoir un investisseur avec une SGP.**

Les SGP et les investisseurs institutionnels peuvent matérialiser leur adhésion à la charte en s'inscrivant sur une liste tenue par l'AFG et publiée sur son site internet. Un comité de suivi a également été mis en place dont l'objectif est d'approfondir ces travaux et de faire connaître la charte auprès de l'ensemble des parties prenantes (investisseurs institutionnels, contrôleurs de risque, consultants…).

RENFORCER LA PROTECTION DE L'INVESTISSEUR

Renforcer la protection de l'investisseur nécessite une amélioration véritable – ce qui n'est pas ce que prévoit le projet de nouvelle directive MIF – du cadre de commercialisation des produits et de leurs canaux de distribution, afin de garantir une bonne information et le maintien d'une offre diversifiée. Les règles de déontologie élaborées par la profession et l'action en matière de lutte antiblanchiment complètent utilement le cadre réglementaire pour une protection accrue de l'épargnant.

Améliorer véritablement le cadre de commercialisation des produits financiers

Le projet de révision de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) comporte en matière de réglementation de la commercialisation des dispositions inquiétantes.

L'AFG conteste en premier lieu **la proposition de distinguer au sein des fonds coordonnés (UCITS) entre ceux qui seraient complexes et non complexes.** Cette proposition affaiblirait fortement le label UCITS, pourtant internationalement reconnu comme un label pour les fonds vendus au grand public.

La directive MIF prévoit que seuls les produits non complexes peuvent être acquis par les investisseurs en *execution only*, c'est-à-dire sans obligation pour le distributeur de s'enquérir de la situation et des connaissances du client. Le projet MIF II de la Commission, s'il confirme bien que les OPCVM coordonnés sont considérés comme non complexes, prévoit l'inverse pour les fonds structurés (fonds à formule), pourtant déjà soumis à des règles très strictes. Si exclure certains produits de l'*execution only* peut avoir du sens, nous souhaitons que la définition des produits concernés ne vise pas l'ensemble de la catégorie de fonds structurés, mais se concentre sur ceux dont la structuration ne permettrait pas aisément d'en comprendre la « promesse ». **C'est en réalité le critère de compréhensibilité de la « promesse » qui devrait être retenu, et ce pour l'ensemble des produits et contrats d'épargne, et non celui de la sophistication des techniques mises en œuvre pour protéger le client contre les variations du marché.**

L'AFG reste particulièrement attentive sur ce sujet pour trois 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, si l'on n'y prend pas garde, remettre fondamentalement en cause la portée du passeport OPCVM.

L'AFG est en second lieu **fortement opposée à la proposition** de la Commission européenne **d'interdire aux producteurs de produits financiers de rémunérer les gestionnaires sous mandat et les conseillers « indépendants ».**

Selon le texte de la Commission, le conseiller préciserait au client s'il fournit ou non un conseil indépendant, ce dernier reposant sur une analyse large des produits d'épargne et entraînant une interdiction de percevoir une rémunération de la part de tiers afin d'éviter tous conflits d'intérêts. Une interdiction similaire serait appliquée au service de gestion de portefeuille individuel.

L'AFG souligne avec force que cette proposition réduirait drastiquement le développement de l'architecture ouverte – pourtant prônée par la Commission elle-même – et n'apporterait pas de bénéfice à l'investisseur, une information complète et transparente dispensée ex ante à l'épargnant étant le meilleur moyen d'assurer sa protection. Elle conduirait aussi à la disparition des mandats de faible ou moyenne taille, au détriment des épargnants et des sociétés de gestion – souvent entrepreneuriales – qui se sont spécialisées en gestion privée et sont particulièrement proches de leurs clients. Dans les deux cas, la solution passe par une véritable transparence et non par une interdiction aux effets négatifs quasi assurés.

Parallèlement, l'AFG a répondu à la consultation sur le **rapport relatif aux conseillers en gestion de patrimoine** présenté par le député Louis Giscard d'Estaing. Ce rapport préconise une réglementation du métier de « conseiller en gestion du patrimoine » permettant une reconnaissance et un encadrement de ces professionnels et une meilleure protection des consommateurs. Si l'AFG se réjouit de la volonté d'harmonisation et de cohérence qui forme l'ossature de ce rapport, elle a toutefois souligné l'importance de réserver, pour éviter toute confusion, le terme de « gestion » à ceux qui sont autorisés par la réglementation à pratiquer la gestion financière. Les conseillers pourraient, par exemple, porter le titre de **« conseiller patrimonial »** qui montre bien l'étendue de l'importance de leur fonction.

Par ailleurs, l'AFG a attiré l'attention des rédacteurs sur la délicate utilisation, dans ce rapport, du terme « indépendant », notamment au regard de l'évolution future de la réglementation européenne relative au conseil en investissement. Il ne serait pas souhaitable que deux définitions distinctes (l'une européenne, l'autre nationale) viennent non seulement brouiller la compréhension des épargnants, mais également, via la révision de la directive MIF, priver le conseiller en investissement « indépendant » d'une source essentielle de rémunération.

Enfin, afin de faciliter et d'**améliorer les pratiques en matière de distribution et de circulation des OPCVM,** les commissions Commercialisation, Juridique et Infrastructures et prestataires se sont attachées, via deux groupes de travail, à mettre à jour le guide professionnel *Recommandations de l'AFG sur les conventions de commercialisation,* réalisé en 2007. Son objectif est de simplifier la démarche de contractualisation entre le producteur et le distributeur d'OPCVM. Le corps de la convention est transformé en clausier afin de fournir des pistes de rédaction des contrats entre SGP et distributeurs.

Le groupe Marquage des ordres s'est quant à lui concentré :

• sur la refonte complète des annexes techniques aux conventions de commercialisation, pour y inclure notamment la définition d'une annexe « de Place », normalisée, dont une partie a vocation à être remise par le distributeur/client à son teneur de comptes conservateur (TCC) pour procéder au marquage ;

• sur l'élaboration d'un courrier type formalisant l'accord d'un investisseur institutionnel pour l'application de règles de marquage et de transmission directe à la société de gestion de ses attestations de positions par son TCC. Parallèlement, la commission Infrastructures et prestataires participe à l'initiative « Schroders » visant à la dématérialisation des conventions de distribution.

Adapter les règles de déontologie professionnelles et préciser le dispositif de lutte antiblanchiment

L'évolution de notre industrie et de son cadre réglementaire issu notamment de la directive MIF rend nécessaire **une régulière adaptation des règles de déontologie dont la profession s'est dotée dès 1997.** La commission Déontologie et conformité de l'AFG a continué à échanger avec l'AMF sur le contenu des trois codes de déontologie spécifiques au capital investissement, aux OPCI et à l'épargne salariale.
L'AFG a également participé aux travaux de l'EFAMA pour la réalisation de son code dit de « gouvernance externe », qui porte sur l'exercice de leurs droits d'actionnaires par les sociétés de gestion et se démarque du *Stewardship code* qui répond à une approche anglo-saxonne.
Afin d'aider ses adhérents à répondre au nécessaire devoir de vigilance et d'information en matière de lutte contre le blanchiment, l'AFG a, cette année, poursuivi ses travaux visant à préciser les dispositions de son Code de déontologie en la matière.
L'AFG a également veillé à systématiser et à diffuser largement les alertes Tracfin auprès de ses adhérents via son site.
Enfin, l'AFG organise par l'intermédiaire de sa filiale AFG-ASFFI Formation des formations relatives à la prévention du blanchiment (séminaires, modules du PRAM, outils de *e-learning*) et des parcours de formation pour les RCCI.

> « Les règles de déontologie élaborées par la profession et l'action en matière de lutte antiblanchiment complètent utilement le cadre réglementaire pour une protection accrue de l'épargnant. »

Construire un cadre réglementaire sûr et compétitif et promouvoir la gestion française

À un moment où la plupart des marchés intérieurs européens ne croissent plus, en raison en particulier de la vive concurrence des produits de bilan bancaires, se déployer au niveau international constitue un enjeu stratégique majeur pour les sociétés de gestion. L'exportation de leur savoir-faire devrait se trouver facilitée par la mise en place des directives OPCVM IV puis AIFM, à condition que soient mis en place un véritable *level playing field* et des infrastructures performantes permettant de fluidifier la circulation des fonds.
Dans ce contexte, le renforcement de notre action de promotion internationale par le développement de Paris Fund Industry joue un rôle essentiel.

> « Il est impératif que les directives européennes soient mises en œuvre par les différents pays selon une stricte équité concurrentielle et que soient établis des mécanismes efficaces assurant que les entités des pays tiers ne bénéficient pas de conditions d'exercice de leur activité moins contraignantes que celles qui s'imposent aux acteurs européens. »

OBTENIR UN VÉRITABLE *LEVEL PLAYING FIELD* GRÂCE À UNE RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE ÉQUILIBRÉE

Pour être compétitive, l'industrie française de la gestion d'actifs a besoin d'une réglementation européenne équilibrée. Tous les acteurs de marché devraient être soumis à un cadre et à des contrôles cohérents, d'où l'importance emblématique du dossier *packaged retail investment products* (PRIPs), destiné à harmoniser les règles de commercialisation de l'ensemble des produits financiers grand public. Il est tout aussi impératif que les directives européennes soient mises en œuvre par les différents pays selon une stricte **équité concurrentielle** et que soient établis des mécanismes efficaces assurant que les entités des pays tiers ne bénéficient pas de conditions d'exercice de leur activité moins contraignantes que celles qui s'imposent aux acteurs européens. Tel est le sens principal de l'action de l'AFG menée dans le cadre des directives et réglementations européennes en cours de discussion.

OPCVM IV : une transposition rapide mais en retrait par rapport aux ambitions de la profession

La directive OPCVM IV a été transposée dans notre Code monétaire et financier par l'ordonnance du 1er août 2011 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs, complétée par deux décrets d'application. Elle a ensuite donné lieu à la modification des livres III et IV du Règlement général de l'AMF et à la publication de cinq instructions « produits ».

Le rapport *Stratégie et développement de la gestion d'actifs* du Haut Comité de Place (HCP) d'octobre 2010 affirmait la volonté de l'ensemble des acteurs de la Place de Paris de saisir l'occasion fournie par la transposition de la directive pour **renforcer la compétitivité et l'attractivité de la réglementation de la gestion française.** Cet objectif n'a été que partiellement atteint.

La transposition a permis, évolution très positive, de rationaliser et simplifier le corpus réglementaire, grâce à un travail mené en coordination entre les autorités et l'association professionnelle. Citons notamment :

- **une meilleure lisibilité des textes** régissant l'offre de fonds de droit français distinguant fonds coordonnés et non coordonnés. On regrettera toutefois que, à l'occasion de cet effort de rationalisation et de simplification, la possibilité de créer de nouveaux fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) ait été supprimée sans que la raison n'en apparaisse clairement ;
- **deux assouplissements réels pour la constitution de SICAV ou de FCP :** diminution de l'actif initial minimum

exigé pour la création de SICAV ou de FCP à 300 000 € et possibilité de constituer les SICAV et les SPPICAV sous forme de SAS ;

• **un élargissement de la définition du résultat distribuable** des OPCVM aux plus-values réalisées, applicable à partir de 2013.

Des mesures ont par ailleurs permis aux sociétés de gestion de bénéficier des dispositions de la directive dès le 1er juillet 2011, lorsque celles-ci étaient suffisamment précises, sans attendre la publication de l'ordonnance.

L'AFG regrette cependant que plusieurs surtranspositions alourdissent les contraintes pesant sur les seuls acteurs français :

• le maintien de la mention obligatoire de l'ancienne classification AMF des fonds dans le DICI *(Document d'information clé pour l'investisseur),* qui est contradictoire avec la volonté d'en faire un document standard européen ;

• la généralisation de l'obligation de mise en œuvre d'un dispositif spécifique de gestion des risques à tous les fonds et aux mandats ;

• l'obligation de respecter les ratios « à tout moment », y compris en *intraday*.

En matière d'affichage des frais, l'objectif louable de clarté et d'harmonisation de l'information diffusée aux investisseurs n'est malheureusement pas complètement atteint. D'une part, en effet, subsistent des différences entre le DICI et le prospectus, ce dernier conservant des contraintes de droit français, avec notamment l'instauration d'un barème en fonction de la nature des frais concernés. D'autre part, l'affichage des frais dans le DICI ne permet toujours pas de réelles comparaisons, la directive n'ayant pas été transposée à l'identique dans tous les États : une harmonisation européenne sur ce point est devenue absolument nécessaire.

La transposition de la directive a aussi conduit à des ajustements de la réglementation existante pour les OPCVM coordonnés avec notamment pour conséquence une composition du ratio « autres valeurs » plus stricte et sensiblement plus restrictive que celle qu'appliquent d'autres pays européens. L'AFG souhaite très vivement que l'Autorité européenne de régulation ESMA se saisisse de cette question.

AIFM : l'enjeu crucial des mesures d'application

Publiée le 1er juillet 2011 et devant entrer en vigueur au plus tard le 22 juillet 2013, **la directive AIFM encadrera les sociétés de gestion et réglementera les fonds autres que les fonds conformes à la directive OPCVM :** *hedge funds*, fonds de *hedge funds*, fonds de capital investissement, fonds immobiliers, et autres fonds non coordonnés à vocation générale regroupés sous la dénomination d'**Alternative Investment Funds** (AIFs).

Ces fonds pourront bénéficier d'un passeport paneuropéen pour accéder aux clients professionnels au sein du marché intérieur de l'Union européenne.

Le 16 novembre 2011, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF-ESMA) a rendu son avis à la Commission européenne sur les **mesures d'application (niveau 2) de la directive.** L'ESMA avait au préalable lancé deux consultations sur ces mesures d'application auxquelles l'AFG a participé. Parmi l'ensemble des propositions formulées par l'ESMA, trois sujets cruciaux retiennent tout particulièrement l'attention de l'AFG : le rôle et les responsabilités du **dépositaire,** les obligations relatives au levier et le passeport des acteurs non européens.

L'AFG se félicite de la clarification des dispositions relatives au dépositaire proposée par l'ESMA dans son avis final. La question du niveau d'exigence et de sécurité offert par le dépositaire est d'autant plus essentielle que le spectre des fonds concernés est potentiellement large et que la Commission devrait largement répliquer ces dispositions dans la future directive OPCVM V.

Les quatre objectifs principaux de la directive OPCVM IV :

• UNE MEILLEURE INFORMATION DE L'INVESTISSEUR

Le Document d'information clé pour l'investisseur **(DICI ou KIID en anglais), document synthétique et standardisé, rédigé dans la langue du pays de commercialisation en des termes accessibles, se substitue au prospectus simplifié. Il présente les informations essentielles sur les fonds en termes d'objectifs, de risques, de performances et de coûts. Son objectif est de faciliter les comparaisons entre les différents fonds des États de l'Espace économique européen (EEE).**

• UNE FACILITATION DES ÉCHANGES COMMERCIAUX TRANSFRONTIÈRES

L'efficacité du passeport produit est accrue car il permet désormais de commercialiser des OPCVM dans les autres États membres dix jours seulement après la demande auprès du régulateur du pays d'origine, contre deux mois auparavant, grâce à une procédure de notification directe entre celui-ci et les autorités de tutelle des autres États.

