



# Rapport d'activité

BILAN 2006

PERSPECTIVES 2007

La **gestion française**  
Une **industrie compétitive** prête  
pour **les enjeux des années à venir**

# Sommaire

## PROFIL

L'AFG

01

## INTRODUCTION

LA GESTION FRANÇAISE : UNE INDUSTRIE COMPÉTITIVE PRÊTE POUR LES ENJEUX DES ANNÉES À VENIR

02

## DONNÉES CLÉS

LE MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION FINANCIÈRE EN 2006 : DYNAMISME DE L'OFFRE ET VIGUEUR DE LA DEMANDE DES INVESTISSEURS

05

## BILAN 2006 – PERSPECTIVES 2007

LES GRANDES ORIENTATIONS DE LA GESTION FINANCIÈRE

11

Une modernisation bienvenue des règles de gestion des OPCVM  
Un développement ordonné des gestions alternatives

LE REDÉPLOIEMENT DE L'ESPACE FINANCIER EUROPÉEN DANS UNE OPTIQUE DE MEILLEURE RÉGULATION

16

L'évolution nécessaire du cadre législatif européen pour les fonds d'investissement  
La transposition de la directive MIF : éviter la sur-transposition pour limiter l'impact sur les sociétés de gestion  
Les avancées sur les « 20 recommandations » AFG-AFTI en matière de circulation des OPCVM en France et en Europe

LE DÉVELOPPEMENT DE L'ÉPARGNE LONGUE : L'UN DES PRINCIPAUX ENJEUX DE NOTRE SOCIÉTÉ

22

Les deux piliers de l'épargne longue : l'épargne retraite et l'épargne salariale  
La protection et l'information de l'épargnant  
La nécessaire prise en compte des critères de qualité des actifs

L'ORGANISATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

32

Un nouveau renforcement de la structuration de la profession  
Une adaptation nécessaire de la fiscalité et de la comptabilité  
Un nouveau renforcement des exigences de transparence et de contrôle

## LES MISSIONS DE L'AFG

RÉPONDRE AUX BESOINS DE LA PROFESSION

38

L'organisation de l'AFG  
Les services aux adhérents  
Faire connaître la gestion

## ANNEXES

LES GRANDES ÉTAPES DE L'INDUSTRIE DE LA GESTION FINANCIÈRE

45

LEXIQUE DES PRINCIPAUX SIGLES

48

# Profil

## L'AFG

L'Association Française de la Gestion Financière (AFG) est l'organisation professionnelle représentative de **la gestion pour compte de tiers**. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit collective (OPC : SICAV, fonds communs de placement, sociétés d'investissements fermés...) ou individualisée sous mandat.

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, sont placées sous le bloc de compétence de l'Autorité des marchés financiers. Au cours des dernières années se sont créées de nombreuses sociétés de gestion, reflétant la volonté de développer le savoir-faire de la Place au sein de structures autonomes. Les établissements financiers à capacité multiple – établissements bancaires et sociétés d'assurances – ont filialisé leurs activités de gestion pour compte de tiers, tandis qu'un nombre croissant de sociétés de gestion entrepreneuriales affirmaient leur dynamisme.

**Particulièrement innovante**, l'industrie de la gestion est à la pointe du développement de nouveaux types de techniques ou de produits

spécialement adaptés à l'évolution de la demande et aux nouvelles conditions de marché : gestion alternative, capital investissement, multigestion, investissement socialement responsable, fonds immobiliers, produits garantis ou à promesse... **Puissante**, elle se situe **aux tout premiers rangs mondiaux**, gérant plus de 2 500 Mds d'euros, dont plus de 1 500 Mds sous forme d'OPCVM (SICAV et FCP).

**La promotion de la gestion française et l'information de ses adhérents** figurent au premier rang des missions de l'AFG. L'Association leur apporte un concours permanent dans les domaines juridique, fiscal, comptable et technique. Elle anime la réflexion sur l'évolution des techniques de gestion, les mesures de performance, la transparence et la protection de l'épargne. Interlocuteur des pouvoirs publics français et européens, l'AFG assure la représentation des intérêts économiques, financiers et moraux de ses membres, des organismes qu'ils gèrent et de leurs clients. Elle contribue aussi activement à l'évolution de la réglementation. Elle définit les règles déontologiques de la profession et joue un rôle moteur en matière de gouvernement d'entreprise.

*Promouvoir, Représenter, Servir*

# Introduction

## La gestion française : une industrie compétitive prête pour les enjeux des années à venir

L'industrie française de la gestion financière pour compte de tiers a confirmé en 2006 sa position de leader international, faisant preuve d'un remarquable dynamisme que ce soit en termes d'innovation, de croissance des encours gérés, de développement hors de nos frontières ou de création d'emplois.

Si l'année 2006 a ainsi été particulièrement positive dans une conjoncture de marché favorable, de nombreux défis seront à relever à l'avenir pour notre industrie par nature cyclique. En effet, même si le développement international et les besoins de gestion de l'épargne pour la préparation de la retraite dans la plupart des pays créent un marché considérable, les sociétés de gestion de portefeuille devront investir massivement tant dans leurs développements technologiques que pour la mise en œuvre de moyens humains de haut niveau. Les enjeux concurrentiels iront croissant et la pression réglementaire restera d'autant plus forte qu'à ce jour la mesure de son coût d'impact n'est pas préalablement effectuée.

### Une forte croissance des encours sous gestion

Approchant, fin 2006, le cap des 2 450 Mds d'euros, la gestion française a connu, pour la quatrième année consécutive, une progression à deux chiffres (+ 14 %) tant pour la gestion collective (près de 1 450 Mds d'euros, en hausse de 17 %) que pour la gestion sous mandat (estimée à + 10 %). **L'industrie française de la gestion a ainsi quintuplé en dix ans** passant de 511 Mds d'euros en 1996 à près de 2 450 Mds d'euros en 2006.

Cette vive progression en 2006 résulte principalement des souscriptions nettes (56 %) qui ont atteint pour les Organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) le volume record de 106 Mds d'euros, doublant en un an (59 Mds en 2005). La France et le Luxembourg ont, à eux deux, collecté plus de 90 % des souscriptions de fonds en Europe, 30 % pour la France, le reste sur les autres pays via le Luxembourg. Plus encore qu'en 2005, les souscriptions nettes ont particulièrement bénéficié en 2006 aux fonds orientés actions pour un montant de 63 Mds d'euros. L'évolution des encours des différentes catégories d'OPCVM montre aussi une très nette progression des fonds de fonds alternatifs qui atteignent 26,5 Mds d'euros, en hausse de 62,6 %. Cette forte augmentation est due à l'entrée en vigueur dans notre pays **d'une réglementation innovante**

ainsi qu'à une demande croissante des investisseurs institutionnels pour ces produits décorrélés du marché et permettant d'accéder à de nouvelles classes d'actifs.

### Une position de leader international

Sur le plan international, les acteurs français confirment leur rôle de **leaders de la gestion financière d'OPCVM en Europe** avec plus de 20 % de part d'un marché européen qui rejoint le niveau du marché américain. Au cours de ces dernières années, on a assisté à la montée en puissance de grands acteurs français. Les cinq premiers figurent désormais parmi les vingt-cinq premiers groupes de gestion au niveau mondial, exerçant leur activité non seulement dans les pays anglo-saxons, mais également sur les nouveaux marchés asiatiques en fort développement. Les activités de gestion des filiales à l'étranger de ces groupes sont estimées, à elles seules, à plus de 1 000 Mds d'euros, croissant d'autant l'encours des 2 450 Mds d'euros gérés à partir de Paris.

### Une industrie dynamique et créatrice d'emplois

Parallèlement, et c'est l'une des spécificités du modèle français, **les entreprises de petite et moyenne tailles ont fait preuve, elles aussi, d'un très fort dynamisme**. Au cours des trois dernières années, plus de soixante nouvelles sociétés de gestion entrepreneuriales ont ainsi vu le jour (dont une vingtaine en 2006). Une quarantaine de sociétés de gestion entrepreneuriales ont connu un taux de croissance annuel des encours supérieur à 30 % depuis 2003. Nous les avons surnommées les « gazelles de la finance ».

L'industrie française de la gestion s'affirme, en conséquence, comme l'une des activités les plus **créatrices d'emplois à haute valeur ajoutée**. Elle s'insère dans un écosystème où la chaîne de valeur comporte un très grand nombre de métiers associés : on estime ainsi qu'une personne employée dans une société de

gestion de portefeuille entraîne trois créations d'emplois chez les prestataires de services et les structures de distribution.

## Le développement de l'épargne à long terme et la protection de l'investisseur

Le financement des retraites constitue l'un des principaux enjeux de notre société. Le 30 décembre 2006, la loi sur la participation, l'actionnariat salarié et l'épargne salariale a été promulguée. Inspiré par de nombreuses propositions de l'AFG, le texte renforce **le développement de la participation pour tous**. Rappelons que, sur l'ensemble de l'année 2006, l'encours des Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) a augmenté de 20 %, passant de 69 Mds d'euros à 82,4 Mds, dont plus de 750 Ms d'euros pour les actifs investis dans les Plans d'épargne pour la retraite collectifs (PERCO).

Conséquence logique du développement de l'épargne longue, **la prise en compte des critères de qualité des actifs** a été mise en avant en 2006 tant au niveau de l'Investissement socialement responsable (ISR) que du gouvernement d'entreprise. C'est ainsi que le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) et l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP) intègrent désormais dans leur politique d'investissement le développement durable et l'investissement socialement responsable. Dans le domaine du gouvernement d'entreprise, l'AFG a publié début 2007 une nouvelle version de son code, l'actualisant notamment dans le domaine des rémunérations, et se réjouit par ailleurs de la publication, fin 2006, du décret officialisant la *record date* qu'elle avait appelée de ses vœux.