• UNE RATIONALISATION DE L'OFFRE

L'octroi aux sociétés de gestion d'un passeport fondé sur un principe de reconnaissance de l'agrément donné par chaque pays leur permettra de gérer, administrer et commercialiser des OPCVM situés dans un autre État membre, en libre établissement ou en libre prestation de services.
Les fusions entre les OPCVM coordonnés situés dans différents États membres sont désormais permises.
Un cadre est enfin défini pour les structures « maîtres-nourriciers », dans lesquelles un OPCVM coordonné, dit nourricier, investit au minimum 85 % de ses actifs dans un autre OPCVM coordonné, dit maître, pouvant être situé dans un autre État membre, ouvrant ainsi aux professionnels la possibilité de faire des économies d'échelle.

• UNE MEILLEURE COOPÉRATION ENTRE RÉGULATEURS NATIONAUX

L'échange d'informations entre les régulateurs nationaux est facilité.

Les Ateliers de la gestion 2011 : table ronde « La gestion des risques dans la chaîne de valeurs de l'industrie de la gestion d'actifs en Europe ».

> “ L'enjeu est que la transposition de la directive AIFM prenne bien en compte l'impératif de compétitivité. ”

L'AFG considère comme primordial d'assurer une sécurité appropriée aux investisseurs et notamment de :

- s'assurer d'une restitution des actifs en cas de défaillance d'un dépositaire ou d'un sous-conservateur ;
- clarifier et maintenir à un niveau suffisant la responsabilité du dépositaire en cas de délégation de la conservation ;
- mettre en place une ségrégation des actifs clairement définie, notamment pour garantir la continuité de la gestion d'un portefeuille, dans l'intérêt des porteurs, en cas de défaillance d'un dépositaire ou d'un sous-conservateur.

Les obligations relatives au **levier** pourraient avoir un impact significatif pour l'industrie. L'ESMA propose deux méthodes de calcul du levier obligatoires – en brut et en engagement – et une facultative, à la discrétion du gestionnaire. L'AFG souhaiterait que soit offert au gestionnaire le choix entre trois méthodes alternatives – brute, en engagement ou en *value at risk* (VAR) – afin que l'évaluation du risque affichée reflète réellement le profil du fonds et le type de gestion retenue. La méthode brute, peu pertinente pour l'investisseur, devrait être obligatoirement communiquée au seul régulateur dans le cadre de son suivi des risques systémiques.

Subsistent des **incertitudes sérieuses concernant le passeport des acteurs non européens.** Les propositions sur les systèmes d'équivalence et la délégation de la gestion financière demeurent peu précises et pourraient, si l'on n'y prend pas garde, favoriser les acteurs non européens – n'appliquant pas le même niveau de réglementation – au détriment des acteurs européens soumis à un cadre de régulation et de supervision plus strict.

Enfin, à l'intérieur de l'Europe, il faut que les dispositions visant à s'assurer que les sociétés de gestion ne sont pas de simples **« boîtes aux lettres »** déléguant en pratique toute leur activité à des tiers ne se traduisent pas par un bouleversement des organisations actuelles, qui ont fait la preuve de leur solidité, notamment en matière de gestion des risques et de gestion financière. Entraver les délégations au sein d'un groupe aurait encore moins de sens.

La Commission ayant précisé qu'elle ne se sent pas liée par les avis de l'ESMA et n'ayant malheureusement pas l'intention d'organiser de consultation publique avant la finalisation de ces règles d'application, l'AFG reste très mobilisée sur ces questions. L'adoption des mesures d'application devrait intervenir courant 2012.

L'ESMA a d'ores et déjà lancé **une consultation sur des mesures de niveau 3 visant à clarifier le champ des fonds et des gestionnaires potentiellement concernés par la directive.** Dans sa réponse, l'AFG a insisté sur la nécessité, reconnue par l'ESMA, d'éviter le contournement de la directive par des acteurs ou des produits qui devraient en principe y être soumis. Le régulateur européen travaille également à l'adoption de lignes directrices en matière de politique de rémunération des gestionnaires : dans ce cadre, l'AFG reste vigilante sur une meilleure prise en compte des spécificités des métiers de la gestion pour compte de tiers par rapport à ceux des banques ainsi que sur la mise en œuvre effective du **principe de proportionnalité,** essentielle pour les sociétés de gestion de petite taille.

L'AMF a constitué fin 2011 un comité sur la transposition de cette directive, coprésidé par Jean-Luc Enguéhard et Monique Cohen. L'objectif de ce comité, auquel l'AFG ainsi que ses membres participent activement, est notamment de mener une réflexion stratégique sur le renforcement de la compétitivité de l'industrie française, en particulier s'agissant de la gestion alternative. **L'AFG salue cette démarche qui devrait reprendre nombre des préconisations issues du rapport d'octobre 2010 du Haut Comité de Place restées en suspens et faire émerger de nouvelles propositions. L'enjeu est que la transposition d'AIFM en droit français prenne en compte, mieux que celle de la directive OPCVM IV, l'impératif de compétitivité.**

MIF 2 et pays tiers

Le projet MIF 2 prévoit un passeport « services d'investissement » au bénéfice des prestataires de services d'investissement (PSI) étrangers. Le marché européen *retail* serait ainsi ouvert aux entreprises des pays tiers, depuis une succursale établie dans un pays de l'Union, dès lors qu'elles sont agréées et surveillées pour ce service dans leur pays d'origine et sous réserve que ce dernier ait prévu une procédure de reconnaissance mutuelle. Il serait souhaitable que le projet MIF 2 s'inspire plus largement des dispositions de la directive AIFM, l'objectif étant de donner aux autorités européennes le rôle de vérifier véritablement que l'entité du pays tiers est soumise à une réglementation ayant les mêmes effets que les dispositions issues de la directive MIF et de garantir une réciprocité d'accès aux marchés.

OPCVM V, OPCVM VI et PRIPs : chantiers clés pour 2012-2013

La Commission européenne devrait présenter avant l'été 2012 un projet de directive **OPCVM V,** probablement inséré dans un « paquet » regroupant aussi le texte PRIPs et la révision de la directive Intermédiation en assurance.

Les principaux volets de cette directive concerneront **le rôle et la responsabilité du dépositaire, les politiques de rémunération au sein des sociétés de gestion et l'harmonisation des règles de sanction.**

L'AFG avait à maintes reprises souligné la nécessité d'une harmonisation européenne de la réglementation et du contrôle des dépositaires devant déboucher à terme sur un passeport. Elle se réjouit donc de la publication imminente de ce projet de texte, qui devra être cohérent avec les dispositions de la directive AIFM. En matière de rémunérations, elle rappelle l'impératif d'une réelle prise en compte des spécificités de la gestion collective ainsi que d'une application effective du principe de proportionnalité.

Le débat est d'ores et déjà lancé sur une future directive **OPCVM VI.** Les souhaits de l'AFG portent notamment sur l'harmonisation des termes de la directive OPCVM avec ceux de la directive MIF, l'autorisation pour les sociétés de gestion de fonds OPCVM d'exercer une activité de réception – transmission d'ordres (RTO), la définition européenne des fonds de fonds et un élargissement des actifs éligibles. Elle a fait des propositions en ce sens à la Commission européenne. Ce nouveau chantier n'est cependant pas exempt de dangers, certaines voix s'étant élevées pour souhaiter au contraire une restriction des possibilités offertes aux OPCVM.

Un projet de règlement **PRIPs** devrait être présenté par la Commission avant l'été 2012. L'AFG, comme son association européenne l'EFAMA, est très favorable à la publication d'un texte transversal s'assurant de la cohérence des réglementations appliquées aux différents produits et contrats d'épargne. Il est cependant probable que celui-ci soit malheureusement en retrait par rapport aux ambitions annoncées, limitant son champ aux seuls produits *packaged* (c'est-à-dire n'incluant pas nombre de produits de bilan bancaire, voire d'assurance-vie) et son objet aux seuls documents clés d'information des épargnants.

FLUIDIFIER LA CIRCULATION DES FONDS EN EUROPE

Le rapport d'octobre 2010 du Haut Comité de Place avait rappelé **l'importance de disposer d'infrastructures de marché performantes** pour favoriser le développement de la gestion d'actifs. L'AFG s'est attachée tout au long de l'année 2011-2012, en collaboration avec l'AFTI, à la mise en œuvre pratique de ses préconisations par le biais de trois groupes de travail ad hoc consacrés au marquage des ordres, au développement de l'ordre direct et à la réflexion sur la mise en place d'un référentiel de Place.

● Présidé par Didier Deléage, le groupe de travail **Marquage des ordres OPCVM** de la commission Infrastructures et prestataires était composé de représentants de l'AFG, de l'AFTI et d'Euroclear France. Il s'est principalement attaché, avec le support d'Euroland Consulting, à l'établissement de **« recommandations professionnelles du marquage des ordres OPCVM pour les teneurs de comptes conservateurs (TCC) »** et à la refonte des annexes techniques du guide professionnel relatif aux conventions de distribution.

Destiné à devenir un véritable document de référence, le document présente 17 règles de gestion devant être respectées en matière de marquage des ordres. Il s'adresse aux teneurs de comptes conservateurs des distributeurs, étant entendu que la qualité, voire l'existence même du marquage repose essentiellement sur les TCC et intermédiaires de la chaîne de traitement plutôt que sur les centralisateurs d'OPCVM. Ce document répond ainsi aux besoins de règles attendues par les sociétés de gestion, tant en matière de connaissance du passif de leurs

Muriel Faure et Francis Ailhaud, vice-présidents de l'AFG.

Calendrier de la directive AIFM

1er juillet 2011 : publication au JOUE de la directive (mesures de niveau 1).

MESURES DE NIVEAU 2 (mesures d'exécution)

- **13 juillet 2011 :** consultation publique de l'ESMA – dispositions générales.
- **23 août 2011 :** consultation publique de l'ESMA – supervision et pays tiers.
- **2 et 26 septembre 2011 :** *open hearings* organisés par l'ESMA.
- **16 novembre 2011 :** avis technique rendu à la Commission par l'ESMA.
- **Printemps 2012 :** adoption du projet par la Commission.

22 juillet 2013 : date limite de transposition des dispositions de niveaux 1 et 2 en droit national.

Fund Processing Passport

Le Fund Processing Passport représente un enjeu important tant en termes de bon fonctionnement de la transmission des données qu'en termes de réduction des coûts. Les sociétés de gestion françaises qui alimentent le portail de l'EFAMA ont désormais la possibilité d'intégrer automatiquement, sur option, les FPP déclarés sur ce portail par les autres sociétés de gestion.

FRANCE FPP
French Fund Processing Passport

OPCVM que d'industrialisation des rémunérations de leurs distributeurs, et aux besoins de la Place en matière de traçabilité des opérations de transfert de titres et à l'utilisation d'attestations de position OPCVM standardisées.

Le **guide professionnel *Recommandations de l'AFG sur les conventions de distribution,*** réalisé en 2007, a également fait l'objet d'une mise à jour à laquelle a fortement contribué le groupe Marquage des ordres.

● La gestion du passif a été marquée en 2011 par une **avancée bienvenue** car **significative en matière d'ordres directs.** Ils bénéficient désormais d'une reconnaissance juridique à part entière. En 2010 déjà, une accroche législative dans le Code monétaire et financier avait été obtenue sous l'impulsion du Haut Comité de Place, concrétisant ainsi les travaux menés sur la tenue du passif par l'AFG et l'AFTI. En juillet 2011, issues de travaux engagés par l'AMF en concertation avec les deux associations, les nouvelles dispositions du livre IV du Règlement général de l'AMF ont :

- défini, dans une nouvelle sous-section intitulée « Tenue de passif », les différentes tâches liées à la centralisation des ordres et à la tenue du compte émission des OPCVM ;
- clarifié le rôle et les responsabilités des différents intervenants ;
- sécurisé le circuit de passation des ordres ;
- donné une existence juridique aux ordres directs.

Ce cadre réglementaire a été complété par une position de l'AMF relative à l'enregistrement au niveau de l'OPCVM de la perte ou du gain qui résulterait, le cas échéant, du défaut de règlement d'un ordre de souscription dans un OPCVM, ce qui le place désormais en condition de juste concurrence vis-à-vis d'autres régimes européens.

● Inscrits dès l'origine dans une perspective européenne et initiés dans le cadre des travaux du Haut Comité de Place, les travaux sur un **référentiel de Place** pour les OPCVM sont portés par un comité de pilotage créé en 2010, présidé par Dominique Hoenn assisté de Pierre Monteillard (Ailancy). Regroupant à l'origine l'AFG, l'AFTI, l'AMF, le Trésor et de nombreux professionnels, ce comité a ensuite été étendu courant 2011 à d'autres associations professionnelles, dont l'ASPIM, l'AFIC et l'ASF.

Deux groupes de travail ont été constitués à son initiative, l'un juridique, l'autre technique. Le groupe juridique avait pour objet de proposer un projet de statuts de l'association faîtière en charge de la gouvernance du référentiel. Le groupe technique a, dans un premier temps, été chargé de concevoir le schéma d'architecture du référentiel et les grandes lignes du cahier des charges du projet. Il a ensuite élaboré un *request for proposal* que le comité de pilotage a adressé à plusieurs prestataires choisis pour leurs compétences en la matière.

Toutefois, le comité de pilotage avait validé le lancement de l'exécution du projet sous la réserve expresse d'obtenir une accroche législative du référentiel lui conférant un caractère obligatoire, applicable aux fonds ouverts français, et lui reconnaissant une fonction de publication légale, donc libératoire et opposable aux tiers. Le projet d'article élaboré avec le Trésor ayant été inséré trop tardivement dans un calendrier parlementaire surchargé à quelques mois de la fin de la législature, le comité de pilotage a décidé du gel en l'état du dossier, et de sa possible réouverture dès publication de l'accroche législative attendue.

MIEUX PRENDRE EN COMPTE L'EFFET DES RÉGLEMENTATIONS SUR LA COMPÉTITIVITÉ

Dans un marché globalisé où faire valoir les spécificités et les atouts des acteurs français dans un secteur où domine la culture anglo-saxonne est devenu essentiel, il est fondamental de faire preuve d'une vigilance accrue face aux réglementations extraterritoriales, à l'utilisation par d'autres pays et notamment les États-Unis de la réglementation comme arme concurrentielle et aux projets de taxe sur les transactions financières.

Lutter contre l'extraterritorialité des réglementations américaines

Dans le cadre d'une concurrence exacerbée au niveau mondial, **la tendance à l'utilisation de la réglementation comme arme extraterritoriale de lutte concurrentielle s'amplifie.** Tel est en particulier le cas des réglementations américaines telles que le Dodd-Frank Act, y compris la Volcker Rule, ou encore la réglementation FATCA. L'AFG souhaite que l'Europe réagisse avec beaucoup plus de vigueur qu'aujourd'hui auprès des autorités américaines à l'encontre de ces réglementations susceptibles d'affecter fortement les sociétés de gestion françaises.