## Le redéploiement de l'espace financier européen dans une optique de « meilleure régulation »

L'AFG a participé très activement en 2006, en étroite liaison avec l'European Fund and Asset Management Association (EFAMA), au travail mené par la Commission européenne pour progresser dans la direction d'un **véritable marché européen de la gestion** bénéficiant de larges économies d'échelle. Elle se réjouit donc que le Livre blanc, publié en novembre 2006, reprenne l'essentiel de ses souhaits : facilitation de l'enregistrement des OPCVM coordonnés, réduction des obstacles à la fusion de fonds, création d'OPCVM « maîtres-nourriciers » européens, mais reste en attente de l'instauration d'un véritable passeport pour les sociétés de

gestion leur permettant de gérer les OPCVM domiciliés dans un autre État membre. 2007 sera en la matière une année décisive car il faudra s'assurer que ces intentions se traduisent bien dans les faits, notamment par la publication de propositions concrètes de modifications de la directive OPCVM.

Il faudra aussi faire progresser positivement la réflexion sur les fonds aujourd'hui non coordonnés (fonds immobiliers, gestion alternative, capital-investissement) qui devraient, eux aussi, pouvoir, s'ils le souhaitent, bénéficier à l'avenir d'un passeport, contrepartie d'une réglementation adaptée à leurs spécificités.

2007 sera aussi l'année de **la transposition de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF)**. Si celle-ci est potentiellement source de contraintes administratives accrues, elle peut aussi permettre une rénovation de certains éléments de notre réglementation et contribuer à l'amélioration du fonctionnement des marchés. L'AFG s'est organisée, par la mobilisation de ses commissions concernées et la mise en place d'un groupe de coordination, pour peser sur les textes en cours d'élaboration et pour préparer ses membres aux adaptations nécessaires.

Il s'agira là d'un test essentiel pour la détermination de l'Autorité des marchés financiers (AMF) d'inscrire, à l'avenir, son action **sous le sceau de la « meilleure régulation » et de la compétitivité de notre Place**, prise de conscience bienvenue que nous avons ardemment souhaitée. Mesurant bien la longueur du chemin à parcourir, notre profession est naturellement prête de son côté à s'engager dans un travail de partenariat actif avec le régulateur. Dans le cadre de la mise en œuvre du rapport Delmas-Marsalet et de la directive MIF, **qui ne devront pas se traduire par l'introduction de mesures défavorisant les produits et services de gestion – l'existence d'un « level playing field » est une exigence absolue** –, l'AFG travaillera notamment à l'élaboration d'un code de bonne conduite, en liaison naturellement avec les associations regroupant les distributeurs de produits d'épargne.

## La gestion en « pole position »

L'AFG est l'un des principaux pivots du pôle de compétitivité « Industrie financière - technologie et innovation » dont les pouvoirs publics ont annoncé la prochaine labellisation.

Notre association et ses membres s'engagent dans cette démarche car elle est un moyen de **promouvoir la gestion française d'actifs**. Elle est aussi l'occasion de mieux faire comprendre

aux politiques comme au grand public le rôle et l'importance des activités financières dans l'économie nationale.

L'AFG pilote ainsi directement, avec l'aide des équipes de Paris Europlace, plusieurs des dossiers phares du pôle :

■ Agrégateur de données sur l'épargne et la finance européenne : il s'agit de créer une structure chargée d'organiser et de mettre à disposition des utilisateurs des bases de données financières actuellement dispersées au plan européen.

■ Référentiel français et européen des OPCVM : l'objectif de ce projet, conduit par l'AFG et l'Association française des professionnels des titres (AFTI) en liaison avec Eurogroup, est de créer un opérateur de Place pour constituer et gérer un référentiel (valeurs liquidatives, prospectus et fiches produits...) sur les OPCVM français, puis européens.

■ Incubateur de croissance pour les « gazelles de la finance » : un club de réflexion se constitue afin de proposer un dispositif

financier, méthodologique et fiscal, s'appuyant le plus possible sur les outils existants, favorisant la création et le développement des sociétés de gestion entrepreneuriales à forte croissance ainsi que des sociétés les plus dynamiques dans leur écosystème.

■ Chaires « Économie de la régulation » et « Finance durable et investissement responsable ». La chaire « Économie de la régulation », en cours de gestation, visera à élaborer un corpus de recherche sur la régulation financière. Quant à la chaire « Finance durable et investissement responsable », conjointe entre l'Université de Toulouse et l'École Polytechnique, elle est désormais opérationnelle et placera au cœur de ses travaux de recherche et d'enseignement, la question d'une évaluation des impacts positifs attendus d'une sélection des actifs financiers qui soit fondée sur leur qualité et sur la définition de critères extra-financiers, tels que la responsabilité environnementale et sociale des entreprises.

**Leader international, forte de plus de 500 sociétés de gestion et de sa structuration exemplaire, notre industrie gère désormais plus de 2500 Mds d'euros. Elle permet à ses clients, particuliers et institutionnels, de diversifier leurs risques et d'accéder à coûts partagés à l'innovation financière, dont elle est l'une des principales forces motrices. En faisant fructifier l'épargne, elle finance le développement de l'économie. Pôle de compétitivité mondial, l'industrie française de la gestion est prête à relever les enjeux de demain !**



Pierre Bollon  
Délégué général

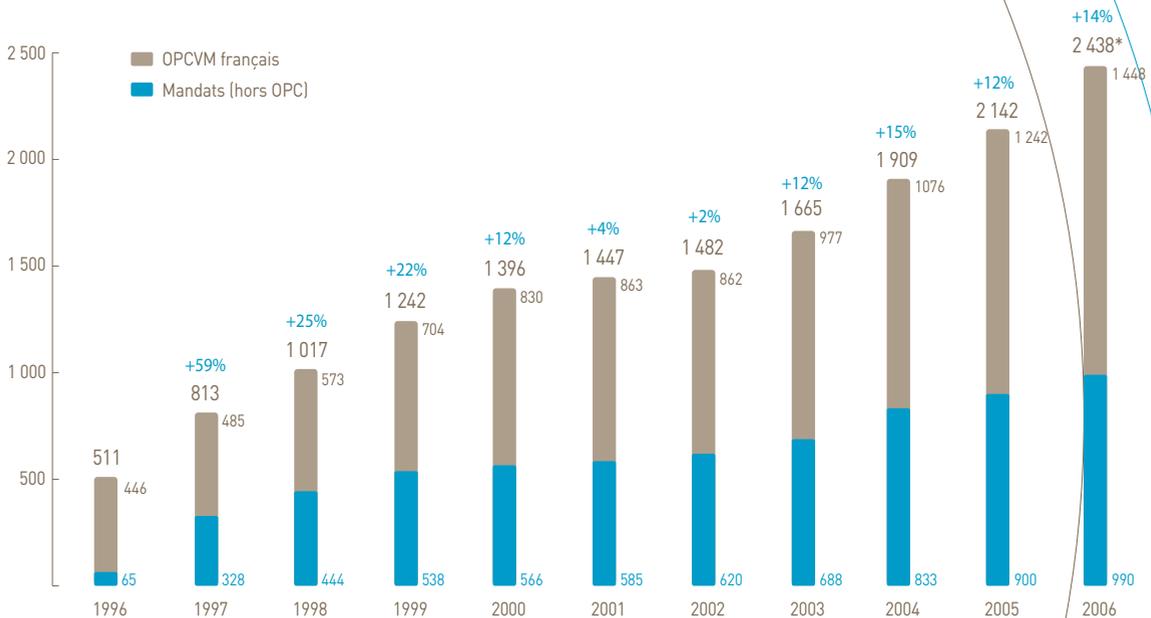
Alain Leclair  
Président

# Données clés

## Le marché français de la gestion financière en 2006 : dynamisme de l'offre et vigueur de la demande des investisseurs

POUR L'ENSEMBLE DE L'ANNÉE 2006, LE MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION A PROGRESSÉ À UN TAUX DE L'ORDRE DE 14 %, APPROCHANT AINSI LES 2450 MDS D'EUROS.

Actifs gérés pour compte de tiers sur le marché français  
(en Mds d'euros)



Source : AMF/AFG

\* Estimations AFG pour décembre 2006

POUR LA QUATRIÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE, UN TAUX DE CROISSANCE À DEUX CHIFFRES

Mandats (hors OPCVM) : un taux de croissance estimé de + 10 %

- La délégation de la gestion des réserves des sociétés d'assurances se poursuit.
- Les réponses aux appels d'offres internationaux se développent.

### OPCVM : un taux de progression de l'ordre de + 17 %

- L'actif net des OPCVM (FCPE compris) s'est accru de 206 Mds d'euros en 2006 pour atteindre près de 1 450 Mds d'euros.
- Les encours des OPCVM orientés actions – fonds actions, diversifiés, alternatifs –, bénéficiant de la bonne orientation des marchés et d'une forte demande des investisseurs, progressent de 25 %.
- Les OPCVM obligataires progressent, quant à eux, de 5,3 % pour atteindre 191 Mds d'euros.
- Les OPCVM monétaires font toujours preuve de dynamisme. Leur actif net a augmenté d'une quarantaine de milliards d'euros, soit un taux de croissance de 10,2 %.
- Sur l'ensemble de l'année, l'encours des FCPE a progressé à un taux de 20 % (passant de 69 Mds à 82,4 Mds d'euros, dont plus de 750 Ms pour les actifs investis dans les PERCO). Ce mouvement devrait se poursuivre après l'adoption de la loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié.
- Les produits de capital-investissement, FCPR, continuent de croître fortement, sur leur lancée de 2005, et dépassent désormais la barre des 20 Mds d'euros.