• Le **Dodd-Frank Act** (DFA), promulgué en juillet 2010, comporte des dispositions ayant des impacts extraterritoriaux risquant d'affecter les sociétés de gestion françaises, notamment à travers des obligations d'enregistrement et de *reporting*. Il élargit en effet le champ des sociétés de gestion devant s'enregistrer ou effectuer des *reportings* auprès de la SEC, en particulier à travers la notion de « client américain », étendue aux clients américains « indirects » de sociétés de gestion non américaines.

Début 2011, lors d'une consultation publique sur les mesures d'application, l'AFG a attiré vigoureusement l'attention de la SEC sur l'impact de ces obligations pour les sociétés de gestion françaises et leurs difficultés pratiques – notamment du fait que très souvent les sociétés de gestion ne connaissent pas directement leur clientèle. À la demande de l'AFG, la SEC a alors introduit la notion de *reasonable belief* dont pourront bénéficier les sociétés de gestion françaises dès lors qu'elles peuvent raisonnablement estimer qu'elles n'ont pas de client américain.

• L'AFG a répondu mi-février 2012 à une consultation des autorités américaines sur la **Volcker Rule** (section 619 du DFA), qui vise à limiter les investissements « spéculatifs » des banques et à empêcher les conflits d'intérêts pouvant toucher les banques d'investissement. Cette règle interdit en effet la détention ou le *sponsorship* de tous les fonds qu'elle couvre aux entités bancaires, celles-ci incluant des banques non américaines ayant une présence aux États-Unis ainsi que les sociétés qu'elles contrôlent, et par conséquent potentiellement les sociétés de gestion appartenant à des groupes bancaires présents aux États-Unis. En outre, la dénomination des fonds pouvant être offerts ou vendus à des résidents américains ne pourrait plus faire référence à une entité appartenant à un groupe bancaire.

Les *mutual funds* américains étant explicitement exclus du champ des fonds couverts par la Volcker Rule, l'AFG demande que le champ d'application de cette règle exclue les fonds non américains réglementés qui leur sont similaires, tels que les UCITS et les fonds à vocation générale français. Elle souhaite également que l'exception s'appliquant aux fonds étrangers soit clarifiée : les cas où l'activité est exercée hors des États-Unis doivent être précisés et la notion de *reasonable belief* introduite tout comme pour l'enregistrement des gestionnaires. L'AFG souhaite par ailleurs que la cohérence des définitions utilisées soit assurée et que les restrictions relatives au s*ponsoring* des fonds soient clarifiées (notamment concernant l'utilisation du nom de la banque par des fonds et le *fund seeding*).
Elle souhaite enfin que les activités de *custody* et d'administration des fonds, ainsi que les fonds d'épargne salariale, restent hors du champ de la règle.

• Enfin, concernant la réglementation **FATCA,** qui vise à imposer de nouvelles contraintes d'identification et déclaratives à compter de 2013, l'AFG, après avoir adressé aux autorités américaines son analyse de la réglementation, travaille en collaboration avec l'administration fiscale française dans le cadre de la « déclaration commune » qui prévoit désormais un *reporting* non pas au fisc américain mais à notre administration. L'AFG est par ailleurs représentée au sein du groupe de travail (dit « Trace ») créé par l'OCDE et le BIAC et qui se consacre à la réalisation d'un formulaire harmonisé destiné à **permettre aux OPCVM de bénéficier des conventions fiscales.**

L'AFG continue en 2012 de travailler étroitement sur ces sujets avec les autorités françaises, l'EFAMA et les institutions européennes afin de peser sur les mesures que prendront les autorités américaines.

> “ L'AFG souhaite que l'Europe réagisse avec beaucoup plus de vigueur qu'aujourd'hui auprès des autorités américaines à l'encontre des réglementations extraterritoriales susceptibles d'affecter fortement les sociétés de gestion françaises. ”

> L'AFG s'oppose fortement à toute assimilation des fonds monétaires français aux fonds à NAV constante et rappelle que les OPCVM sont les produits financiers les plus régulés et n'exercent aucune activité d'intermédiation bancaire.

Faire comprendre que la réglementation est une arme concurrentielle

Lutter contre l'utilisation de la réglementation comme arme concurrentielle implique **une nécessaire réaffirmation du modèle continental sur la scène internationale.**
La réglementation applicable à notre industrie est en effet de plus en plus souvent impactée par des décisions issues d'un mouvement réglementaire mondial où prédomine la culture anglo-saxonne. C'est ainsi notamment que certains UCITS ont été à tort qualifiés, dans le cadre du G20 tout d'abord, puis sous l'influence américaine au niveau du FSB (Financial Stability Board), de véhicules pouvant présenter un risque systémique, et donc préjudiciables à la stabilité des marchés financiers. Tel est en particulier le cas des fonds monétaires et des ETF qu'une consultation de la Commission européenne sur le « système bancaire parallèle » *(shadow banking)* risque de faire entrer dans son champ, alors même que **les OPCVM sont étroitement réglementés et ne sont pas des établissements de crédit ou de paiement.**

Si certains fonds monétaires américains CNAV à valorisation constante ont montré leurs fragilités lors de la crise financière et ont dû bénéficier d'une garantie publique des autorités monétaires, il n'en va pas de même des **fonds monétaires à valeur variable (VNAV)** français ou européens qui sont des OPCVM à part entière ayant pour objectif de gestion d'assurer une rémunération proche du marché monétaire – et non une garantie en capital. Ils présentent une valeur liquidative variable, donc susceptible d'augmenter ou de baisser en fonction du prix du marché des éléments du portefeuille. En cas de baisse, le rachat des parts se fait sur la base de celle-ci et non par référence à une VL fixe.
Le prospectus de l'OPCVM indique clairement qu'aucune garantie n'est octroyée. Ces OPCVM ne représentent donc pas un risque systémique, et le risque de crédit est pris en charge par l'investisseur. En cas de perturbation du marché, la variabilité de la VL permet de prévenir tout risque de *run*, puisqu'il n'y a pas de prime au premier sortant, conformément au principe de l'égalité des porteurs, très surveillé par le régulateur français. L'AFG s'oppose donc fortement à toute assimilation des fonds monétaires français aux fonds à NAV constante et rappelle que les OPCVM sont les produits financiers les plus régulés et n'exercent aucune activité d'intermédiation bancaire. Les fonds monétaires UCITS ont d'ailleurs fait l'objet d'une réglementation accrue par l'ESMA, dont l'application devrait à notre sens être rendue obligatoire en Europe.

Les **ETF,** qui permettent, via la réplication d'un indice, de s'exposer à un marché donné à faible coût, ont été incriminés suivant un processus similaire, alors que les ETF américains et européens sont conçus suivant des structurations différentes. L'AFG considère en particulier comme essentielle la qualité de réplication de l'indice retenu. Elle a donc beaucoup œuvré en faveur d'une plus large diffusion de la notion française de *tracking error* qui permet de l'appréhender. Elle se félicite que les régulateurs européens prennent conscience de l'importance de transmettre cette information à l'investisseur tout en se refusant à faire écho à ceux qui affirment à tort – mais de façon non désintéressée – la prétendue supériorité des ETF à réplication physique sur ceux qui utilisent une réplication dite « synthétique ».

Limiter l'impact négatif du projet européen de taxe sur les transactions financières

Prenant une part très active aux débats qui ont précédé l'institution en France d'une taxe sur les transactions financières, l'AFG a très fortement attiré l'attention des pouvoirs publics sur le risque d'une distorsion forte de concurrence qu'une telle taxe pourrait engendrer. Notre association a pour cela affirmé la nécessité de voir cette taxe respecter deux principes :

• être suffisamment universelle pour ne pas créer des délocalisations qui ne feraient que déplacer les activités vers des zones moins régulées ;

Diana McKay, CEO, FundBuyerFocus, Vianney Dubois, Head of Investment Consulting, Morningstar Paris, Ed Moisson, Head of UK and Cross-Border Research, Lipper.

Marc Raynaud, Head of Global Funds Solutions, BNP Paribas Investment Partners.

• cibler les transactions qui contribuent à alimenter la spéculation et le court-termisme, conformément aux orientations du G20.

L'AFG s'est notamment **assurée que le dispositif retenu comportait bien les caractéristiques essentielles pour notre industrie :**

• **la souscription de titres d'OPCVM n'est pas incluse dans son périmètre afin d'éviter une double taxation ;**

• la taxe est due par toutes les entités, françaises et étrangères, effectuant des transactions sur les titres visés ;

• la taxe n'est **pas applicable aux dispositifs d'épargne salariale ;**

• le taux de la taxe n'excède pas 0,1 % ;

• les exemptions ne discriminent pas les placements via des OPCVM par rapport à des placements directs.

L'AFG restera vigilante sur toute évolution ultérieure de la taxe, notamment, en accord avec l'EFAMA, dans un contexte élargi à d'autres États européens, ne serait-ce que parce que le projet de la Commission prévoit malheureusement à ce stade une double taxation des OPCVM, qui les pénaliserait sans raison par rapport aux autres produits de placement.

MIEUX PROMOUVOIR L'INDUSTRIE FRANÇAISE DE LA GESTION VIA PARIS FUND INDUSTRY

Dans le prolongement du rapport d'octobre 2010 du Haut Comité de Place, la naissance de 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), ainsi que l'AMF et la Direction du Trésor, illustre et matérialise le renforcement de notre démarche de promotion internationale.

Paris Fund Industry s'est assigné trois objectifs :

• faire valoir à l'étranger les qualités de l'ensemble de la chaîne de valeurs française ;

• promouvoir les fonds de droit français ;

• attirer en France les talents personnes physiques actuellement non résidentes en favorisant la création et le développement des sociétés de gestion françaises.

La réalisation de ces objectifs passe par trois canaux principaux.

• Le premier consiste en l'organisation de conférences à des fins promotionnelles à l'étranger. À cet égard, la conférence « Boosting Your Global Investment Opportunities » organisée à Londres en octobre 2011 a été un réel succès, avec plus de 170 personnes présentes. Cette conférence a été notamment sponsorisée par neuf sociétés de gestion membres de l'AFG. Les actions de promotion spécifiques organisées sous la marque PFI sont en effet autofinancées par la chaîne de valeurs française (sociétés de gestion, dépositaires, avocats, consultants, commissaires aux comptes…). En 2012, sont déjà prévues des manifestations similaires à nouveau à Londres et à Zurich.

• Le deuxième s'appuie sur les publications destinées à un public étranger et notamment aux investisseurs professionnels et distributeurs. Paris Fund Industry a ainsi édité en 2011 une première brochure présentant les différentes facettes de l'industrie française de la gestion, *Paris Fund Industry, the Smart Choice*. Des plaquettes thématiques seront déclinées en 2012.

• Enfin, un site internet portail spécifique sera lancé en 2012.

L'action de l'AFG vise ainsi à favoriser la visibilité de la Place de gestion française et de ses acteurs sur la scène internationale. Parallèlement aux actions menées sous la marque Paris Fund Industry, l'AFG veille à promouvoir le modèle français de la gestion en participant à de nombreuses conférences thématiques. Elle a aussi notamment reçu en 2011 des délégations de Chine, Monaco, Bahreïn, Pakistan et Espagne afin de mieux faire connaître à ses membres ces marchés étrangers et de faire valoir en retour la diversité et le dynamisme de la gestion française.

Un rôle moteur aux niveaux européen et international

L'AFG participe activement aux travaux et consultations des instances européennes (Commission et Parlement, Autorité européenne des marchés financiers-AEMF-ESMA) **et des associations professionnelles EFAMA** (European Fund and Asset Management Association) **et EFRP** (European Federation for Retirement Provision).

Au niveau mondial, l'AFG est membre de l'**IIFA** (International Investment Funds Association) qui compte parmi ses membres un grand nombre d'associations nationales de gestion collective, incluant, outre bien sûr nombre d'associations sœurs européennes, la Chine, Hong Kong, les États-Unis, le Canada, l'Australie, le Japon, le Brésil, etc. À travers son action au sein de l'IIFA et directement auprès de l'**IOSCO** (OICV, Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières), l'AFG a pour triple objectif de mieux faire entendre la voix du *buy side*, d'éviter toute surréglementation des fonds et des sociétés de gestion et de démontrer l'enjeu que représente le *level playing field* entre produits et contrats d'épargne.

Association régie par la loi du 1er juillet 1901, l'AFG est exclusivement financée par les cotisations annuelles de ses membres, dont le montant est fixé par l'assemblée générale sur proposition du conseil d'administration. Au premier semestre de chaque année, les adhérents se réunissent en une assemblée générale afin d'examiner les axes d'action de l'Association, d'approuver les comptes et de désigner les membres du conseil d'administration.

L'AFG

2

L'organisation de l'AFG

PRÉSIDENT
Paul-Henri de La Porte du Theil

VICE-PRÉSIDENTS
Muriel Faure
Francis Ailhaud

PRÉSIDENT D'HONNEUR
Alain Leclair

Le conseil d'administration*

Le conseil d'administration examine les questions essentielles relatives à la vie de l'Association : stratégie, budget, activités, fonctionnement. Il assure l'exécution des décisions de l'assemblée générale.

ACER FINANCE
Éric Pinon, *titulaire*
Thomas Louis, *suppléant*

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE
Franck Dixmier, *titulaire*
Johann Gaulier, *suppléant*

AMUNDI
Yves Perrier, *titulaire*
Nicolas Calcoen, *suppléant*

AVIVA INVESTORS FRANCE
Jean-François Boulier, *titulaire*
Christian Dormeau, *suppléant*

AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS
Dominique Carrel-Billiard, *titulaire*
Christian Rabeau, *suppléant*

BARCLAYS WEALTH MANAGERS FRANCE
William Mussat, *titulaire*
Matthieu Desgrées du Lou, *suppléant*

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT
Philippe Marchessaux, *titulaire*
François Delooz, *suppléant*

CCR ASSET MANAGEMENT
Lorenzo Ballester-Barral, *titulaire*
Amaury Poncelin de Raucourt, *suppléant*

CM-CIC ASSET MANAGEMENT
Gérard Roubach, *titulaire*
William Margoline, *suppléant*

CPR ASSET MANAGEMENT
Jean-Éric Mercier, *titulaire*
Jean-François Griveaud, *suppléant*

DEXIA ASSET MANAGEMENT
Naïm Abou-Jaoudé, *titulaire*
Pierre Ernst, *suppléant*

ÉTOILE GESTION SNC
Pascal Menthiller, *titulaire*
Élisabeth Marchoit, *suppléante*

FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER
Didier Le Menestrel, *titulaire*
Bertrand Merveille, *suppléant*

GROUPAMA ASSET MANAGEMENT
Francis Ailhaud, *titulaire*
Jean-Marie Catala, *suppléant*

HAAS GESTION SA
Jean-Joseph Haas, *titulaire*
Chaguir Mandjee, *suppléant*

HDF FINANCE
Christian Bartholin, *titulaire*
Christine du Fretay, *suppléante*

HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE
Laurent Tignard, *titulaire*
Didier Deléage, *suppléant*

INVESCO ASSET MANAGEMENT
Nicolas Bouet, *titulaire*
Bernard Aybran, *suppléant*

IT ASSET MANAGEMENT
Muriel Faure, *titulaire*
Benoît Flamant, *suppléant*

J. DE DEMANDOLX GESTION SA
Jean de Demandolx-Dedons, *titulaire*
Philibert de Rambuteau, *suppléant*

KBL RICHELIEU GESTION
Roland Fernet, *titulaire*
Cyril Delionnet, *suppléant*

LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT
Jean-Luc Enguéhard, *titulaire*
Pierre-Manuel Sroczynski, *suppléant*

LA FRANÇAISE DES PLACEMENTS
Xavier Lépine, *titulaire*
Patrick Rivière, *suppléant*

LYXOR ASSET MANAGEMENT
Alain Dubois, *titulaire*

NATIXIS ASSET MANAGEMENT
Pascal Voisin, *titulaire*
Jean-Christophe Morandeau, *suppléant*

NEUFLIZE OBC INVESTISSEMENTS
Stéphane Corsaletti, *titulaire*
Fabien Thomas, *suppléant*

ODDO ASSET MANAGEMENT
Nicolas Chaput, *titulaire*
Thierry Deheuvels, *suppléant*

OFI ASSET MANAGEMENT
Gérard Bourret, *titulaire*
Isabelle Habasque, *suppléante*

STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE SA
Marco Fusco, *titulaire*
Jean-François Delale, *suppléant*

TOCQUEVILLE FINANCE SA
Bruno Julien, *titulaire*

** À jour au 25 avril 2012.*

Pierre Balley, président de l'AFG de 1988 à 1991, membre du conseil d'administration depuis 1973, est décédé le 22 mars 2012. Il fut l'un des principaux acteurs du développement de la place financière de Paris, notamment comme fondateur du premier marché à terme de France (MATIF), et de l'essor de l'industrie française de la gestion d'actifs pour compte de tiers.