### Évolution des encours des différentes catégories d'OPCVM

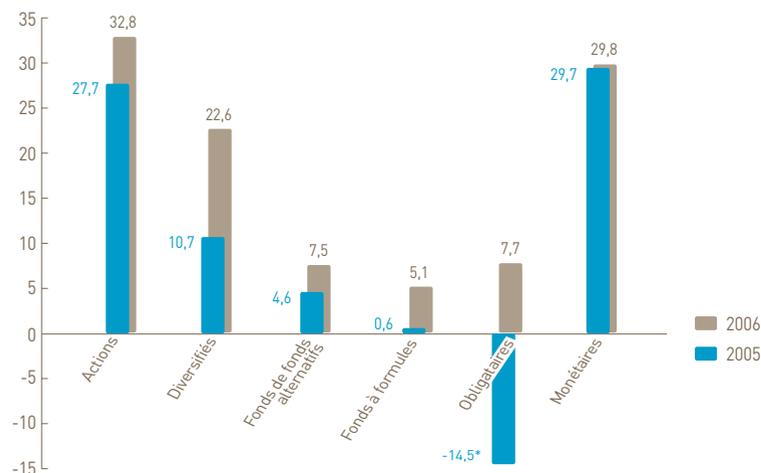
|                            | Actif net en fin de période (en Mds d'euros) |                | Variation déc.05 à déc.06 |             |
|----------------------------|--|----------------|---------------------------|-------------|
|                            | 31/12/2005                                   | 31/12/2006     | En Mds d'euros            | En %        |
| Actions                    | 256,3  | 332,3          | 76,0                      | 29,7        |
| Diversifiés                | 250,9  | 295,2          | 44,3                      | 17,7        |
| OPCVM de fonds alternatifs | 16,3   | 26,5           | 10,2                      | 62,6        |
| Fonds à formule            | 61,1   | 69,6           | 8,5                       | 13,9        |
| Obligations                | 181,0  | 190,6          | 9,6                       | 5,3         |
| Monétaires                 | 389,5  | 429,2          | 39,7                      | 10,2        |
| Autres*                    | 87,3   | 104,9          | 17,6                      | 20,2        |
| <b>Total</b>               | <b>1 242,4</b>                               | <b>1 448,3</b> | <b>205,9</b>              | <b>16,6</b> |

Source : AMF

\* FCPE, FCPR et FCIMT, estimation AFG à fin décembre 2006

### LA PROGRESSION DES OPCVM À VOCATION GÉNÉRALE EST DUE PRINCIPALEMENT À UNE COLLECTE RECORD : + 106 MDS D'EUROS EN 2006, CONTRE + 59 MDS L'ANNÉE PRÉCÉDENTE.

Hausse des souscriptions dont bénéficie l'ensemble des classes d'actifs (106 Mds d'euros en 2006, contre 59 Mds en 2005)



Source : AFG à partir des données de la Banque de France

\* Cette décollecte est due à l'internalisation de la gestion du fonds obligataire d'Épiposte (32 Mds d'euros).

Les souscriptions nettes ont contribué à hauteur de 56 % à l'accroissement des actifs pour l'année 2006. L'effet de marché, quant à lui, a été de l'ordre de 44 % (soit + 83 Mds d'euros).

Comme l'année précédente, les souscriptions ont bénéficié particulièrement aux fonds orientés actions (dont la collecte devrait s'établir autour des 63 Mds d'euros). Le dynamisme des fonds actions (+ 33 Mds) s'est accompagné d'une forte demande pour les fonds diversifiés (+ 23 Mds d'euros en 2006, contre + 11 Mds en 2005) bénéficiant probablement des transferts « Fourgous » dans l'assurance-vie, et de la montée en puissance des fonds de fonds alternatifs (avec une collecte nette de + 7,5 Mds et une augmentation de l'actif net de plus de 60 %).

On observe également un certain regain d'intérêt pour les fonds à formule dont la collecte nette avait été pratiquement nulle en 2005.

Quant aux fonds monétaires – qui captent près de 30 % des souscriptions nettes totales –, ils continuent de représenter un placement de trésorerie très recherché par les entreprises et les institutionnels, en dépit de l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation sur la rémunération des comptes courants.

#### Évolution des actifs en 2006

| Ventilation de la variation de l'actif net (en Mds d'euros) |         |             |             |            |           |             |       |
|---|---------|-------------|-------------|------------|-----------|-------------|-------|
|   | Actions | Diversifiés | Obligations | Monétaires | À formule | Alternatifs | 2006  |
| Variation de l'actif  | 76,0    | 44,3        | 9,6         | 39,7       | 8,5       | 10,2        | 188,3 |
| Effet de marché   | 43,2    | 21,7        | 1,9         | 9,9        | 3,4       | 2,7         | 82,8  |
| Souscriptions nettes  | 32,8    | 22,6        | 7,7         | 29,8       | 5,1       | 7,5         | 105,5 |

| Contributions relatives des souscriptions nettes et de l'effet de marché (en %) |     |     |     |     |     |     |     |
|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
|   | 57  | 49  | 20  | 25  | 40  | 26  | 44  |
| Effet de marché   | 57  | 49  | 20  | 25  | 40  | 26  | 44  |
| Souscriptions nettes  | 43  | 51  | 80  | 75  | 60  | 74  | 56  |
| Total   | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Source : AFG

#### UNE POURSUITE VIGoureuse DE LA CROISSANCE AU PREMIER TRIMESTRE 2007

Au premier trimestre 2007, l'encours des OPCVM (FCPE et FCPR compris) a progressé d'environ 5 % (+ 70 Mds d'euros), et atteint désormais 1 520 Mds d'euros, avec des taux de croissance pour les OPCVM actions, diversifiés et les fonds de fonds alternatifs de, respectivement, 3,9 %, 4,5 % et 17,3 %.

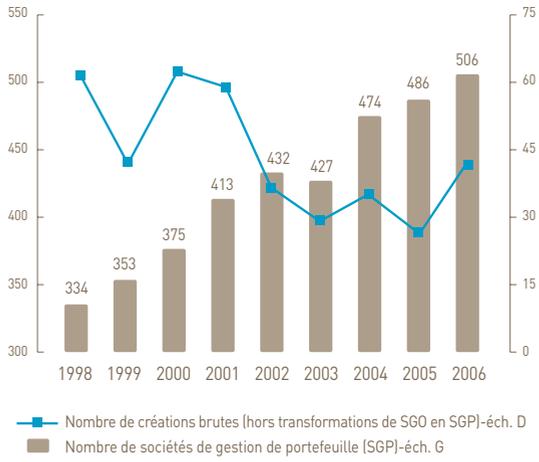
Sur la même période, la collecte est de l'ordre de 55 Mds d'euros, dont près de 30 Mds d'euros pour les OPCVM monétaires, après des ventes nettes de 20 Mds d'euros en décembre 2006. Les OPCVM actions et les diversifiés ont chacun des souscrip-

tions nettes, respectivement, de l'ordre de 6 et 9 Mds d'euros. Les OPCVM alternatifs, quant à eux, collectent plus de 3 Mds d'euros.

En plus de l'effet cyclique positif de début d'année pour les souscriptions nettes des OPCVM monétaires, on observe une certaine accélération du niveau de collecte pour les autres catégories d'OPCVM. En effet, en données annualisées, la collecte du premier trimestre des OPCVM (hors monétaires) représente 11 % de l'encours moyen, contre 9 % en 2006.

## DES SOCIÉTÉS DE GESTION PUISSANTES ET DYNAMIQUES DANS UN CONTEXTE PORTEUR...

### Dynamisme des créations de sociétés de gestion



Après le fort mouvement de filialisation initié par les groupes bancaires et d'assurances qui a suivi la mise en œuvre de la loi de modernisation des activités financières (MAF) de juillet 1996, on constate depuis 2003 un nouvel élan dans le mouvement de création de sociétés de gestion de portefeuille, qui ne semble pas prêt de s'arrêter. Pour preuve, en 2006, une quarantaine de nouvelles sociétés de gestion ont été créées, et sur les quatre premiers mois de 2007 une quinzaine de sociétés de gestion ont vu le jour.

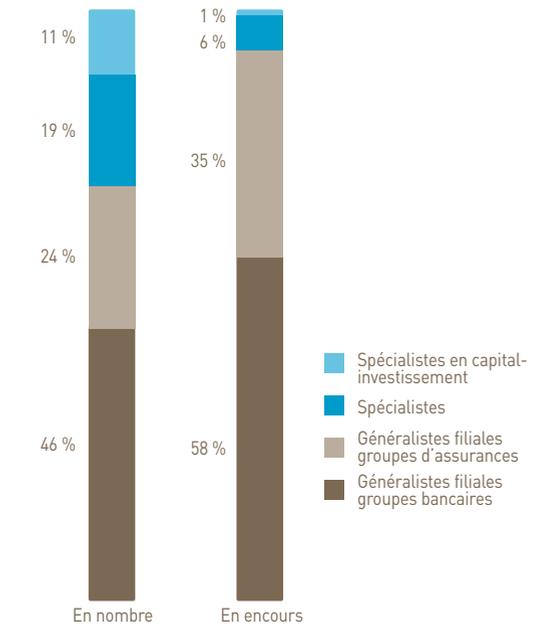
Cette évolution rapide du nombre d'acteurs (plus de 500 sociétés de gestion à fin 2006) est due en grande partie à la spécialisation des acteurs. Cela ne contredit pas la poursuite du mouvement de concentration des actifs : les dix premières sociétés de gestion gèrent aujourd'hui 63 % des actifs, alors que leur part de marché était de 55 % il y a cinq ans.