Le comité stratégique*

Élu par le conseil d'administration, le comité stratégique exerce une fonction d'orientation stratégique des travaux de l'Association.

PAUL-HENRI DE LA PORTE DU THEIL
Président de l'AFG

MURIEL FAURE
Vice-présidente

FRANCIS AILHAUD
Vice-président

NAÏM ABOU-JAOUDE

JEAN-FRANÇOIS BOULIER

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD

JEAN DE DEMANDOLX

JEAN-LUC ENGUÉHARD

PHILIPPE MARCHESSAUX

YVES PERRIER

GÉRARD ROUBACH

PASCAL VOISIN

Le bureau des commissions*

Le bureau des commissions veille à la coordination des travaux des commissions et groupes de travail.

PAUL-HENRI DE LA PORTE DU THEIL
Président de l'AFG

MURIEL FAURE
Vice-présidente de l'AFG, présidente de la commission Sociétés de gestion entrepreneuriales

FRANCIS AILHAUD
Vice-président de l'AFG

CHRISTOPHE BAVIÈRE
Président de la commission Capital investissement

CHRISTIAN BOISSON
Président de la commission Fiscale

THIERRY DEHEUVELS
Président de la commission ISR

VINCENT DELAUNAY
Président de la commission Commercialisation

FRANÇOIS DELOOZ
Président de la commission Affaires internationales

MONIQUE DIAZ
Présidente de la commission Déontologie et conformité

ARNAUD FALLER
Président de la commission Techniques de gestion

JEAN-CHRISTOPHE MORANDEAU
Président de la commission Juridique

GÉRARD ROUBACH
Président de la commission Infrastructures et prestataires

PIERRE SCHERECK
Président de la commission Épargne salariale et épargne retraite

** À jour au 25 avril 2012.*

Paul-Henri de La
PORTE du THEIL

Muriel
FAURE

Francis
AILHAUD

Naïm
ABOU-JAOUDE

Christophe
BAVIÈRE

Christian
BOISSON

Jean-François
BOULIER

Dominique
CARREL-BILLIARD

Thierry
DEHEUVELS

Vincent
DELAUNAY

François
DELOOZ

Jean de
DEMANDOLX

Monique
DIAZ

Jean-Luc
ENGUÉHARD

Arnaud
FALLER

Philippe
MARCHESSAUX

Jean-Christophe
MORANDEAU

Yves
PERRIER

Gérard
ROUBACH

Pierre
SCHERECK

Pascal
VOISIN

DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL

PIERRE BOLLON

Conseiller du DG, secrétaire du CA et du bureau
A. Pithon

Assistantes
C. Georges-Albert, M. Gonçalves

Directoire
J. Abisset, P. Y. Berthon, P. Bollon, D. Charles-Péronne, L. Delahousse, S. Janin, É. Pagniez, C. Pardo, D. Pignot, A. Pithon

Promotion internationale
S. Janin, R. Guizard

COMMUNICATION

COMMUNICATION ADHÉRENTS ET EXTERNE, DOCUMENTATION, PRESSE, PUBLICATIONS

Communication adhérents-documentation
S. Aubry, D. Robichon-Allouchery, M.-E. Rosenzweig

Communication externe
C. Arnould

Secrétariat
N. Rolland

D. PIGNOT
DIRECTRICE DE LA COMMUNICATION

ÉCONOMIE ET RECHERCHE

ÉCONOMIE DU MÉTIER, STATISTIQUES, RELATIONS AVEC LA RECHERCHE UNIVERSITAIRE

Économie et statistiques
T. Valli, C. Ly

Secrétariat
M. Gonçalves

C. PARDO
DIRECTEUR DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

GESTION D'ACTIFS

GESTION FINANCIÈRE, ÉPARGNE SALARIALE, ÉPARGNE RETRAITE, OPCI, CAPITAL INVESTISSEMENT, ISR

É. PAGNIEZ
DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL ADJOINT

L. Delahousse
Directrice gestions d'actifs, commercialisation et vie des acteurs

Capital investissement et ISR
A. Hyvernat

Épargne salariale
J.-M. Fournié

OPCI
A. Guérin

Techniques de gestion
A. Gurau-Audibert

Secrétariat
V. Havard

VIE ET DÉVELOPPEMENT DES ACTEURS

VIE ET DÉVELOPPEMENT DES ACTEURS, SOCIÉTÉS DE GESTION ENTREPRENEURIALES, GESTION PRIVÉE, COMMERCIALISATION

Commercialisation et vie des acteurs
S. Pfister

Secrétariat
V. Havard

RÉGULATION

DIMENSION JURIDIQUE, FISCALE, COMPTABLE, COMMUNAUTAIRE ET INTERNATIONALE DE LA RÉGULATION, DÉONTOLOGIE, GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

A. PITHON
DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL ADJOINT

Affaires fiscales et comptables
D. Charles-Péronne

Affaires internationales
S. Janin, C. Delfrayssi

Affaires juridiques
J. Abisset, S. Saint-Pé

Gouvernement d'entreprise et déontologie
V. Bonnet

Secrétariat
G. Cousin

INFRASTRUCTURES ET TECHNOLOGIES

INFRASTRUCTURES ET PRESTATAIRES MÉTIER, GESTION INTERNE

P. Y. BERTHON
SECRÉTAIRE GÉNÉRAL

J. Després
Directrice administrative

Service adhérents
P. Ramos
S. Waïs

Services généraux
G. Longieras

Secrétariat
G. Cousin

Accueil standard
L. Diao

AFG-ASFFI FORMATION

FORMATION, CERTIFICATION PROFESSIONNELLE

D. PIGNOT
Directrice

Pédagogie et développement
V. Morsaline

Formation-PRAM
F. Poddine

Certification AMF
N. Rolland

L'équipe interne

L'équipe des permanents met son expertise au service des adhérents pour répondre à leurs demandes d'information, préparer et assurer le suivi des commissions et groupes de travail, représenter la profession et promouvoir la gestion française.

Organisée autour de quatre pôles (Gestion d'actifs, Vie et développement des acteurs, Régulation, Infrastructures et technologies) et deux services (Communication-Formation et Économie-Recherche), l'équipe de l'AFG prépare les décisions des instances de gouvernance de l'Association, appuie le travail de ses commissions, représente la profession auprès des autorités nationales et internationales et s'attache à rendre aux adhérents les services exclusifs les plus étendus et les mieux adaptés, afin de répondre à leurs demandes quotidiennes d'information et de faciliter l'exercice de leur métier.

Les commissions

Composés de membres de l'Association, présidés par l'un de ceux-ci et animés par un permanent, les commissions et groupes de travail constituent le véritable moteur de la vie de l'Association. Au cours de leurs réunions est élaborée la doctrine de la profession sur les thèmes du métier, soumise à décision du conseil d'administration. Lorsque l'actualité l'exige, des groupes transversaux sont constitués pour suivre des sujets ponctuels. Ils sont, en général, rattachés aux commissions.

Commission Affaires internationales

Président, François Delooz, BNP Paribas Asset Management
Rapporteurs, Stéphane Janin et Carine Delfrayssi, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Négociation des mesures d'application de la directive AIFM
- Négociation de la révision de la directive MIF
- Préparation de la révision de la directive OPCVM
- Réponses aux consultations et lobbying auprès des autorités américaines sur le Dodd-Frank Act concernant l'enregistrement des gestionnaires et la règle Volcker
- Échanges d'expériences entre la gestion d'actifs française et différentes places étrangères d'Europe, d'Asie, du Moyen-Orient, d'Amérique du Sud et d'Afrique

Commission Administration de fonds

Président, Philippe Legrand, RBC Dexia Investor Services France
Rapporteur, Delphine Charles-Péronne, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Participation active au groupe de travail constitué par l'Autorité des normes comptables sur la nouvelle définition des sommes distribuables et plus particulièrement la distribution des plus-values
- Participation aux travaux de l'EFAMA sur l'application des normes IFRS aux OPCVM
- Participation au groupe de travail transversal FATCA
- Rencontre avec des représentants de l'IASB au sujet du projet *« investment entities »*
- Groupe de travail consacré aux impacts des évolutions réglementaires liées à la directive OPCVM IV sur les publications périodiques

Commission Capital investissement

Président, Christophe Bavière, Idinvest Partners
Rapporteurs, Laure Delahousse et Audrey Hyvernat, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- FIP-FCPI : propositions pour renforcer le financement des PME (arrivée à échéance du dispositif de réduction d'impôt sur le revenu fin 2012)
- Transparence et encadrement des frais : nouvelle version des décret et arrêté
- Réforme de la fiscalité du patrimoine : alternatives au dispositif ISF-PME
- Suivi des projets de lois de finances
- Transposition de la directive OPCVM IV : réponse aux consultations sur les projets d'instructions AMF
- Directive AIFM : participation aux groupes de travail de Place
- Amendements à la proposition de règlement de la Commission européenne sur le passeport pour les fonds européens de capital-risque
- Refonte du Code de déontologie des fonds de capital investissement

Commission Commercialisation

Président, Vincent Delaunay, CM-CIC Asset Management
Rapporteur, Servane Pfister, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Révision de la directive MIF : enjeux liés au système de distribution des OPC et à la rémunération des intermédiaires, à la complexité des produits et au passeport « pays tiers »
- Réflexion sur les projets de directive PRIPs et IMD
- Enjeux des passeports UCITS IV et AIFM
- Fin des travaux sur la standardisation des questionnaires « Appel d'offres »
- Mesure des parts de marché des divers acteurs
- Mise à jour de la partie juridique du guide professionnel *Recommandations de l'AFG sur les conventions de distribution*
- Réponses aux consultations AMF sur la commercialisation des fonds étrangers en France, le guide de rédaction des documents commerciaux et le suivi des OPC et le FAQ sur le placement et la distribution
- Réponse au rapport de Louis Giscard d'Estaing sur les conseillers en gestion de patrimoine

Les commissions

Commission Communication

Rapporteurs, Dominique Pignot et Clarisse Arnould, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Veille des événements importants affectant notre métier
  - La communication « produits » en période de crise
  - La communication des membres de la commission (presse, événementielle, etc.) : échanges d'informations et d'agendas dans un objectif de coordination des opérations des différents membres
- Les contraintes en matière de publicité et de documents commerciaux
  - Suivi de l'évolution réglementaire dans ce domaine
  - Observation et analyse des pratiques en vigueur (publicités tous supports et vidéos produits, solutions d'investissement et *corporate*)
- Suivi des activités de l'AFG en matière d'information et de communication

Commission Économique

Président, Anton Brender, Dexia Asset Management
Rapporteurs, Carlos Pardo et Thomas Valli, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Organisation de débats macroéconomiques mettant en valeur le lien entre la gestion, les marchés financiers et l'économie réelle
- Séminaires et activités d'échange en économie et finance avec les membres du CIES (Comité intersyndical de l'épargne salariale)

Commission Déontologie et conformité

Présidente, Monique Diaz, AXA Investment Managers Paris
Rapporteur, Valentine Bonnet, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Vade-mecum à l'attention des RCCI sur la rédaction du rapport spécifique : rapport relatif à l'état des lieux de l'application des dispositions de l'article 314-76 du RGAMF relatif aux rémunérations et avantages
- Participation aux travaux de l'EFAMA de rédaction d'un code de gouvernance externe
- Réponse à la consultation de l'ESMA sur la fonction « compliance »
- Mise en place d'un groupe de travail sur la cartographie du risque de fraude
- Échanges sur la problématique des déclarations des transactions personnelles
- Étude avec l'AMF des dispositions du règlement de déontologie spécifiques au capital investissement, à l'épargne salariale et aux OPCI (transferts de participations…)
- Poursuite des travaux du groupe de travail Blanchiment, et finalisation des modalités d'application du règlement de déontologie en matière de lutte antiblanchiment

Commission Épargne salariale et épargne retraite

Président, Pierre Schereck, Amundi
Rapporteurs, Laure Delahousse et Jean-Marc Fournié, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Propositions pour le développement de l'épargne salariale et le financement des PME
- Guide pour la gestion financière des PERCO
- Décrets et projet de circulaire PERCO
- Participation de l'AFG à la réforme de la directive IORP sur les fonds de pension et réflexions sur le PERCO européen
- Adaptation aux OPCVM d'épargne salariale des nouveaux textes législatifs et réglementaires issus de la directive OPCVM IV
- FATCA et épargne salariale
- Propositions d'amélioration des transferts collectifs
- Pratiques de lutte antiblanchiment chez les TCCP
- Code de déontologie épargne salariale

Commission Fiscale

Président, Christian Boisson
Rapporteur, Delphine Charles-Péronne, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Champ et impacts de la taxe sur les transactions financières
- Conséquences fiscales de la distribution de plus-values par les OPCVM
- Traitement fiscal, en matière de TVA, de la gestion sous mandat
- Impact de la réglementation américaine FATCA sur le secteur de la gestion d'actifs français
- Éligibilité des titres de SIIC au PEA

Commission Formation

Présidents, Jean-Luc Enguéhard, La Banque Postale Asset Management, puis Frédéric Bompaire, Amundi (depuis novembre 2011)
Rapporteurs, Dominique Pignot, AFG, Véronique Morsaline et Francesca Poddine, AFG-ASFFI Formation

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Organisation d'un « Point sur » le bilan de la certification AMF avec la participation de Natalie Lemaire, directrice des relations avec les épargnants de l'AMF et Philippe Demilly, responsable du dossier certification à l'AMF
- Réalisation d'un questionnaire sur la façon dont les sociétés de gestion vérifient les connaissances minimales (certification AMF)
- Préparation d'un questionnaire auprès des SGP pour recenser les personnes qui, au-delà de leur principale fonction, dispensent des actions de formation
- Discussions autour du Programme Asset Management (PRAM) et des autres actions de formation proposées par AFG-ASFFI Formation, en inter et intra-entreprises. Présentation du catalogue de l'ensemble des formations
- Analyse des liens à maintenir ou renforcer avec un certain nombre de programmes universitaires en envisageant différents types de partenariats
- Échange sur les métiers de la gestion (présentation en exclusivité de l'étude sur les métiers de la gestion par le service Recherche et économie de l'AFG)

Commission Gestion privée

Président, Guillaume Dard, Montpensier Finance
Rapporteur, Servane Pfister, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Révision de la directive MIF : enjeux liés à la rémunération de la gestion de portefeuille
- Enjeux de la mise en place de la directive AIFM
- Réflexions sur l'application des dispositions AFG en matière de rémunérations variables
- Enjeux du Dodd-Frank Act
- Enjeux de l'option « TVA » pour la gestion sous mandat
- Réflexion sur la transposition de la directive OPCVM IV : mise en place de la fonction permanente de gestion des risques
- Réponse au rapport de Louis Giscard d'Estaing sur les conseillers en gestion de patrimoine et à la consultation de l'ESMA sur le test d'adéquation
- Réflexions sur le rapport spécifique demandé aux RCCI sur les *inducements*

Commission Investissement socialement responsable

Président, Thierry Deheuvels, Oddo Asset Management
Rapporteurs, Laure Delahousse et Audrey Hyvernat, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Loi Grenelle II : décret d'application de l'article 224
- Mise à jour du Code de transparence ISR AFG-FIR
- Amendements à la proposition de règlement de la Commission européenne sur le passeport pour les fonds européens d'entrepreneuriat social
- Participation à la Semaine de l'ISR
- Participation au Responsible Investment Working Group de l'EFAMA
- Participation aux travaux du conseil technique du label Novethic

Commission Gouvernement d'entreprise

Président, Jean-Pierre Hellebuyck, AXA Investment Managers Paris
Rapporteur, Valentine Bonnet, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Actualisation des *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise* : vigilance accrue vis-à-vis du recours à des censeurs, attention à porter par le conseil d'administration à la déontologie, contrôle en amont du cumul des mandats, accès facilité au rapport des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées
- Analyse des résolutions présentées aux assemblées générales des sociétés cotées
- Actualisation du questionnaire annuel sur l'exercice des droits de vote par les gérants
- Analyse de la consultation de l'AMF relative au rapport Poupart Lafarge sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées
- Échanges sur l'évolution de la réglementation sur les OPA
- Analyse des consultations de l'AMF puis de l'ESMA concernant les *proxy advisors*
- Analyse de la consultation de l'ESMA relative à l'*empty voting*
- Échanges sur l'évolution actuelle dans l'UE de la gouvernance des sociétés cotées et des modalités du vote aux AG

Les commissions

Commission Infrastructures et prestataires

Président, Gérard Roubach, CM-CIC Asset Management
Rapporteur, Pierre Yves Berthon, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Gestion du passif : groupe de travail AMF-AFG-AFTI (finalisation de la révision du RGAMF-centralisation et tenue de compte émission, réflexion sur les ordres directs)
- Conventions de distribution : groupes miroirs juridique et technique AFG-Schroders DMFSA (projet de dématérialisation des conventions) ; groupe de travail transversal commercialisation (révision juridique du guide professionnel sur les conventions de distribution, refonte des annexes techniques)
- Tenue de compte conservation (TCC) : groupes de travail AMF-AFG (révision RGAMF-cahier des charges des teneurs de comptes conservateurs)
- Circulation des fonds en Europe : groupe de travail Marquage des ordres AFG-AFTI-Euroclear (élaboration de recommandations sous forme de règles de gestion à l'usage des TCC des distributeurs)
- Dépositaire : groupe de travail transversal dépositaire (consultations européennes : directive AIFM-consultation avis de l'ESMA sur les mesures de niveau 2, projet MIF 2 , OPCVM V), groupe EFAMA (ségrégation des avoirs OPCVM), réunions préparatoires AMF-associations « transposition AIFM » (groupe de travail n° 3 « dépositaires »)
- Haut Comité de Place, mise en œuvre recommandation A1 : comité de pilotage de Place « référentiel OPCVM », groupes de travail juridique (projet statuts entité faîtière) et technique (architecture générale, dossier RFP, auditions de prestataires)

Commission Juridique

Président, Jean-Christophe Morandeau, Natixis Asset Management
Rapporteurs, Jérôme Abisset et Stéphanie Saint-Pé, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Suivi de l'actualité législative et réglementaire tant nationale qu'européenne
- Fonction dépositaire, y compris les travaux relatifs à la convention dépositaire de place
- Suivi de la transposition de la directive OPCVM IV
- Suivi des travaux sur les directives MIF 2, AIFM et OPCVM V
- Validation du projet de FAQ *clawback* Madoff
- Travaux en droit des marchés : conventions de place, chambres de compensation, dépositaires centraux, relations *brokers-dealers*, conventions ISDA et application au marché français, CDS, EMIR

Commission Sociétés de gestion entrepreneuriales

Présidente, Muriel Faure, IT Asset Management
Rapporteur, Servane Pfister, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Révision de la directive MIF : enjeux liés au système de distribution des OPC, à la rémunération des intermédiaires et de la gestion de portefeuille, à la complexité des produits et au passeport « pays tiers »
- Enjeux de la mise en place de la directive AIFM
- Réflexion sur la transposition de la directive OPCVM IV : mise en place de la fonction permanente de gestion des risques
- Publication de la *Charte SGP-Investisseur*
- Enjeux de l'option « TVA » pour la gestion sous mandat
- Actions spécifiques au regard du contexte économique et réglementaire

Commission Normes et *reporting* comptable

Président, Didier Deléage, HSBC Global Asset Management (France)
Rapporteur, Delphine Charles-Péronne, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Création d'un groupe de travail sur le *reporting* clients en application de la directive Solvency II
- Lancement d'une enquête européenne, en lien avec PwC, sur l'opinion des professionnels de l'investissement en matière d'évolution des normes comptables IAS et FASB

Commission OPCI

Président, Pierre Vaquier, AXA Reim
Rapporteurs, Laure Delahousse et Alix Guérin, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Suivi de l'actualité législative et réglementaire, liée notamment au chantier OPCVM IV (réponses aux consultations…)
- Directive AIFM : participation aux réponses aux consultations européennes, constitution d'un groupe de travail spécifique immobilier
- Réflexion sur la fiscalité des OPCI (210 E, fiscalité des dividendes…)
- Adaptation du Code de transparence ISR de l'AFG à l'actif immobilier
- Rédaction d'un guide professionnel sur « les documents d'information périodiques des OPCI »
- Rédaction du Code de déontologie adapté à la gestion immobilière
- Définition de l'actif brut dite « valeur globale des actifs gérés »
- Communication et promotion de l'OPCI auprès des autorités

Commission Techniques de gestion

Présidents, Arnaud Faller, CPR Asset Management (depuis janvier 2012) et précédemment Bernard Descreux, La Banque Postale Asset Management
Rapporteur, Adina Gurau-Audibert, AFG

PRINCIPAUX TRAVAUX ET THÈMES ABORDÉS EN 2011-2012

- Réponse à la consultation du Conseil de stabilité financière au sujet du *shadow banking*
- Réponse à la consultation du Conseil de stabilité financière au sujet des ETFs
- Réponses aux consultations de l'ESMA au sujet des ETFs et des fonds coordonnés structurés
- Réponse au questionnaire de l'ESMA au sujet des aspects microstructurels des marchés européens et l'impact du *high frequency trading* sur le *buy side*
- Réponse à la consultation de l'ESMA relative aux standards techniques sur les dérivés de gré à gré, les chambres de compensation et les registres de données dans le cadre du projet de règlement européen EMIR
- Réponse à la consultation commune des autorités européennes de supervision au sujet des standards techniques réglementaires pour la réduction du risque dans le cadre des dérivés de gré à gré non compensés par une chambre centrale de compensation (EMIR)
- Participation aux auditions de l'OICV dans le cadre des possibles pistes de réforme des fonds monétaires
- Travaux d'analyse AFG concernant les pistes de réforme des fonds monétaires
- Création d'un nouveau groupe de travail dédié à certaines problématiques techniques liées au calcul de l'indicateur de risque et de rendement dans le DICI (SRRI)
- Participation aux travaux relatifs à la révision de la directive MIF (MIF 2) pour les sujets liés aux infrastructures de marché et à l'éligibilité à l'exécution simple (produits complexes/non complexes)
- Participation aux travaux de transposition des textes européens liés à OPCVM IV
- Travaux de simulation de grilles d'investissement dans le cadre du groupe de travail commun avec la commission Épargne salariale au sujet de la gestion financière du PERCO
- Participation aux réflexions AFG liées à l'utilisation des dérivés dans le cadre des fonds ISR français

Observatoire de la présentation et de l'utilisation des performances et classements des fonds d'investissement

Président, Xavier Lepine, La Française des Placements
Rapporteur, Éric Pagniez, AFG

Groupes transversaux

Amélioration du cadre réglementaire de la gestion pour compte de tiers
Président, **Arnaud Faller**
Rapporteur, **Éric Pagniez**

Bombes à sous-munitions et mines antipersonnel
Président, **Matt Christensen,**
Rapporteurs, **Laure Delahousse et Audrey Hyvernat**

Droit des marchés
Rapporteur, **Stéphanie Saint-Pé**

Droit des marchés – EMIR
Présidente, **Radia Krouri**
Rapporteur, **Stéphanie Saint-Pé**

Droit des marchés – cahier des charges de *brokers-dealers*
Rapporteur, **Stéphanie Saint-Pé**

Droit des marchés – contrats financiers
Président, **Jean-François Poulnais**
Vice-présidente, **Radia Krouri**
Rapporteur, **Stéphanie Saint-Pé**

Dépositaire – transversal
Président, **Christian Dormeau**
Rapporteur, **Pierre Yves Berthon**

Dépositaire – convention
Présidente, **Carine Charlet**
Rapporteur, **Stéphanie Saint-Pé**

Dépositaire – droit des titres
Rapporteurs, **Pierre Yves Berthon et Stéphanie Saint-Pé**

Dépositaire – fonction dépositaire européen
Rapporteurs, **Pierre Yves Berthon, Stéphane Janin et Jérôme Abisset**

Dépositaire – gestion du passif
Président, **Marie-Laure Faller**
Rapporteur, **Pierre Yves Berthon**

Dépositaire – *prime brokerage*
Rapporteur, **Éric Pagniez**

Dépositaire – tenue de compte conservation
Rapporteur, **Pierre Yves Berthon**

Directive AIFM
Pilote, **Alain Pithon**

FATCA
Président, **Philippe Sebagh**
Rapporteur, **Delphine Charles-Péronne**

Fonds solidaires
Président, **Christophe Couturier,**
Rapporteurs, **Laure Delahousse et Audrey Hyvernat**

Frais DICI
Rapporteur, **Stéphanie Saint-Pé**

Marquage des ordres
Président, **Didier Deléage**
Rapporteur, **Pierre Yves Berthon**

Mise à jour du guide professionnel *Recommandations de l'AFG sur les conventions de distribution*
Pilotes, **Stéphanie Saint-Pé et Servane Pfister**

Promotion internationale – plan presse (médias)
Pilote, **Dominique Pignot**

Promotion internationale – site marketing
Pilotes, **Romain Guzard et Marie-Elisabeth Rosenzweig**

Promotion internationale – publications et production de supports produits
Pilotes, **Philippe Zaouati, Romain Guzard et Clarisse Arnould**

Promotion internationale – événementiels et *road-shows*
Pilotes, **Marc Raynaud et Romain Guzard**

Promotion internationale – mobilisation des prestataires à l'occasion des événements
Pilotes, **Brice Henry et Romain Guzard**

Promotion internationale – accords bilatéraux (MoUs)
Pilote, **Françoise Buisson**

Rémunérations variables
Président, **Francis Ailhaud**
Rapporteur, **Alain Pithon**

Rentabilité
Président, **Jean-Christophe Benzo**
Rapporteurs, **Carlos Pardo et Thomas Valli**

Transposition de la directive OPCVM IV
Président, **Jean-Marie Catala**
Rapporteurs, **Alain Pithon, Jérôme Abisset et Stéphanie Saint-Pé**

Transposition de la directive MIF
Pilote, **Éric Pagniez**

Valorisation
Rapporteurs, **Valentine Bonnet et Delphine Charles-Péronne**

Les missions de l'AFG

Représenter et promouvoir l'industrie française de gestion

Interlocuteur privilégié des régulateurs, l'AFG a pour mission de promouvoir et de défendre les intérêts des professionnels de la gestion. Dans ce but, elle contribue à l'évolution de la réglementation française et européenne et définit les règles déontologiques de la profession.

Elle assure également une mission d'information de ses membres et de promotion du métier et du modèle français, notamment à l'international.

Pour remplir ses missions, l'Association est structurée en quatre pôles et deux services que complète l'équipe en charge de la promotion internationale.

Paris Fund Industry,

Une marque au service de l'ensemble des acteurs de la Place de gestion d'actifs française (sociétés de gestion, banques dépositaires, consultants, avocats, fournisseurs de données)

Trois objectifs :
- **faire valoir à l'étranger les qualités de l'ensemble de la chaîne de valeurs française ;**
- **promouvoir les fonds de droit français ;**
- **attirer en France les talents, personnes physiques actuellement non résidentes.**

LE PÔLE GESTION D'ACTIFS

Il est en charge des dossiers portant sur les techniques de gestion : règles de gestion financière, d'investissement ou de valorisation des OPCVM et des mandats.
Il suit également l'ensemble des gestions spécialisées : gestion alternative, gestion immobilière, ISR, capital investissement, épargne salariale et épargne retraite, ainsi que la présentation des performances et des classements des OPCVM.

▶ *Ce pôle anime et coordonne notamment les travaux des commissions Capital investissement ISR, OPCI, Épargne salariale, Épargne retraite, et Techniques de gestion, ainsi que de l'Observatoire de la présentation et de l'utilisation des performances et classements des fonds d'investissement.*

LE PÔLE VIE ET DÉVELOPPEMENT DES ACTEURS

Il est dédié au suivi et à l'appui des membres de l'AFG, notamment entrepreneuriaux. Il leur apporte un service personnalisé, répond à leurs préoccupations spécifiques et met en place des procédures destinées à les aider. Ce pôle est également en charge, en collaboration avec le service des adhérents et le service Communication-Formation, de l'accueil des nouveaux membres. Enfin, il traite les sujets concernant la commercialisation des produits et suit la gestion privée.