Quant à la spécialisation des acteurs, les créations de sociétés de gestion depuis 2003 sont le fait, dans les deux tiers des cas, de personnes physiques, « entrepreneuriaux », l'autre tiers étant composé de sociétés « spécialisées » filiales de groupes bancaires, d'assurances et, en moindre mesure, de caisses de retraite ou de groupes de prévoyance.

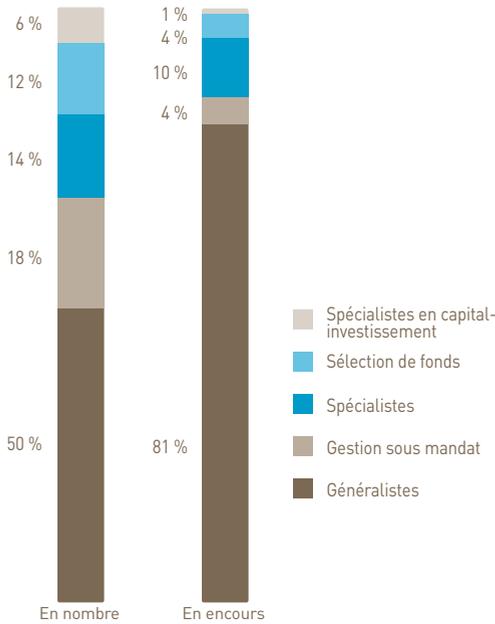
Cinq groupes français figurent parmi les vingt-cinq premiers groupes de gestion au niveau mondial. Ensemble ces cinq groupes français gèrent près de 2 600 Mds d'euros, dont 40 % à travers leurs filiales à l'étranger (principalement aux États-Unis, au Royaume-Uni...).

Si la répartition des acteurs entre sociétés entrepreneuriales (sociétés dont le capital est majoritairement détenu directement ou indirectement par des personnes physiques) et filiales de groupes est, en nombre de sociétés, de l'ordre de 60 % contre 40 %, les filiales de groupes représentent 95 % des actifs sous gestion.

### Ventilation des sociétés de gestion filiales de groupes bancaires et/ou d'assurances



Répartition des sociétés de gestion entrepreneuriales



Source : AFG

Le marché français compte en effet un vaste tissu de sociétés de gestion entrepreneuriales – spécialisées notamment dans la gestion privée, la gestion alternative, la multigestion, le capital-risque... – dont les plus dynamiques connaissent ces dernières années des taux de croissance des encours gérés supérieurs à 30 %. Preuve de ce dynamisme, on constate depuis trois ans plus de soixante créations de sociétés de gestion de cette nature en France.

...MAIS SOUMISES À DES COÛTS CROISSANTS ISSUS DU BESOIN CONSTANT DE DÉVELOPPEMENT TECHNOLOGIQUE ET DE SÉCURITÉ POUR LES ÉPARGNANTS

Les sociétés de gestion, dont l'activité est par nature de long terme et, de ce fait, impactée par les cycles économiques, doivent lourdement investir pour tenir leur rang dans la compétition internationale pour la conquête de nouveaux marchés. Les investissements technologiques et ceux liés aux ressources humaines sont les plus importants. Ainsi les effectifs employés dans les sociétés de gestion croissent, en moyenne annualisée depuis 2000, de 5,5 % par an. Plus de 12 000 personnes sont employées directement dans les SGP. Si l'on considère l'ensemble des activités de la gestion pour compte de tiers (distribution d'OPCVM, valorisation, conservation, fonction dépositaire, mesure de performance, comptabilité...) qui bénéficient, à des titres divers, des revenus issus de l'activité des SGP, le nombre total de personnes travaillant directement et indirectement dans le secteur devrait être de l'ordre de 45 000 personnes. Un emploi dans une société de gestion générerait ainsi quelque trois « équivalents postes de travail » dans ce que nous appelons « l'écosystème » de la gestion.

Effectifs directement employés dans les sociétés de gestion (hors réseaux de distribution et métiers associés)



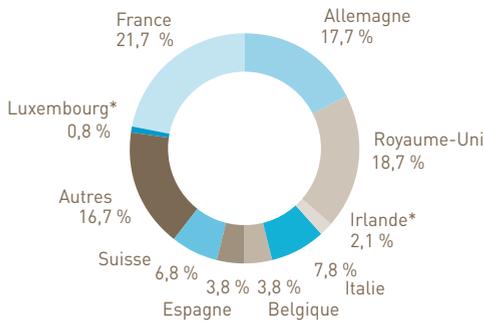
Source : AMF

## LEADERSHIP DE LA FRANCE SUR LES MARCHÉS EUROPÉENS

La France est en tête sur le marché européen de la gestion financière d'OPCVM, suivie par le Royaume-Uni et l'Allemagne.

En termes de domiciliation d'OPCVM, la France et le Luxembourg - « centre *off-shore* » dont les activités sont centrées sur la domiciliation et l'administration de fonds - sont leaders en Europe.

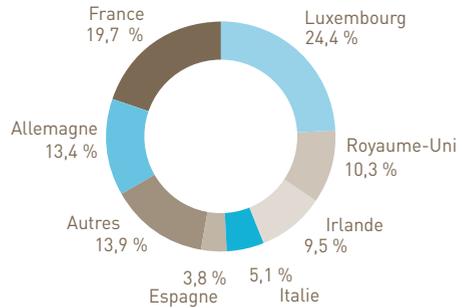
**Industrie européenne de la gestion financière de fonds d'investissement**  
7 574 Mds d'euros à fin décembre 2006



Sources : EFAMA/AFG

\* Après ventilation des actifs domiciliés au Luxembourg et en Irlande selon l'origine des promoteurs.  
- Pour le Luxembourg : estimation à partir des données CSSF.  
- Pour l'Irlande : estimation à partir des données IFIA.

**Industrie européenne de la gestion selon la domiciliation des fonds d'investissement**  
7 574 Mds d'euros à fin décembre 2006

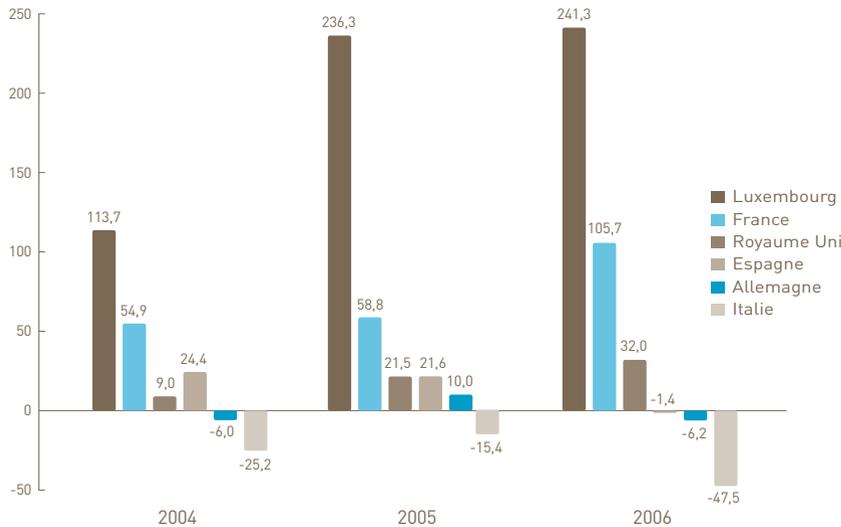


Source : EFAMA

En Europe, la collecte nette est pratiquement le fait de deux pays : la France et le Luxembourg. Ces deux pays représentent plus de 95 % des souscriptions nettes sur l'année 2006.

### Souscriptions nettes des OPCVM en Europe\*

La France et le Luxembourg collectent plus de 95 % de l'argent frais (en Mds d'euros)



Sources : EFAMA/AFG

\* Données pour l'Irlande non disponibles.

# Bilan 2006 - Perspectives 2007

## Les grandes orientations de la gestion financière

Le fort mouvement d'innovation et d'adaptation de la gestion financière à l'évolution des techniques de marché doit pouvoir s'appuyer sur une réglementation pragmatique qui permette le développement de l'utilisation de ces techniques et assure un niveau de sécurité optimum pour les porteurs.

### Une modernisation bienvenue des règles de gestion des OPCVM

#### La réforme du ratio d'engagement

Début 2006, l'Autorité des marchés financiers (AMF) modifie son Règlement général concernant les interventions des OPCVM sur les marchés à terme et reformule les règles relatives au calcul de leurs engagements sur les marchés dérivés. Ces nouvelles dispositions sont entrées en vigueur en janvier 2007.

Cette réforme novatrice, souhaitée et saluée par la profession, a été l'occasion de nombreux échanges entre le régulateur et l'AFG, via sa commission Techniques de gestion, et a conduit à une adaptation du cadre réglementaire aux produits et aux stratégies des OPCVM.