▶ *Ce pôle anime et coordonne notamment les travaux des commissions Commercialisation, Gestion privée et Sociétés de gestion entrepreneuriales.*

LE PÔLE RÉGULATION

Il traite des questions juridiques, communautaires, fiscales et comptables relatives à la gestion d'actifs, ainsi que des sujets relatifs à la déontologie et au gouvernement d'entreprise. Principal interlocuteur des autorités de régulation, ce pôle veille à ce que les intérêts de la profession soient pris en compte tout au long du processus d'élaboration de la réglementation, qu'elle soit nationale, européenne ou internationale.
Il répond en particulier aux consultations des diverses instances nationales et internationales.

▶ *Ce pôle anime et coordonne notamment les travaux des commissions Administration de fonds, Affaires internationales, Déontologie et conformité, Fiscale, Gouvernement d'entreprise et Juridique.*

LE PÔLE INFRASTRUCTURES ET TECHNOLOGIES

Il accompagne l'évolution constante des services opérationnels nécessaires au bon exercice de la gestion d'actifs, que ce soit la circulation des OPCVM, le marquage des ordres ou encore le référentiel européen… afin d'en optimiser le fonctionnement, de favoriser la maîtrise des coûts et de faciliter les économies d'échelle.
Composée d'acteurs de plus en plus spécialisés, l'industrie de la gestion d'actifs doit en effet pouvoir s'appuyer sur des infrastructures techniques adaptées. Ainsi, ce pôle a notamment pour mission la concertation et la coordination avec les professionnels de l'Association française des professionnels des titres (AFTI).
Également en charge de la réglementation antiblanchiment, ce pôle est l'interlocuteur privilégié des autorités en la matière.
Outre ces fonctions propres au métier de la gestion, ce pôle a la responsabilité de la gestion interne de l'AFG, notamment le service des adhérents et l'administration générale.

▶ *Ce pôle anime et coordonne notamment les travaux de la commission Infrastructures et prestataires et du groupe de travail de Normalisation des échanges de données financières (NEDF), ainsi que le groupe de travail Blanchiment.*

L'ÉQUIPE PROMOTION INTERNATIONALE

Elle organise notamment pour les membres de l'AFG des présentations des marchés étrangers et des actions de promotion de l'industrie française de la gestion en Europe et à l'international. Elle coordonne en outre au sein de l'AFG les actions destinées à l'international visant à renforcer la promotion du

métier à travers différents vecteurs (site internet, publications, événements, plan presse) et en associant étroitement l'ensemble des membres de l'écosystème de la Place de gestion française (i.e. outre les sociétés de gestion, les consultants, les cabinets d'avocats, les dépositaires, et les prestataires informatiques entre autres) dans le cadre de Paris Fund Industry.

LE SERVICE ÉCONOMIE-RECHERCHE

Il a pour objectif d'analyser l'évolution micro et macroéconomique de la gestion financière et du contexte économique dans lequel elle évolue, ainsi que de l'économie industrielle du métier. Pour cela, il réalise des enquêtes, régulières et ponctuelles, et est en charge du suivi des statistiques inhérentes au métier de la gestion et de l'épargne des ménages. Soutenant activement des projets de recherche, ce service s'attache également à développer le lien entre le monde académique et les professionnels de la gestion.

▶ *Ce service anime et coordonne notamment les travaux de la commission Économique et d'un groupe de travail ad hoc sur la rentabilité.*

LE SERVICE COMMUNICATION-FORMATION

Ce service a pour mission la promotion de la gestion et l'information des adhérents, en liaison avec les instances et les autres pôles et services de l'Association. Cette action de communication vise en premier lieu les adhérents qui doivent être informés le plus efficacement possible de toutes les évolutions que connaît leur activité. Elle s'adresse également à des publics externes (médias, parlementaires, investisseurs…). Le service Communication-Formation pilote et réalise les outils nécessaires à cette communication – organisation de conférences et de séminaires, réalisation de publications, animation du site internet, gestion d'un fonds documentaire, participation à l'action de formation en liaison avec AFG-ASFFI Formation, le Centre de formation de l'association qui anime la formation professionnelle (PRAM, séminaires spécialisés, etc.) – et a mis en place l'examen de certification externe de l'AMF en partenariat avec le CFPB.

▶ *Ce service anime et coordonne notamment les travaux de la commission Communication et de la commission Formation.*

La communication externe à destination des partenaires de l'AFG, de la presse et du grand public

L'AFG promeut l'industrie de la gestion d'actifs et définit les positions et propositions de la profession vis-à-vis des pouvoirs publics et des autorités du domaine économique et financier. Elle a aussi pour mission d'informer les sociétés de gestion adhérentes de toutes les questions relatives à leurs activités.

LES RELATIONS AVEC LA PRESSE

L'association saisit toutes les occasions pour informer les journalistes par l'envoi de communiqués en français et en anglais.

• 12/01/2012
Une taxe sur les transactions financières mal calibrée et limitée à la France serait catastrophique pour l'industrie de la gestion d'actifs française et fortement pénalisante pour l'économie française.

• 17/01/2012
Arnaud Faller devient président de la commission Techniques de gestion de l'Association française de la gestion financière (AFG).

• 18/01/2012
Publication par l'AFG et l'Af2I d'une charte confortant la relation Sociétés de estion de portefeuille – Investisseur.

• 24/01/2012
Gouvernement d'entreprise : renforcement des dispositions du code AFG sur les responsabilités et le fonctionnement des conseils d'administration et sur l'information des actionnaires.

• 01/02/2012
Bilan 2011 et Perspectives 2012.

• 23/02/2012
FIP et FCPI créés en 2011 – étude AFIC-AFG sur la levée de capitaux.

• 21/03/2012
L'enquête 2011 sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion confirme le renforcement de l'implication des sociétés de gestion dans l'exercice du droit de vote.

Des conférences de presse ont également lieu : conférences générales « bilan et perspectives » en début d'année, points d'étape semestriels, conférences thématiques, etc.

LES AUTRES PUBLICS

L'AFG prend également part à des manifestations destinées à des publics plus larges (universitaires, jeunes, politiques…) en France et à travers le monde. C'est ainsi qu'elle a participé au colloque « régulation » organisé par le master Finance de la Sorbonne sous l'égide de Christian de Boissieu et à la semaine de l'ISR. L'AFG, par l'intermédiaire de son président et de ses permanents, est intervenue aux principales manifestations de Place et conférences sur la gestion : Journées Paris Europlace, Forum de la gestion organisé par *L'Agéfi*, conférence avec *Les Échos* et PWC, Forum de la gestion institutionnelle, AGEFI Techday, journée de l'AFTI, Forum International sur les retraites, Fund Forum de Monaco ainsi que Fund Forum Asia à Hong Kong. L'AFG organise en outre toute l'année des rencontres entre ses membres et différents représentants de pays étrangers (régulateurs, instances de promotion de places étrangères, entités de la gestion de ces pays…). En 2011-2012, elle a participé à de nombreuses conférences à l'étranger : Londres, Luxembourg, Monaco, Genève, Varsovie, Abu Dhabi, New York, Hong Kong, Marrakech, Washington.

Les services aux adhérents

L'information et la communication ont redoublé d'intensité en raison de l'accroissement de textes réglementaires nouveaux concernant la finance et plus particulièrement notre industrie. Notre mission a consisté à tenir en permanence informés les adhérents des nombreuses évolutions législatives et réglementaires ainsi que des décisions professionnelles qui les concernent. Par le biais notamment de son site internet, de conférences, de séminaires et de publications, l'AFG s'attache à fournir une veille la plus complète possible sur l'actualité de la profession.

LE SITE INTERNET

Le site internet de l'AFG offre à ses adhérents de l'information en continu ainsi qu'une base documentaire enrichie et régulièrement mise à jour. Cette année, certains grands dossiers ont fait l'objet d'une communication actualisée et spécifique en temps réel sur le site :

- la transposition de la directive OPCVM IV (pages spécifiques sur le site « Adhérents » avec mise en ligne de tous les textes réglementaires, des travaux de l'AFG, des réponses aux consultations, de nombreuses brèves et des alertes e-mails spécifiques) ;
- la transposition des textes antiblanchiment ;
- les SGE : possibilité d'adhérer à la charte SGP-Institutionnels en s'inscrivant sur une liste tenue par l'AFG et publiée sur le site ;
- adhésion possible via le site de la charte ISR.

3 000 adhérents sont accrédités sur notre site et reçoivent toutes les alertes que nous diffusons sur l'actualité réglementaire applicable à la gestion pour compte de tiers, les événements organisés par l'AFG (séminaires, conférences…) ou auxquels elle s'associe.

LES ALERTES SBF 120

Élaborées dans le cadre de notre action en matière de gouvernement d'entreprise, elles permettent d'attirer l'attention de nos adhérents sur les résolutions des assemblées générales contraires à nos recommandations.

LE CENTRE DE DOCUMENTATION ET DE VEILLE RÉGLEMENTAIRE

La veille réglementaire de l'AFG est une veille systématique spécialisée dans le domaine de la gestion financière. Un document réalisé tous les deux mois par le service de documentation de l'AFG signale une sélection de textes législatifs, réglementaires, fiscaux, comptables, français et européens ainsi que des documents et communications de l'AMF concernant l'industrie de la gestion pour compte de tiers.

LES RENSEIGNEMENTS

Les adhérents de l'AFG peuvent joindre les permanents de l'AFG pour obtenir une réponse ou un éclairage sur une question concernant la réglementation applicable aux métiers de la gestion et à ses acteurs, ou sur les marchés étrangers sur lesquels ils souhaiteraient se développer.

DES INFORMATIONS/ STATISTIQUES À DISPOSITION DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Le tableau de bord des sociétés de gestion

Depuis neuf ans, le service Économie-Recherche de l'AFG met à la disposition de toutes les sociétés de gestion, qu'elles soient entrepreneuriales ou filiales de banque et/ou de sociétés d'assurance, un tableau de bord spécifique avec leurs principaux ratios de rentabilité économique et financière. Ce tableau de bord contient également un référentiel ou *benchmark* permettant à chaque SGP de se comparer à l'intérieur de son propre groupe d'appartenance (généraliste, spécialiste actions, gestion alternative, capital-risque, gestion immobilière…) ou selon sa taille.

Les parts de marché et classement des sociétés de gestion

Chaque année, le service Économie-Recherche de l'AFG met à la disposition des sociétés de gestion un tableau où figurent leur classement et leurs parts de marché, par rapport à l'ensemble des encours gérés sur le marché français, au niveau agrégé (mandats et OPCVM, de droit français et étranger), et produit par produit.

« Les Points sur » 2011-2012

- **08.09.2011**
  La réglementation FATCA et son application au secteur français de la gestion d'actifs.
- **20.09.2011**
  La transposition de la directive OPCVM IV : 4e point d'étape.
- **29.09.2011**
  Dodd-Frank Act – *Reporting* et enregistrement des gérants non américains auprès de la SEC.
- **16.11.2011**
  L'instruction AMF n° 2011-15 relative aux modalités de calcul du risque global des OPCVM (« engagement » dans l'ancienne réglementation).
- **18.01.2012**
  La charte Investisseur, réalisée en commun par l'AFG et l'AF2I.
- **07.02.2012**
  La certification AMF des acteurs de marché, un an et demi après son entrée en vigueur.
- **16.02.2012**
  Actualité de la fiscalité de l'épargne.
- **15.03.2012**
  Étude sur la gestion d'actifs en France réalisée par Equinox Consulting.
- **14.04.2012**
  La taxe sur les transactions financières.

LES RENCONTRES « LE POINT SUR » ET « LES ENJEUX DE LA GESTION »

L'AFG organise des conférences et séminaires ciblés sur un point d'actualité. Les rencontres « le Point sur », ouvertes à l'ensemble des membres, connaissent toujours beaucoup de succès (voir encadré). Elles rassemblent acteurs et spécialistes sur un thème de la réglementation et sont animées par le responsable de l'AFG en charge du dossier.

« Les Enjeux de la gestion »
L'AFG organise également une journée annuelle, « les Enjeux de la gestion », reposant sur les Ateliers de la gestion, réservés aux adhérents, et sur une conférence-débat ouverte à l'ensemble de la Place. En mai 2011, l'Association a fêté les cinquante ans de la création de l'Association.

LES PUBLICATIONS

Gestion Info, lettre d'information, paraît sous un format nouveau depuis janvier 2012. Son objectif : faire connaître de façon brève et synthétique les actions de l'association tant aux permanents qu'à l'ensemble des personnes s'intéressant à la gestion.

Les guides professionnels à vocation pratique fournissent un support technique aux adhérents dans l'exercice de leur métier.
Trois nouveaux guides ont été publiés : la nouvelle convention dépositaire, la *Charte SGP-Investisseur* et le guide sur la gestion pilotée du PERCO.

Les Cahiers de la gestion mettent à disposition des adhérents et de la Place notamment les résultats du travail du service Économie-Recherche. Ils portent par exemple sur l'emploi dans l'industrie de la gestion, l'économie industrielle du métier et, plus récemment, sur la contribution des gestions au financement de l'économie via les actions et les titres de dette.

Les documents techniques sont également adressés aux adhérents au fur et à mesure de l'avancement des travaux des commissions et groupes de travail.

Les Recto Verso, cartes de visite institutionnelles publiées en français et en anglais et, le cas échéant, dans d'autres langues (arabe, chinois…), présentent de façon synthétique un domaine dans lequel l'AFG est impliquée : l'industrie de la gestion, l'ISR, le gouvernement d'entreprise, la formation professionnelle, etc. Ils sont actualisés annuellement, voire semestriellement. Parmi les nouveautés 2011-2012, signalons un *Recto Verso* sur les OPCI et un autre sur l'AFG.

L'Annuaire de la gestion financière, véritable outil de travail des professionnels de la finance, répertorie l'ensemble des sociétés de gestion adhérant à l'AFG et les membres correspondants.

Un panorama statistique semestriel en français et en anglais réalisé par le service Économie-Recherche de l'AFG est remis à la presse et adressé à l'ensemble des adhérents.

L'AFG à l'écoute des SGE

- Un bilan annuel des actions et travaux menés par la Commission SGE.
- Instauration d'une charte SGP/Investisseur.
- Tenue d'une liste d'adhésion à la charte sur le site internet.
- Classement et parts de marché ; tableaux de bord individualisés. Présentation annuelle de la rentabilité par le service Économie-Recherche.

Lutte anti blanchiment

- Espace dédié et actualisé sur le site internet.
- Circulaires et brèves.
- Séminaire de formation annuel avec l'AMF et Tracfin.
- Kit de *e-learning* (groupe de travail, souscription…) intégrant les nouveaux textes.

OPCVM IV

- Pages spécifiques sur le site « Adhérents » avec mise en ligne de tous les textes réglementaires, des travaux de l'AFG, des réponses aux consultations
- « Points sur » (octobre et novembre 2010, mars et septembre 2011).
- De nombreuses brèves et des alertes e-mails spécifiques.
- Des fiches pédagogiques spécialement conçues pour les adhérents (version imprimée et version internet fournissant des informations complémentaires).

AFG-ASFFI Formation, le centre de formation de la gestion pour compte de tiers

Une équipe à votre service.

Les informations détaillées sur nos formations et sur nos sessions d'examens certifiés se trouvent sur notre site www.afg.asso.fr rubrique « Formations » et sur www.afgformation.fr

LES FORMATIONS CERTIFIÉES

Le PRAM Programme Asset Management, la formation de référence de l'Asset Management

Un cursus complet qui permet d'acquérir les fondamentaux de la gestion d'actifs. Le PRAM, Programme Asset Management, est la formation certifiante de la gestion pour compte de tiers. Il est régulièrement actualisé et les cours sont dispensés par des spécialistes de l'Asset Management ainsi que des professeurs d'HEC. Cette formation est présentielle.

Première formation à avoir intégré la préparation à la certification AMF, le PRAM offre ainsi une double formation et un double diplôme : PRAM et Certification AMF.
Le programme comporte :

- un tronc commun, constitué à la fois des fondamentaux sur la gestion d'actifs et des connaissances nécessaires à la certification AMF ;
- un module de spécialisation « métier » choisi par le candidat.

La certification AMF

Une expertise unique pour accompagner chacun à l'examen de certification professionnelle des acteurs de marché.

- AFG-ASFFI Formation et le CFPB sont les établissements coorganisateurs de l'examen de certification professionnelle des acteurs de marchés.
- AFG-ASFFI Formation propose également aux professionnels concernés des outils d'aide à sa préparation.

UN CATALOGUE DE FORMATIONS SUR LA GESTION ET SON ÉCOSYSTÈME

- Une cinquantaine de séminaires courts sur la gestion d'actifs et son écosystème : l'environnement économique et financier, l'administration, le postmarché et la fiscalité.
- Des parcours métiers avec des niveaux de connaissances différents (Initiation, Perfectionnement, Expertise).
- Un parcours RCCI.

Ces formations peuvent être effectuées en entreprise.

DES OUTILS PÉDAGOGIQUES

- Kit de *e-learning* en matière de prévention contre le blanchiment.
- Entraînement en ligne aux examens de certification de place.
- *Abrégé des marchés financiers*, ouvrage pédagogique (édition janvier 2012).

Les grandes étapes de l'industrie de la gestion d'actifs

10 juillet 1961
L'Association des sociétés françaises d'investissement (ASFI) est créée afin de mettre en place le dispositif réglementaire des premières SICAV (décret du 20 septembre 1963). Elles sont admises à l'ASFI à partir de mai 1964.

17 août 1967
Textes fondateurs de l'épargne salariale, création de la « participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises », des PEE et des FCPE.

6 novembre 1969
L'ASFI devient l'ASFFI, l'Association des sociétés et fonds français d'investissement, suite à l'accueil des premières sociétés de gestion de fonds communs de placement (19 septembre 1968).

30 avril 1974
Création de la FEFSI dont l'AFG est membre fondateur, devenue EFAMA en 2005.

3 janvier et 13 juillet 1979
Lois relatives aux SICAV et aux FCP.

3 janvier 1983
Loi créant les FCPR qui sera suivie par la création des FCPI en 1997 et celle des FIP en 2003.

20 décembre 1985
Publication de la première directive OPCVM.

23 décembre 1988
La loi sur les OPCVM et les fonds communs de créances transpose dans le droit français la directive européenne du 20 décembre 1985.

2 août 1989
Création du statut de sociétés de gestion de portefeuille (SGP) dont l'agrément est confié à la COB. Création du Conseil de discipline des OPCVM, dont le président de l'ASFFI est membre de droit, devenu le conseil de discipline de la gestion financière en 1998.

1er octobre 1989
Ouverture effective des frontières de l'Union européenne aux OPCVM coordonnés.

13 décembre 1990
La commission Déontologie de l'AFG est à l'origine du premier règlement de déontologie des OPCVM.

23 mars 1995
L'ASFFI s'ouvre à l'ensemble des entreprises de gestion d'actifs financiers pour autrui et devient Association française des fonds et sociétés d'investissement et de gestion d'actifs financiers.

2 juillet 1996
Loi de « modernisation des activités financières » reconnaissant la gestion comme un métier à part entière. Les sociétés de gestion de portefeuille doivent obligatoirement adhérer à une association professionnelle représentative.

16 janvier 1997
L'Association française des sociétés de gestion de portefeuille-AFSGP, créée en 1991, rejoint l'ASFFI afin de donner naissance à l'Association française de la gestion financière AFG-ASFFI.

3 avril 1997
Publication d'un règlement de déontologie spécifique à la gestion individuelle sous mandat.

30 juin 1998
Publication des premières *Recommandations de l'AFG en matière de gouvernement d'entreprise*.

4 janvier 1999
Le passage à l'euro se déroule avec succès pour l'industrie de la gestion. Les OPCVM sont les premiers produits « grand public » à basculer en euro.

14 janvier 1999
Instauration par l'AFG d'un Observatoire de la présentation et de l'utilisation des performances et des classements des fonds d'investissement.

19 février 2001
Loi sur l'épargne salariale créant les plans d'épargne interentreprises, les premiers plans d'épargne salariale à long terme, les PPESV, précurseurs des PERCO et les premiers fonds solidaires.

1er mars 2001
Création du centre de formation AFG-ASFFI Formation et lancement du PRAM – Programme Asset Management –, la formation certifiante de la gestion pour compte de tiers. Depuis cette date, 800 personnes ont suivi ses formations.

17 octobre 2001
L'AFG est membre fondateur de l'International Investment Funds Association (IIFA).

21 janvier 2002
Directives OPCVM III.

4 avril 2003
L'AFG-ASFFI adopte comme nouvelle dénomination l'AFG-Association française de la gestion financière.

1er août 2003
Loi relative à la sécurité financière instituant l'AMF, promouvant l'exercice des droits de vote, fixant des mesures relatives aux OPCVM et créant le statut de CIF dans le cadre de la réforme du démarchage financier. Création des fonds à règles d'investissement allégées (ARIA) et des OPCVM contractuels.

21 août 2003
Loi portant réforme des retraites, créant notamment le PERCO.

21 avril 2004
Publication de la directive MIF.

1er janvier 2005
L'AFG est membre de l'EFRP (European Federation for Retirement Provision).

2 juin 2005
Élaboration avec le Forum pour l'investissement socialement responsable du Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public, rénové et rendu obligatoire en 2009.

13 octobre 2005
Ordonnance définissant le régime juridique des OPCI.

1er novembre 2007
Entrée en application de la directive MIF.

30 janvier 2008
Initiative et lancement de la chaire de recherche Finance durable et investissement responsable codirigée par des chercheurs de l'université de Toulouse et de l'École polytechnique.

13 juillet 2009
Directive OPCVM IV.

17 juillet 2009
Entrée en vigueur du dispositif de certification professionnelle des connaissances réglementaires des professionnels de la finance. AFG-ASFFI Formation devient coproducteur d'un examen externe certifié par l'AMF.

2009-2010
Refonte des codes de déontologie. Adoption de dispositions sur les politiques de rémunération dans les SGP.

15 octobre 2010
Publication par le ministère des Finances du rapport au Haut Comité de Place : Stratégie et développement de la gestion d'actifs rédigé par un groupe de pilotage présidé par le président de l'AFG, le directeur général du Trésor et le président de l'AMF.

3 mai 2011
Mise en œuvre des nouvelles classifications européennes des OPCVM monétaires. Deux nouvelles classifications sont créées : les « monétaires court terme » et les « monétaires », permettant de différencier clairement ces deux types d'OPCVM en fonction de leur profil rendement/risque.

1er juillet 2011
Directive AIFM.

1er août 2011
Transposition de la directive OPCVM IV par l'ordonnance n° 2011-915 du 1er août 2011 relative aux OPCVM et à la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs et les décrets n° 2011-922 et 2011-923 du 1er août 2011 publiés au *JO* les 2 et 3 août 2011.

20 octobre 2011
La Commission européenne présente des propositions de révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF).

21 octobre 2011
Publication des modifications du Règlement général de l'AMF transposant la directive OPCVM IV.

21 décembre 2011
Publication des instructions AMF finalisant la transposition de la directive OPCVM IV.