La force de cette réglementation est, en effet, de s'articuler autour de deux méthodes de calcul offrant ainsi un « menu réglementaire » adapté aux caractéristiques des fonds, favorisant et sécurisant l'intervention de tous les types de fonds sur les marchés à terme. L'apparition de la méthode probabiliste, qui constitue une innovation substantielle par rapport au dispositif précédent, est de plus cohérente avec la réglementation bancaire en matière de suivi des risques de marché.

Ce nouveau dispositif introduit le choix entre différentes méthodes de calcul :

- La méthode linéaire (OPCVM de type A), héritière de la méthode antérieure de calcul de l'engagement, repose sur la conversion des instruments financiers à terme en équivalent sous-jacent via leur delta. Cette méthode est dédiée aux OPCVM utilisant des instruments financiers à terme « simples » et n'ayant pas comme moteur principal de performance des stratégies d'arbitrage (de courbe, de volatilité...);
- La méthode probabiliste (OPCVM de type B) repose sur une mesure de *Value-at-Risk* (VaR). Cette méthode, plus complète,

mais plus complexe, doit être utilisée par les OPCVM investissant dans des instruments financiers à terme « complexes » (*pay off* non linéaire...), par ceux dont l'arbitrage est une source prépondérante de performance, mais aussi par les OPCVM de type A qui le souhaitent (OPCVM dont le profil de risque est bien capté par la méthode linéaire).

*Références : arrêté du 9 mars 2006 portant homologation de modifications du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr) ; instruction-AMF n°2006-04 du 24 janvier 2006, [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)*

### Les nouvelles règles d'investissement des OPCVM

L'innovation financière et, dans une moindre mesure, les évolutions de la réglementation européenne demandent une actualisation continue des règles d'investissement des OPCVM. C'est ainsi que le décret d'origine de 1989, désormais codifié dans la partie réglementaire du Code monétaire et financier, a d'ores et déjà été actualisé 13 fois.

La réforme du 6 décembre 2006 représente une avancée considérable dans la mesure où elle supprime certaines contraintes inutiles et où elle assouplit certaines règles d'investissement. L'AFG, à l'initiative de la plupart de ces mesures, se réjouit de cette réforme qui a fait l'objet d'une collaboration poussée avec les autorités de tutelle, notamment la Direction générale du Trésor et de la politique économique :

- L'obligation de soumettre les dépôts à la mise en place d'une convention de Place approuvée par l'AMF a été supprimée. Seule une convention écrite entre l'établissement de crédit et la société de gestion est désormais nécessaire.
- Jusqu'à maintenant, les dépôts et les liquidités étaient somés pour l'application des règles de division des risques. Afin de ne pas défavoriser le dépositaire dans l'allocation des dépôts entre différents établissements, le nouveau décret exclut,

conformément d'ailleurs à la directive OPCVM, du ratio de 20 % les liquidités.

- Le ratio, très contraignant, interdisant à un OPCVM d'engager plus de 20 % de l'ensemble des opérations de dérivés de crédit avec une société liée à sa société de gestion, est supprimé. L'intervention des OPCVM sur les dérivés de crédit est ainsi facilitée par cette mesure, ainsi que par la décision de l'AMF d'assouplir les exigences d'analyse crédit de la société de gestion de portefeuille.

- Depuis l'été 2005 il n'était plus possible aux OPCVM, notamment ceux « garantis ou assortis d'une protection du capital et/ou de performance », de recevoir des sûretés réelles et personnelles (dont les garanties à première demande et les cautions solidaires) afin de réduire leur risque de contrepartie. La réforme de décembre 2006 rectifie cette anomalie et permet donc à nouveau aux OPCVM de recevoir des cautions solidaires ou garanties à la première demande.

Certains assouplissements des règles d'investissement sont également bienvenus :

- L'application des règles de division des risques dans le ratio « autres valeurs » ;

- La prise en compte, pour le calcul des ratios de dispersion des risques, des compartiments d'un même OPCVM comme des entités distinctes. Ainsi, par exemple, il est possible pour un fonds de fonds d'investir dans cinq compartiments d'un même OPCVM ;

- L'augmentation du ratio d'emprise pour les OPCVM ARIA et ARIA EL (à règles d'investissement allégées avec ou sans effet de levier) à 50 % (au lieu de 35 %), si les OPCVM cibles sont des fonds dédiés ;

- L'autorisation pour les fonds de fonds alternatifs d'investir 100 % de leur actif dans des Organismes de placement collectif (OPC) nourriciers. L'OPC maître doit toutefois répondre aux treize critères exigés pour les fonds cibles ;

- La possibilité d'investir dans des Organismes de placement collectif immobilier (OPCI) et leurs équivalents étrangers au sein du ratio « autres valeurs » (10 %).

*Référence : décret n°2006-1542 du 6 décembre 2006, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

Le décret du 23 décembre 2006 modifie lui aussi les règles d'investissement des OPCVM en rendant désormais éligibles à leur actif - sans limitation - les titres négociés sur un marché d'instruments financiers non-règlementé, ouvert au public et en fonctionnement régulier, dont les règles d'organisation sont approuvées par l'AMF et soumis aux dispositions de son Règlement général relatives aux abus de marché. Le décret étend cette mesure aux marchés européens répondant aux mêmes

caractéristiques. Les titres négociés sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés comme Alternext sont donc maintenant éligibles, sans limitation, à l'actif des OPCVM (coordonnés ou non) et sortent ainsi du ratio « autres valeurs » qui limitait leur détention à 10 % de l'actif.

*Référence : décret 2006-1726 du 23 décembre 2006, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

Une nouvelle modification de la partie réglementaire du Code monétaire et financier devrait avoir lieu à l'occasion de la transposition des dispositions d'interprétation de la directive UCITS III, concernant les actifs éligibles, sans doute au cours du second semestre 2007.

## L'autorisation de couvrir les catégories de parts d'OPCVM contre le risque de change

Depuis le 9 novembre 2006, les professionnels peuvent mettre en place une couverture de change propre à chaque catégorie de parts d'OPCVM.

Il s'agit d'une demande forte et ancienne de la profession, d'autant plus que la loi n'écartait pas cette possibilité et que la création de catégories de parts couvertes contre le risque de change était d'ores et déjà possible dans d'autres pays européens. L'AFG, par l'intermédiaire d'un groupe de travail ad-hoc, a répondu aux interrogations techniques soulevées par l'AMF préalablement à la modification de son Règlement général.

Cette évolution a pour heureuse conséquence d'effacer les distorsions de concurrence qui existaient entre OPCVM français et fonds de droit étranger. Elle permet, en outre, aux épargnants de bénéficier d'une plus grande souplesse dans l'établissement de leur portefeuille de placement.

Les professionnels sont donc enfin autorisés à créer des catégories de parts, libellées ou non en devises différentes, tout en couvrant le risque de change propre à chacune d'entre elles.

*Référence : article 411-11 du Règlement général de l'AMF, [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)*

## L'ouverture du PEA aux OPCVM européens

Le décret relatif aux modalités d'éligibilité au Plan d'épargne en action (PEA) des OPCVM européens est paru en juillet 2006. Pour être éligibles au PEA, ces OPCVM doivent être coordonnés, c'est-à-dire bénéficiant de la reconnaissance mutuelle des agréments prévue par la directive européenne, doivent indiquer dans leur statut ou leur règlement qu'ils sont investis au minimum à 75 % en actions et doivent préciser dans leurs documents périodiques le quota d'investissement en actions atteint.

## L'ÉLIGIBILITÉ DES TCN AUX OPCVM

Modifiée en 2003, la réglementation en matière d'éligibilité des titres de créances négociables (TCN) aux OPCVM posait des critères plus stricts que ceux prévus par la directive européenne de janvier 2002, notamment l'obligation d'une supervision des émissions par une autorité publique indépendante.

L'AFG avait demandé et obtenu par la suite que ces dispositions ne soient applicables qu'à compter du 31 décembre 2005, la direction du Trésor et l'AMF prévoyant de revoir ce point avant cette date, à la lumière d'une interprétation commune élaborée au niveau européen.

Ces travaux d'interprétation, menés par le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM ou Committee of European Securities Regulators - CESR en anglais), n'ayant pas abouti avant la fin 2005, l'AFG a obtenu un nouveau délai d'application jusqu'au 31 mars 2007, puis jusqu'au 31 décembre 2007. Jusqu'à cette date et sauf modification du décret dans l'intervalle, les titres de créances considérés précédemment comme « valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé » et détenus en portefeuille ne voient pas leur statut modifié, notamment les *London CD's*.

La publication de la directive « définition des actifs éligibles » du 19 mars 2007, et la codification qui s'en suivra dans la réglementation française, devraient permettre d'assouplir ces règles et, aux gérants français au même titre que leurs collègues européens, de détenir notamment, sous certaines conditions, des *European Commercial Papers* (ECP) au-delà du ratio « autres valeurs » (10 %).

Référence : directive 2007/16/CE du 19 mars 2007, [ec.europa.eu](http://ec.europa.eu)

L'engagement d'investir 75 % au moins de l'actif en titres ou droits éligibles au PEA doit figurer dans un document destiné à l'information des souscripteurs et devant être produit à l'AMF en vue de leur commercialisation en France.

Dans l'avant projet de décret, l'engagement devait figurer dans les statuts de l'OPCVM. L'AFG avait alors demandé, et elle a été suivie, que cette obligation soit simplifiée.

Référence : décret n°2006-810 du 6 juillet 2006, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)

## Un développement ordonné des gestions alternatives

### La création des OPCI

Créés par l'ordonnance du 13 octobre 2005, les Organismes de placement collectif immobilier (OPCI) n'attendent plus que la publication du Règlement général de l'AMF pour être effectivement introduits sur le marché (Règlement qui, début mai 2007, lors de la rédaction de ce rapport, était sur le point d'être rendu public). Ce nouveau véhicule d'épargne collective investi principalement dans l'immobilier a pour objectif de compléter et de moderniser l'offre de produits d'épargne immobilière.

Alors que de très importantes discussions entre les professionnels et les autorités ont eu lieu tout au long de l'année 2006 pour affiner et compléter le cadre réglementaire qui entourera les OPCI, l'année 2007 devrait ainsi voir l'apparition de ces nouveaux produits.

En application de l'ordonnance, le décret du 6 décembre 2006 précise les règles de composition des actifs des OPCI. Ce texte, qui a fait l'objet de nombreux échanges avec les autorités, fixe la composition des différents ratios d'actifs détenus soit directement par l'OPCI soit par l'intermédiaire de filiales immobilières. Intégré dans la partie réglementaire du Code monétaire et financier, il instaure la mise en place de délais pragmatiques de régularisation des principaux ratios.

Concernant les règles d'investissement des OPCVM, ce décret stipule que les parts des futurs OPCI (et leurs équivalents étrangers) seront éligibles au ratio « autres valeurs » à hauteur de 10 % (y compris pour les OPCVM ARIA).

À la suite des travaux de sa commission Fiscale et de sa commission OPCI, l'AFG a obtenu la non application aux OPCI de la taxe de 3 % sur les actifs. En revanche, l'exemption des droits d'enregistrement pour les porteurs détenant plus de 20 % du portefeuille n'a pas été acceptée ; à ce stade, cet aménagement nécessaire reste l'une de nos priorités.

L'AFG a eu l'occasion, lors de la consultation publique lancée par l'AMF en septembre 2006 sur son projet de Règlement général, de mettre en avant un certain nombre de points qui semblaient essentiels aux professionnels.

Ont notamment été demandés :

- La mise en place de délais de rachat des parts, facultatifs et adaptables. Ces délais doivent permettre d'ajuster le mieux possible l'exigence de liquidité de l'OPCI, avec les délais potentiellement importants de revente des immeubles compris dans l'actif ;
- La mise en place d'un prospectus simplifié sur le modèle de celui des OPCVM ;

- Le nécessaire maintien de l'égalité des porteurs par l'application de commissions de souscription acquises à l'OPCI ;
- Des précisions sur la gouvernance des Fonds de placement immobilier (FPI) ;
- Des possibilités larges de délégation sur les OPCl.

### OPCI : ADOPTION PAR LE PARLEMENT DE CERTAINS AMENDEMENTS SOUTENUS PAR L'AFG

En novembre 2006, le Parlement adopte les amendements à l'ordonnance OPCl, déposés dans le cadre du projet de loi sur le développement de la participation et de l'actionariat salarié. Un certain nombre d'amendements proposés par l'AFG sont alors retenus, ce dont la profession se félicite.

Au titre des amendements soutenus par l'AFG et adoptés, il faut notamment noter :

- 🔗 la possibilité pour les sociétés de gestion d'OPCI d'exercer, à titre principal, une activité de mandat de gestion d'actifs immobiliers ;
- 🔗 des aménagements concernant la gouvernance des FPI, notamment plus de précisions sur le rôle du conseil de surveillance et l'institution d'une présidence de ce conseil ;
- 🔗 les OPCl ont également été écartés des règles concernant l'appel public à l'épargne.

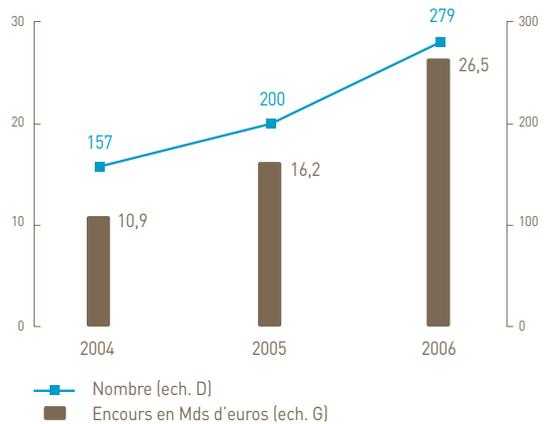
Concernant les OPCl, restent à mettre en place les instructions d'application qui préciseront le contenu des dossiers de demande d'agrément, ainsi que le plan comptable. Il faudra aussi que s'accélère la réflexion sur la mise en place d'un label européen.

*Référence : ordonnance n°2005-1278 du 13 octobre 2005 définissant le régime juridique des organismes de placement collectif immobilier, loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionariat salarié, décret n°2006-1542 du 6 décembre 2006, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

### Le développement de la multigestion alternative

Les OPCVM de fonds alternatifs français ont vu leurs encours être multipliés par plus de 2 en 3 ans. Ce sont désormais environ 26,5 Mds d'euros qui sont gérés par la multigestion alternative en France.

### Évolution du nombre et de l'encours des OPCVM de fonds alternatifs



Sources : AFG/AMF

Aujourd'hui, plusieurs aspects justifient l'intérêt des régulateurs pour ce domaine d'activité : l'accroissement de la taille moyenne des fonds et l'intérêt d'un plus grand nombre d'investisseurs, notamment de plus en plus d'investisseurs institutionnels ayant le souci de diversifier leurs réserves à long terme. Forte de son développement, cette industrie se doit désormais de mener une réflexion sur sa régulation pour faire face au défi des prochaines années : faire coexister une réglementation flexible et *cost effective* avec l'innovation.

Aussi, l'AMF a mis en place un groupe de travail de Place composé de praticiens, auquel participent des représentants du groupe Gestion alternative de l'AFG, en vue d'effectuer un diagnostic approfondi du cadre actuel et de proposer si nécessaire des évolutions.

En amont de cette réflexion, l'AFG avait également interpellé l'AMF sur la nécessité de faire évoluer ce cadre réglementaire, notamment en ce qui concerne la distribution des produits et les critères d'éligibilité des fonds. Il s'agit aujourd'hui de favoriser un contexte concurrentiel favorable (*level playing field*) dans ce domaine afin de ne pas mettre les fonds français dans une situation concurrentielle défavorable. Cette démarche s'inscrit également dans un contexte international de réflexion sur cette question, qu'il s'agisse des recommandations de la Commission européenne en matière de gestion alternative ou des travaux de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et du Forum de stabilité financière dans le domaine des fonds de hedge funds ou encore de ceux de la Financial Services Authority (FSA). L'AFG milite, à ce titre, pour la mise en place d'un statut européen des fonds alternatifs, leur permettant de bénéficier, s'ils le désirent, d'un passeport et d'un label facilitant leur commercialisation transfrontière.

## ALLONGEMENT DU PRÉAVIS DE SOUSCRIPTION OU DE RACHAT DE TITRES D'OPCVM ARIA

L'AMF a proposé, pour les OPCVM ARIA (à règles d'investissement allégées) qui le souhaiteront, de remplacer le préavis impératif des ordres de souscription ou de rachat de parts ou actions (actuellement de 35 jours) par un délai maximum de 60 jours, compris entre la date de centralisation des ordres et la date de livraison des parts ou actions ou de règlement des rachats de l'OPCVM ARIA par le dépositaire.

Ce délai devra faire l'objet d'une information claire et exhaustive aux porteurs ou actionnaires des OPCVM ARIA.

Les principes ainsi retenus permettent de remédier aux problématiques de valorisation des OPCVM investissant dans des sous-jacents présentant une faible liquidité et de bonne information des porteurs de parts ou actions de ces OPCVM ARIA.

*Référence : délai de calcul des valeurs liquidatives des OPCVM à règles d'investissement allégées (ARIA), Revue mensuelle de l'AMF, n°27 - Juillet-Août 2006, [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)*

## Les réformes nécessaires au développement du capital-investissement

L'AFG se félicite de la décision des pouvoirs publics de mobiliser dans les cinq ans à venir 2 Mds d'euros supplémentaires pour renforcer les marchés du capital-risque et du capital investissement des PME. L'industrie du capital-risque est en effet une source essentielle de l'apport en fonds propres des sociétés non cotées. Le rapport d'experts de la Commission européenne sur la gestion alternative, publié en juillet 2006, note à raison que cette industrie apporte également une expertise managériale forte et l'accès à des réseaux d'affaires internationaux. En améliorant la « cristallisation » du savoir et de la connaissance dans de nouveaux produits et processus de production, le capital-investissement donne aux PME la possibilité d'accéder à une croissance durable.

L'AFG estime toutefois nécessaire de mettre en œuvre un certain nombre de réformes pour améliorer le financement des petites et moyennes entreprises et rendre plus compétitive l'industrie du capital-investissement française face à ses concurrents :

1. créer le Fonds commun de placement à risque (FCPR) contractuel pour les investisseurs institutionnels ;
2. accompagner la sortie des Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) pour sécuriser les investisseurs personnes physiques ;
3. aider au développement du capital-investissement en région

en accordant une garantie OSEO SOFARIS aux investissements réalisés par les Fonds d'investissement de proximité (FIP) ;

4. optimiser le nouveau dispositif « France Investissement » de financement en fonds propres des PME ;
5. allonger à trois ans le délai d'investissement des véhicules de capital-investissement ;
6. élargir le champ d'investissement des FCPR ;
7. améliorer le ratio « amorçage » des FCPI.