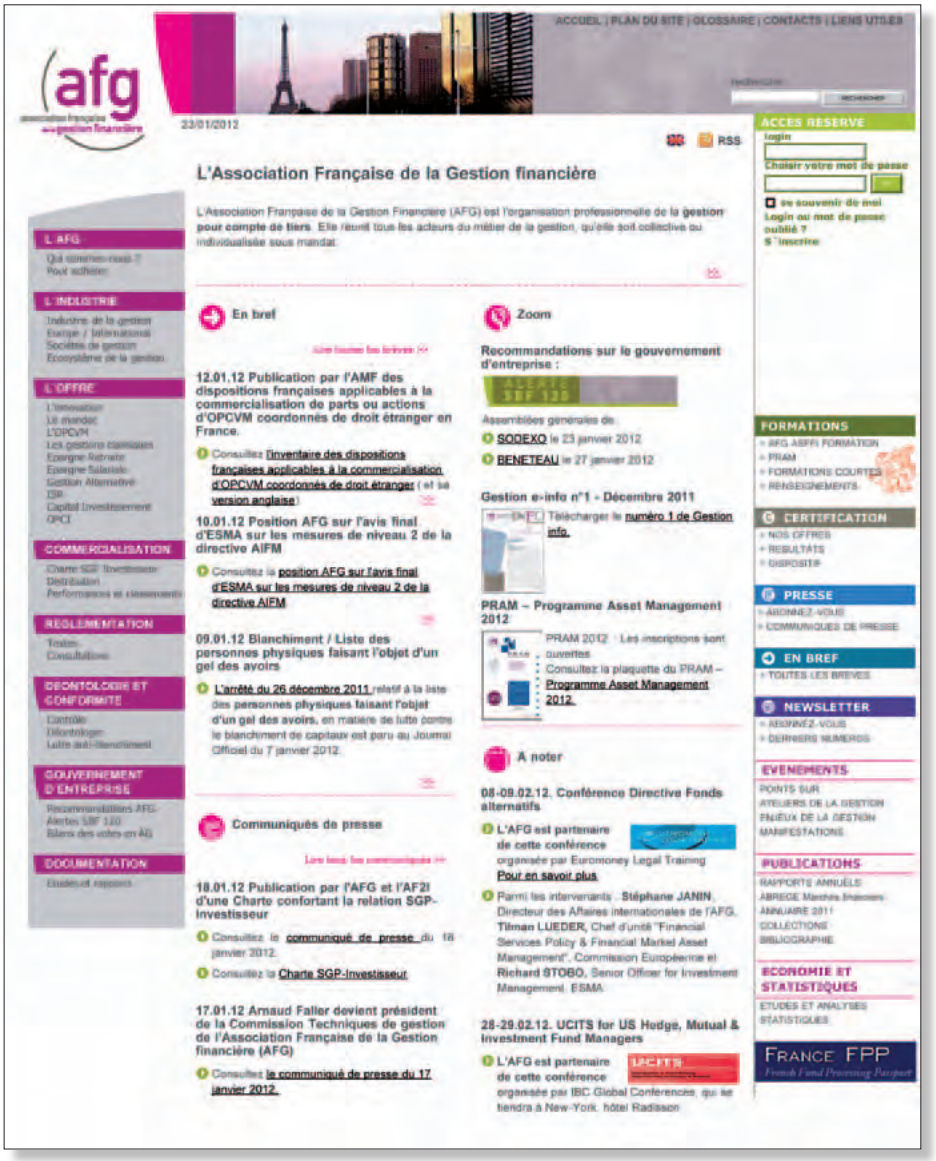
Les membres de l'AFG

SOCIÉTÉS DE GESTION* • 123 VENTURE • 1818 GESTION • 2020 PATRIMOINE FINANCE • 360 ASSET MANAGERS • A PLUS FINANCE • A2 GESTION • AAAM • ABC ARBITRAGE ASSET MANAGEMENT • ABERDEEN ASSET MANAGEMENT FRANCE SA • ABERDEEN ASSET MANAGEMENT GESTION • ACER FINANCE • ACOFI GESTION • ACROPOLE AM • ACTIS ASSET MANAGEMENT • ADDAX ASSET MANAGEMENT • ADEQUATION FINANCE • AEQUAM CAPITAL • AESOPE GESTION DE PORTEFEUILLES • AEW EUROPE SGP • AFORGE GESTION • AGICAM • AGILIS GESTION S.A • AGRICA EPARGNE • ALCIS GESTION • ALCYONE FINANCE • ALEXANDRE FINANCE • ALIENOR CAPITAL • ALIS CAPITAL MANAGEMENT • ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE • ALMA CAPITAL & ASSOCIES • ALPHAPORT - ASSET MANAGEMENT • ALTERNATIVE LEADERS France SA • ALTERNATIVE PATRIMONIALE AM • ALTIMEO ASSET MANAGEMENT • ALTO INVEST • ALURA CAPITAL PARTNERS • AMAÏKA ASSET MANAGEMENT • AMALTHEE GESTION • AMILTON ASSET MANAGEMENT • AMIRAL GESTION • AMPLEGEST • AMUNDI • AMUNDI ALTERNATIVE INVESTMENTS SAS • AMUNDI IMMOBILIER • AMUNDI INVESTMENT SOLUTIONS • AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS • ANAXIS ASSET MANAGEMENT • ANTARES TECHNOLOGIES SAS • ARIS - ABSOLUTE RETURN INVESTMENT SERVICES • ARKEON GESTION • ASSETFI MANAGEMENT SERVICES • ASSYA ASSET MANAGEMENT FRANCE • ASTRIA GESTION • ATHYMIS GESTION • AUDACIA • AURIS GESTION PRIVEE • AURORA GESTION • AUXENSE GESTION • AVENIR FINANCE INVESTMENT MANAGERS • AVIVA INVESTORS FRANCE • AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS • AXA INVESTMENT MANAGERS PRIVATE EQUITY EUROPE • AXA PRIVATE MANAGEMENT • AXA REAL ESTATE INVESTMENT MANAGERS SGP • AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENTS • BANQUE D'ESCOMPTE ASSET MANAGEMENT • BARCLAYS WEALTH MANAGERS FRANCE • BBR ROGIER • BDF-GESTION • BDL CAPITAL MANAGEMENT • BERNHEIM DREYFUS & CO • BFT GESTION • BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT • BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT • BORDIER & Cie (France) • BOUSSARD & GAVAUDAN GESTION • BOUVIER GESTION • BRIDGEPOINT CAPITAL • BRYAN GARNIER ASSET MANAGEMENT • BUTLER INVESTMENT ADVISORS SAS • CAMGESTION • CAP WEST EQUITIES • CAPITAL FUND MANAGEMENT • CARLTON SELECTION • CARMIGNAC GESTION • CAVA GESTION • CBT GESTION • CCR ASSET MANAGEMENT • CDC CLIMAT ASSET MANAGEMENT • CDC ENTREPRISES VALEURS MOYENNES • CEREA GESTION • CERES ASSET MANAGEMENT • CHAMPEIL ASSET MANAGEMENT • CHAUSSIER GESTION • CHOLET DUPONT ASSET MANAGEMENT • CIAM-CHARITY & INVESTMENT ASSET MANAGEMENT • CILOGER • CLARESCO FINANCE • CLARESCO GESTION • CLAY ASSET MANAGEMENT • CM - CIC ASSET MANAGEMENT • CM - CIC GESTION • CMI FRANCE • COGEFI GESTION • COGITAM • COMGEST SA • COMMODITIES ASSET MANAGEMENT • CONSEIL PLUS GESTION -CPG. • CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT • COVEA FINANCE • CPR ASSET MANAGEMENT • CRAIGSTON FINANCE • CREDIT SUISSE (FRANCE) • D | BENCH ALTERNATIVE INVESTMENTS SAS • DDF EXCLUSIVE • DEGROOF GESTION SA • DELTA ALTERNATIVE MANAGEMENT • DELUBAC ASSET MANAGEMENT • DEXIA ASSET MANAGEMENT • DIAMANT BLEU GESTION • DNCA FINANCE • DOM FINANCE • DORVAL FINANCE • DPA INVEST • DTAM • DUBLY DOUILHET GESTION • ECOFI INVESTISSEMENTS • EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT • EDOUARD 7 GESTION PRIVEE • EDRIM GESTION • EFG ASSET MANAGEMENT • EFIGEST ASSET MANAGEMENT • EGAMO • EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS • EIM (France) SAS • ELIGEST SA • ELLIPSIS ASSET MANAGEMENT • ENTHECA FINANCE • ENTREPRENEUR VENTURE GESTION • EQUALIS CAPITAL FRANCE • EQUIGEST • ERES • ETHIEA GESTION • ETOILE GESTION SNC • EUKRATOS • EULER HERMES SFAC ASSET MANAGEMENT • EUROPANEL RESEARCH AND ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT • EXANE ASSET MANAGEMENT • EXQIM - EXCLUSIVE QUANTITATIVE INVESTMENT MANAGEMENT • FAIRVIEW ASSET MANAGEMENT • FAMILY FINANCE FIRST • FASTEA CAPITAL • FAUCHIER PARTNERS SAS • FEDERAL FINANCE GESTION • FEDERIS GESTION D'ACTIFS • FERRIGESTION • FIDEAS CAPITAL • FIL GESTION • FINALTIS • FINANCE SA • FINANCE SA GESTION PRIVEE • FINANCECOM ASSET MANAGEMENT • FINANCIERE ARBEVEL • FINANCIERE DE CHAMPLAIN • FINANCIERE DE LA CITE • FINANCIERE DE L'ARC • FINANCIERE DE L'ECHIQUIER • FINANCIERE DE L'OXER • FINANCIERE GALILEE • FINANCIERE LAMARTINE • FINANCIERE VAN EYCK • FINOGEST • FISYCS CAPITAL • FLINVEST • FLORNOY & ASSOCIES GESTION • FOCUS ASSET MANAGERS • FONGEPAR GESTION FINANCIERE • FRANCHE-COMTE PME GESTION • FRIEDLAND GESTION • FUNDLOGIC • FUNDQUEST • GASPAL GESTION • GE REIM SAS • GENERALI GESTION • GENERALI INVESTMENTS FRANCE • GEORGE V ASSET MANAGEMENT • GESMOB SA • GESTION 21 • GESTION FINANCIERE PRIVEE • GESTION PRIVEE INDOSUEZ • GESTION VALOR • GESTYS • GIAC GESTION • GINJER AM • GROUPAMA ASSET MANAGEMENT • GROUPAMA PRIVATE EQUITY SA • GSD GESTION • GT FINANCE • GTG ACTIONS BOURSE • GUTENBERG FINANCE • HAAS GESTION SA • HAUSSMANN INVESTISSEMENT MANAGERS • HDF FINANCE • HERITAGE ASSET MANAGEMENT • HERMITAGE GESTION PRIVEE • HIXANCE ASSET MANAGEMENT • HMG FINANCE SA • HOGEP - HOCHE GESTION PRIVEE • HRS France • HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (France) • HSBC PRIVATE WEALTH MANAGERS • HUGAU GESTION • ICMOS FRANCE • IDINVEST PARTNERS • IGEA FINANCE • IMOCOMPARTNERS• INDEP'AM • INTER EXPANSION • INTERNATIONAL CAPITAL GESTION • INVESCO ASSET MANAGEMENT SA • INVEST AM • INVESTISSEURS DANS L'ENTREPRISE • IPE GESTION • IPSA • IRIS FINANCE • ISIS ASSET MANAGEMENT • ISKANDER • IT ASSET MANAGEMENT • J. de DEMANDOLX GESTION SA • JEAN-PHILIPPE HOTTINGUER - GESTION PRIVEE • JG CAPITAL MANAGEMENT • JOHN LOCKE INVESTMENTS • JOUSSE MORILLON INVESTISSEMENT • JP MORGAN MANSART INVESTMENTS • KARAKORAM • KBL RICHELIEU GESTION • KEREN FINANCE • KEYQUANT • LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT • LA BANQUE POSTALE GESTION PRIVEE • LA BANQUE POSTALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT • LA FINANCIERE DESSELLIGNY SA • LA FINANCIERE RESPONSABLE • LA FINANCIERE TIEPOLO • LA FRANCAISE AM GESTION PRIVEE • LA FRANCAISE DES PLACEMENTS • LA FRANCAISE REAL ESTATE MANAGERS • LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS • LAFFITTE CAPITAL MANAGEMENT • LATITUDE CAPITAL MANAGEMENT • LAZARD FRERES GESTION • LB-P ASSET MANAGEMENT • LEGAL AND GENERAL ASSET MANAGEMENT France • LFP - SARASIN AM • LFPI GESTION • LGA INVESTISSEMENT ASSOCIE • LMBO • LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH GESTION • LUTETIA CAPITAL • LYXOR ASSET MANAGEMENT • LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT • MACIF GESTION • MAGENTA PATRIMOINE SA • MANDARINE GESTION • MARIGNAN GESTION • MARKET BRIDGE CAPITAL • MARTIN MAUREL GESTION • MARTIN MAUREL GESTION INSTITUTIONNELLE • MASSENA CAPITAL PARTNERS • MASSENA PARTNERS • MATIGNON FINANCES • MCA FINANCE • MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT • MESSIEURS HOTTINGUER ET CIE GESTION SAS • METROPOLE GESTION • MIRABAUD GESTION AM • MONETA ASSET MANAGEMENT • MONTAIGNE CAPITAL • MONTBLEU FINANCE • MONTE PASCHI INVEST (France) • MONTMARTRE ASSET MANAGEMENT • MONTPENSIER FINANCE • MONTSEGUR FINANCE • MORNAY FINANCES • MW GESTION • NATIXIS ASSET MANAGEMENT • NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT • NATIXIS MULTIMANAGER • NEUFLIZE OBC INVESTISSEMENTS • NEUFLIZE PRIVATE ASSETS • NEVILLE GESTION • NEW ALPHA ASSET MANAGEMENT • NEXAR CAPITAL SAS • NEXTSTAGE SAS • NORD CAPITAL PARTENAIRES • NUMBERS • OCEANIENNE DE PARTICIPATION ET D'INVESTISSEMENT • OCTO ASSET MANAGEMENT • ODDO ASSET MANAGEMENT • ODYSSEE VENTURE • OFI ASSET MANAGEMENT • OFI GESTION PRIVEE • OFI INFRAVIA • OFI MANDATS • OFI MGA • OLYMPIA CAPITAL GESTION • OLYMPIA CAPITAL MANAGEMENT • OPENMIND ASSET MANAGEMENT • OPPORTUNITE S.A. • OPTIGESTION • OPTIMUM GESTION FINANCIERE • ORCHIDEE FINANCE SA • OSCA FUND MANAGEMENT • OSSIAM • OTEA CAPITAL • OUDART GESTION • OVERLAY ASSET MANAGEMENT • OVERLORD FRANCE FINANCE • PAI PARTNERS • PALATINE ASSET MANAGEMENT • PARIS LYON GESTION • PARUS FINANCE • PASTEL & ASSOCIES • PATRIMOINES & SELECTIONS • PATRIVAL • PERGAM FINANCE SA • PGA GESTION • PHILEAS ASSET MANAGEMENT • PHITRUST ACTIVE INVESTORS • PIM GESTION FRANCE • PINK CAPITAL • PLATINIUM GESTION • PLEIADE ASSET MANAGEMENT • POINCARE GESTION • PORTZAMPARC GESTION • PRAGMA CAPITAL • PRIGEST • PRIM'FINANCE • PRIMONIAL ASSET MANAGEMENT • PRO BTP FINANCE • PROMEPAR GESTION • PUZZLE CAPITAL • PYTHAGORE INVESTISSEMENT BP • QUANTAM • QUARTUS GESTION • QUILVEST GESTION SA • RAYMOND JAMES ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL • RBC DEXIA INVESTOR SERVICES France SA • REPUBLIC ASSET MANAGEMENT • REYL et COMPAGNIE (France) SAS • RHONE ALPES PME GESTION • RHONE GESTION • RICHCOURT FUND ADVISORS • RISKELIA • RIVAGE INVESTMENT SAS • RIVOLI FUND MANAGEMENT • ROBECO GESTIONS • ROCHE-BRUNE ASSET MANAGEMENT • ROTHSCHILD & Cie GESTION • ROUVIER ASSOCIES • SAGARD SAS • SAINT OLIVE et CIE • SAINT OLIVE GESTION • SCHELCHER PRINCE GESTION • SCOR GLOBAL INVESTMENTS • SEDEC FINANCE • SEVEN CAPITAL MANAGEMENT • SEVENTURE PARTNERS • SG29 HAUSSMANN • SGI MANAGEMENT • SHANTI ASSET MANAGEMENT • SIGEFI NORD GESTION • SIGEFI PRIVATE EQUITY • SIGEFI VENTURE GESTION • SIGMALOG CAPITAL • SMA GESTION • SOCIETE DE GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT DE BRETAGNE • SOCIETE DE GESTION PREVOIR • SOCIETE D'ETUDES ET D'ASSISTANCE - S.E.A. • SOCIETE GENERALE GESTION - S2G • SOCIETE PARISIENNE DE GESTION • SOCIETE PRIVEE DE GESTION DE PATRIMOINE • SOCIETE PRIVEE DE GESTION ET DE CONSEIL • SOFIMAC PARTNERS • SOMANGEST • SORIA FINANCE • SPPI FINANCE • STATE STREET GLOBAL ADVISORS France SA • STELPHIA ASSET MANAGEMENT • STRATEGE FINANCE SA • SULLY ASSET MANAGEMENT • SUNNY ASSET MANAGEMENT • SWAN CAPITAL MANAGEMENT • SWELL ASSET MANAGEMENT • SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT (France) • SWISSLIFE GESTION PRIVEE • SYCOMORE ASSET MANAGEMENT • SYQUANT CAPITAL • TAILOR CAPITAL • TALENCE GESTION • TAURUS GESTION PRIVEE • THEAM • THIRIET GESTION • TOBAM • TOCQUEVILLE FINANCE SA • TRANSATLANTIQUE GESTION • TRECENTO ASSET MANAGEMENT • TRICOIRE GESTION ET ASSOCIES • TRUFFLE CAPITAL • TRUSTEAM FINANCE • TURENNE CAPITAL PARTENAIRES • TURGOT ASSET MANAGEMENT • TWENTY FIRST CAPITAL • UNIBIENS • UNIGESTION ASSET MANAGEMENT (FRANCE) SA • UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE (FRANCE) • UNION CAPITAL ASSET MANAGEMENT • VARENNE CAPITAL PARTNERS • VATEL CAPITAL • VENDÔME CAPITAL PARTNERS • VERRAZZANO CAPITAL SAS • VIVERIS MANAGEMENT SAS • VIVERIS REIM • VIVIENNE INVESTISSEMENT • VOLVAR ASSET MANAGEMENT • VP FINANCE GESTION • WISEAM • YCAP ASSET MANAGEMENT • ZARIFI GESTION • ZENCAP ASSET MANAGEMENT

TCCP* • AMUNDI Tenue de Comptes • AXA EPARGNE ENTREPRISE• BNP PARIBAS EPARGNE ET RETRAITE ENTREPRISES • CM - CIC EPARGNE SALARIALE • CREDIT DU NORD • FEDERAL FINANCE BANQUE • FEDERIS EPARGNE SALARIALE• FONGEPAR SA • GESTEPARGNE INVESTISSEMENTS SERVICES • GROUPAMA EPARGNE SALARIALE • HSBC EPARGNE ENTREPRISE (France) • INTERFI • LA BANQUE POSTALE • NATIXIS INTEREPARGNE • PRADO EPARGNE • REGARDBTP • SOCIETE GENERALE

MEMBRES CORRESPONDANTS* • 2AM - L'ATELIER DE L'ASSET MANAGEMENT • AILANCY • ALLEN & OVERY LLP • AM FINE SERVICES & SOFTWARE • ASHURST LLP • ASSET ALPHA • ATOS WORLDLINE FINANCIAL MARKETS • AUDISOFT CONSULTANTS • AUREXIA CONSEIL • AXOS • BLACKROCK IM (UK) Ltd - Succursale de Paris • CABINET BASTIEN REHEIS • CID CONSULTING • CLIFFORD CHANCE EUROPE LLP • CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE • CSC • DECHERT (Paris) LLP • DELOITTE CONSEIL • DFI AVOCATS • EQUINOX CONSULTING • ERNST & YOUNG et ASSOCIES • ERNST & YOUNG SOCIETE D'AVOCATS • EUROLAND CONSULTING • EUROPERFORMANCE • FIDAL • FRACTABOLE • FRANKLIN TEMPLETON France • GIDE LOYRETTE NOUEL • HEDGEGUARD FINANCIAL SOFTWARE • HIRAM FINANCE - FRANCE • I.R.S.I. CONSULTING – L'Ingénierie Réglementaire des Services d'Investissement • INSTI7 • JP MORGAN ASSET MANAGEMENT (Europe) SARL • KNEIP SAS • KPMG AUDIT • LANDWELL & ASSOCIES • LEFEVRE PELLETIER & Associés • LINKLATERS LLP • MARKER MANAGEMENT CONSULTING • MAZARS SA • McKINSEY & Co • MORNINGSTAR France FUND INFORMATION • NGAM DISTRIBUTION • PCI - Procédures & Contrôle Interne • PICTET ET CIE EUROPE SA • PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT • PRINCETON FINANCIAL SYSTEMS France SAS • PROSKAUER • RUSSELL INVESTMENTS Ltd • S2E - SERVICES EPARGNE ENTREPRISE • SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT Ltd • SIMMONS and SIMMONS • SJ BERWIN • SOLVING FRANCE • STERWEN CONSULTING • THE BOSTON CONSULTING GROUP & CIE • VAE SOLI •

** À jour au 7 mai 2012.*



www.afg.asso.fr

Document réalisé par le service Communication de l'AFG
31, rue de Miromesnil – 75008 Paris
Téléphone : 01 44 94 94 00 – Télécopie : 01 42 65 16 31

Achevé de rédiger le 22 mai 2012
Conception et réalisation : **avant**garde
Photos : Bruno Paget – Fotolia – Plainpicture

La gestion d'actifs, une force au service des épargnants et du financement de notre économie.

association française de la gestion financière

31, rue de Miromesnil
75008 Paris
Téléphone : 01 44 94 94 00
Télécopie : 01 42 65 16 31
www.afg.asso.fr

Publication du service
Communication-Formation