En outre, l'AFG a été très active dans la prise en compte du capital-investissement par la loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié de décembre 2006. Elle est notamment à l'origine de l'amendement permettant aux Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) de signer un pacte d'actionnaires. Il sera ainsi possible à l'avenir d'associer les repreneurs d'une entreprise, porteurs de parts d'un FCPR de type *Leverage Buy-Out* (LBO), à la communauté des salariés adhérents d'un FCPE d'actionnariat salarié.

Cette avancée, qui va dans le même sens que la proposition, initiée par l'AFG, de promouvoir un FCPR contractuel, devrait favoriser la poursuite du développement du capital-investissement en France.

*Référence : loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

## L'extension de la notion d'investisseur qualifié

L'AFG se réjouit, qu'à sa demande, l'application de la notion « d'investisseur qualifié » aux sociétés de gestion, en ce qui concerne leurs investissements pour compte de tiers, ait été modifiée.

En effet, jusqu'alors, les sociétés de gestion étaient considérées comme investisseurs qualifiés seulement dans le cadre de la gestion d'OPCVM, la gestion discrétionnaire sous mandat étant exclue du dispositif. Or, dans le cadre de la transposition de la directive Prospectus, il est désormais prévu que les « prestataires de services d'investissement (dont les sociétés de gestion) lorsqu'ils agissent dans le cadre d'une activité de portefeuille pour le compte de leur mandant » soient également considérés comme « investisseurs qualifiés ». Cette disposition s'applique donc à la gestion sous mandat.

Il en résulte notamment que les sociétés de gestion peuvent désormais investir dans les OPCVM ARIA, contractuels, Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) ou FCPR sans que l'épargnant n'ait à être lui-même un « investisseur qualifié ».

Ce texte précise également que les souscriptions d'OPCVM ARIA, contractuels, FCPR et FCIMT sont notamment autorisées, non seulement aux investisseurs qualifiés, mais également aux investisseurs répondant à des critères prévus par le Code monétaire et financier et précisés dans le Règlement général de l'AMF.

*Référence : décret n° 2006-557 du 16 mai 2006 modifiant le chapitre I<sup>er</sup> du titre I<sup>er</sup> du livre IV de la partie réglementaire du Code monétaire et financier, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

# Le redéploiement de l'espace financier européen dans une optique de meilleure régulation

La création d'un marché unique pour l'industrie de la gestion d'actifs dépend principalement d'une rénovation fondamentale du cadre juridique existant. Cette évolution réglementaire ne peut toutefois se faire que dans une optique de « meilleure régulation ». C'est pourquoi l'AFG se réjouit de la démarche engagée dans ce sens par l'AMF.

## LA « MEILLEURE RÉGULATION »

L'AFG, sous l'impulsion de sa commission Juridique et de son Observatoire de la régulation, met en avant les grands principes de ce que doit être une bonne régulation :

- ✍️ préciser le contenu et les limites du concept de « protection de l'épargne » ;
- ✍️ éviter toute surenchère régulatrice nationale par rapport à l'échelon européen et laisser du champ à l'autorégulation ;
- ✍️ donner plus de lisibilité et de professionnalisme à l'action du régulateur (réexamen de l'existant, examen coûts-bénéfices préalable à toute mesure, clarification de la doctrine) ;
- ✍️ porter une attention particulière au coût de la réglementation.

L'AFG insiste également sur le rôle des associations professionnelles dans l'élaboration en amont, de manière concertée et davantage réfléchie, du contenu de la régulation.

*Référence : consultation de l'AMF « Pour une meilleure régulation » : réponse de l'AFG, [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Etudes et rapports – Juridique*

L'AFG poursuit ses interventions en faveur de la rénovation attendue de la directive OPCVM et la transposition en cours de la tentaculaire directive Marchés d'instruments financiers (MIF) dans une optique de « meilleure régulation ».

## L'évolution nécessaire du cadre législatif européen pour les fonds d'investissement

Un secteur européen des fonds d'investissement plus performant peut être un des vecteurs d'une stratégie d'optimisation de l'épargne.

La Commission européenne a ainsi lancé un programme d'amélioration du cadre réglementaire s'appliquant aux fonds d'investissement.

L'AFG se réjouit de cette initiative, qu'elle avait fortement appelée de ses vœux, et appelle à une action ambitieuse ne se limitant pas à quelques retouches, aussi bienvenues soient-elles. Il est en effet essentiel que nous puissions disposer d'un cadre ouvert à l'innovation, atout dans la compétition avec les gestions extra-européennes et, plus globalement, avec les autres produits et services d'épargne.

## La Commission européenne propose de réelles avancées

Dans le champ de la directive OPCVM (fonds dits coordonnés), de nombreux sujets ont été identifiés par la Commission européenne comme devant être intégrés dans cette directive à partir de l'automne 2007 :

- Améliorer le fonctionnement du passeport « produit » ;
- Permettre les fusions transfrontalières de fonds ;
- Permettre le développement de l'*entity pooling* et en particulier des fonds maîtres-nourriciers ;
- Permettre à une société de gestion de gérer des fonds domiciliés dans un autre État membre de l'Union européenne grâce au passeport « société de gestion » ;

- Renforcer la coopération transfrontalière entre régulateurs ;
- Obtenir des prospectus simplifiés harmonisés dans toute l'Europe.

D'autres difficultés devraient, selon la Commission européenne, pouvoir être atténuées sans recourir à des amendements à la directive OPCVM :

- Réduire les délais d'agrément lors de l'enregistrement d'un fonds domestique ;
- Optimiser les procédures de traitement et de règlement-livraison pour les parts de fonds ;
- Faciliter l'exercice par des succursales de banques étrangères de l'activité de dépositaire.

## UNE AMÉLIORATION ATTENDUE DU CADRE LÉGISLATIF DE L'UNION EUROPÉENNE POUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

**Juillet 2005** La Commission européenne adopte un Livre vert, « Rendre plus efficace la réglementation européenne de l'industrie de la gestion au service des investisseurs », qui invite les parties intéressées à commenter une série de propositions visant à renforcer l'efficacité du marché unique des fonds d'investissement.

**Novembre 2005** L'AFG répond au Livre vert de la Commission et définit trois grands axes devant structurer cette amélioration :

- ☞ faciliter l'accroissement de l'efficacité de l'industrie de la gestion ;
- ☞ rendre la réglementation plus accueillante à l'innovation ;
- ☞ clarifier les responsabilités en matière de commercialisation tout en s'assurant d'un *level playing field* avec les autres mécanismes d'épargne.

**Mars-Juillet 2006** Suite aux réponses reçues par la Commission européenne au Livre vert, cette dernière réunit trois groupes d'experts chargés de rédiger des rapports sur l'efficacité du marché des fonds d'investissement, les fonds spéculatifs (*hedge funds*) et les fonds de capital-investissement (*private equity*).

**Septembre 2006** Au cours d'une conférence de presse commune, l'AFG et l'European Fund and Asset Manage-

ment Association (EFAMA) soulignent l'importance d'un contexte concurrentiel favorable au développement du marché européen de la gestion et rappellent, qu'afin de satisfaire les besoins des investisseurs de manière toujours plus efficace, il est souhaitable de moderniser le cadre législatif européen et de créer des conditions de concurrence juste sur le marché européen.

**Novembre 2006** La Commission européenne adopte un Livre blanc portant sur le renforcement du marché unique pour les fonds d'investissement. Les améliorations vont simplifier la directive OPCVM pour assurer aux investisseurs des informations utiles quant aux coûts et aux performances lors du choix de fonds, et permettre plus facilement aux professionnels du secteur de réduire leurs coûts et de tirer profit de leur spécialisation dans tout le marché unique.

**Mars 2007** La Commission européenne publie des orientations sur des avant-projets de modifications de la directive OPCVM. Elle propose de limiter la révision de la directive à six thèmes : la procédure de notification transfrontalière des OPCVM, la fusion de fonds, la technique du *pooling* et notamment les fonds maîtres-nourriciers transfrontaliers, le passeport « société de gestion », la révision du prospectus simplifié et la coopération entre régulateurs. Ce document est mis en consultation jusqu'au 15 juin 2007.

*Références : Livre blanc sur l'amélioration du cadre réglementaire du marché unique des fonds d'investissement – COM(2006) 686 final, Orientations initiales des services de la DG Markt préfigurant les ajustements potentiels du cadre réglementaire européen de marché unique pour les fonds d'investissement – la directive OPCVM, ec.europa.eu*

Concernant les fonds dits non-coordonnés, la Commission européenne envisage de proposer un régime dit de « placement privé » d'ici la mi-2008. Pour les fonds largement accessibles aux investisseurs de détail, en particulier les fonds immobiliers, la Commission va évaluer le besoin d'un cadre réglementaire européen et produira un rapport en 2008. Une consultation à ce sujet a été lancée en avril 2007.

### La profession souhaite aller beaucoup plus loin

L'AFG est largement satisfaite de la démarche proposée par la Commission européenne en matière d'OPCVM coordonnés. Ces objectifs, en particulier d'amélioration du cadre législatif européen existant, répondent pour une grande part aux demandes répétées exprimées par l'AFG au nom de ses membres, soit par écrit (réponses de l'AFG au Livre vert de la Commission européenne en 2005 et aux rapports d'experts en 2006) soit par des contacts directs auprès de la Commission européenne (rencontres avec le Commissaire européen McCreevy et le Directeur en charge des Marchés financiers, David Wright, ainsi qu'avec leurs équipes, à Paris et à Bruxelles en 2005 et 2006).

Ainsi, l'AFG se réjouit que certaines des positions qu'elle défend aient été adoptées :

- La facilitation de l'enregistrement transfrontalier des OPCVM ;
- La possibilité de fusions transfrontalières d'OPCVM ;
- L'autorisation des fonds maîtres-nourriciers transfrontaliers.

L'AFG souhaite cependant que la réforme soit beaucoup plus ambitieuse :

- Concernant les fonds coordonnés, il est nécessaire que le passeport « société de gestion » inclue non seulement la gestion financière, mais également la gestion administrative et la commercialisation des OPCVM. L'AFG ne soutient donc pas la proposition de la Commission européenne de ne mettre en place qu'un passeport « partiel » et appelle la Commission à choisir l'option d'un passeport complet ;
- Concernant les fonds non-coordonnés, au-delà du seul « placement privé », un cadre réglementaire européen léger et flexible sur les « *alternative-UCITS* » (en particulier les fonds immobiliers, les fonds de fonds alternatifs réglementés, voire les fonds alternatifs réglementés eux-mêmes), et qui serait essentiellement centré sur la réglementation des acteurs (à l'image du « programme d'activité » en matière de gestion alternative réglementée en France) favoriserait un développement plus rapide de ces produits à l'échelle de l'Union et leur « exportation » hors d'Europe ;
- La mise en place d'un véritable « prospectus simplifié unique » européen.

Une audition publique réunissant les professionnels et la Com-

mission européenne, à laquelle a participé l'AFG, a eu lieu à Bruxelles le 26 avril 2007.

### La transposition de la directive MIF : éviter la sur-transposition pour limiter l'impact sur les sociétés de gestion

La directive Marchés d'instruments financiers (MIF) vise à créer un marché unique des services financiers en Europe, en donnant aux entreprises d'investissement un véritable « passeport unique » des services et activités d'investissement qui leur permet d'opérer dans toute l'Union sur la base de l'agrément délivré par leur État membre d'origine, en leur permettant de traiter les ordres de clients en dehors des marchés réglementés, et en garantissant aux investisseurs un degré élevé de protection.

#### Les consultations sur la base des principes de niveau 1

En mai 2006, l'AMF communique les premiers éléments de transposition de la directive MIF, qu'examine le groupe de travail transversal de l'AFG, piloté par Franck Becker, Directeur général adjoint d'AGF Asset Management, afin de répondre aux consultations de l'AMF sur ces éléments, ainsi qu'aux propositions de transposition dans le Code monétaire et financier.

Les travaux menés durant la phase initiale de rédaction des textes, sur la base des directives et des premiers projets de transposition des textes proposés par le Trésor et l'AMF, ont permis en particulier de vérifier le champ d'application des dispositions de la directive au regard des activités des sociétés de gestion de portefeuille. Ont pu notamment être étudiés :

- La gestion des conflits d'intérêts ;
- L'information due aux clients ;
- La *best execution* ;
- La commercialisation des OPCVM par rapport à la notion de RTO ;
- L'externalisation ;
- La classification des clients.

Ces travaux soulèvent de nombreuses questions qui font l'objet d'interrogations formulées soit auprès de l'autorité de tutelle, soit directement auprès de la Commission européenne (notamment sur la RTO, la commercialisation des OPCVM, les frais et la *best execution*).

Dans le cadre de la consultation engagée par CESR et des différentes discussions en cours aux plans communautaire et national, l'AFG a tout d'abord souligné que la lecture de l'article 45 de la directive d'application permet d'affirmer que les sociétés de gestion, dès lors qu'elles n'exécutent pas elles-mêmes les ordres reçus de clients ou les décisions de transactions pour le compte

## LE CALENDRIER DE LA DIRECTIVE MIF

**Avril 2004** Adoption de la directive-cadre posant les principes essentiels (dits de niveau 1) concernant les marchés d'instruments financiers.

**Février 2006** La Commission propose les projets de textes de mesures d'exécution.

**Août 2006** Adoption des mesures d'exécution de la directive MIF (dits de niveau 2 et publiées au JO de l'Union européenne du 2 septembre 2006).

Ces mesures d'exécution se composent d'une directive d'application (à transposer par les États membres avant le 31 janvier 2007) et d'un règlement (directement applicable dans les États membres). Elles précisent les dispositions de la directive-cadre de 2004. Bien que cette directive n'ait pas été conçue pour les sociétés de gestion et bien que les organismes de placement collectif, coordonnés ou non, ainsi que leurs gestionnaires soient explicitement exclus de son champ d'application, deux principaux aspects de cette directive concernent les sociétés de gestion et les OPCVM :

- ☞ en ce qui concerne les produits, les fonds, coordonnés ou non, figurent dans le champ des instruments financiers couverts par la directive ;
- ☞ en ce qui concerne les sociétés de gestion, la directive MIF et ses mesures d'exécution imposent de nouvelles règles d'organisation et de bonne conduite, notamment en ce qui concerne les activités de gestion sous mandat, de conseil en investissement, la réception/transmission d'ordres (RTO) et le service d'exécution.

Les principales dispositions de la directive MIF concernant les sociétés de gestion sont :

- ☞ la mise en place d'une politique de « meilleure sélection » (*best selection*) des intermédiaires dans le cadre de la gestion sous mandat (ou de la RTO) ;
- ☞ des exigences organisationnelles (mise en place d'une fonction d'audit indépendante, d'une fonction de contrôle de conformité, d'une fonction de gestion des risques...) adaptées à la nature, échelle et complexité de l'activité ;
- ☞ un encadrement des transactions personnelles ;
- ☞ une exigence de classification des clients ;
- ☞ la prévention et la gestion des conflits d'intérêts ;
- ☞ les rémunérations dites incitatives (*inducements*)

**31 janvier 2007** Date limite de transposition de la directive dans les États membres.

**1<sup>er</sup> novembre 2007** Les entreprises d'investissement sont tenues de se conformer à l'ensemble des mesures d'exécution à compter de cette date.

*Références : directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 modifiée par la directive 2006/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 avril 2006, règlement (CE) n°1287/2006 de la Commission du 10 août 2006, directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006, cc.europa.eu*

des mandants, ne sont soumises qu'à une obligation de *best selection*. L'« exécution » (au sens de l'acte d'exécution) des ordres résultant des décisions d'investissement de la société de gestion relève des activités de gestion fournies par celle-ci et non du service d'investissement d'exécution d'ordres pour compte de tiers défini dans la directive-cadre. L'AFG a, par ailleurs, mis les régulateurs en garde sur le risque de confusion entre ces deux notions : acte d'exécution/service d'exécution. Ainsi, sur les produits de gré à gré, lorsque la société de gestion contracte avec un *dealer*, cet acte de contracter n'est que le prolongement de l'acte de gestion consistant à sélectionner, évaluer puis choisir une contrepartie (démarche identique à la sélection des intermédiaires membres d'un marché réglementé ou d'un *Multilateral Trading Facility*). Elle ne fait donc pas d'exécution dans ce cas et ne devrait être soumise qu'à l'obligation de *best selection* de l'article 45 MIF2.

## Les mesures d'exécution

En janvier 2007, l'AMF publie son projet de modification de son Règlement général, dans le cadre de la transposition de la directive MIF. Afin de répondre à la consultation de l'AMF consécutive à la publication de ce projet, l'AFG transforme son groupe de travail transversal en un groupe de coordination pour faire valoir les positions de la profession durant cette consultation. Ce groupe de coordination pilote, avec l'appui du cabinet PricewaterhouseCoopers, les travaux de trois ateliers constitués avec des professionnels de plusieurs sociétés de gestion :

- un atelier organisation,
- un atelier clients,
- un atelier *best execution*.

La réponse de l'AFG à cette consultation souligne notamment que les sociétés de gestion disposent d'ores et déjà des compétences humaines, des règles et procédures, ainsi que d'une pratique de leur métier leur permettant d'agir « d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients ».

Ce document note, par ailleurs, que la question de l'articulation entre la directive OPCVM et la directive MIF constitue une source majeure de préoccupation.

Le champ précis de l'obligation de *best execution*, ainsi que le sujet des « rémunérations incitatives », se révèlent être des enjeux majeurs pour les sociétés de gestion.

L'AFG demeure également très vigilante sur les risques de sur-transposition et a identifié les mesures susceptibles de générer ces risques afin d'aider l'AMF dans sa politique de « meilleure régulation ».

### LES DEUX PRIORITÉS DE L'AFG CONCERNANT LA TRANSPOSITION DE LA MIF

1- faire valoir auprès des autorités nationales, mais aussi vis-à-vis des instances communautaires (Commission européenne et CESR) les positions de l'industrie française de la gestion :

- limitation des coûts de mise en œuvre ;
- absence de sur-régulation ;
- pragmatisme dans l'application et réelle prise en compte du principe de proportionnalité ;
- respect du « level playing field » avec les produits ou services concurrents, le plus souvent aujourd'hui moins strictement réglementés.

2- informer ses membres sur le contenu des différents textes de transposition, à commencer par le Règlement général de l'AMF, les sensibiliser sur les enjeux et les opportunités du texte et leur proposer sur quelques thèmes des recommandations pour appliquer au mieux la directive.

Référence : [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Directive MIF

Parallèlement, plusieurs consultations sont engagées ou vont l'être au plan européen. CESR a ainsi mis en ligne depuis décembre 2006 plusieurs consultations dont :

- Une première relative à l'utilisation de codes de référence dans l'échange des déclarations de transactions entre les régulateurs européens.

L'AFG a répondu à cette consultation en soutenant l'initiative de normalisation tout en rappelant que l'utilisation de normes

ne doit pas engendrer de nouvelles redevances d'utilisation pour l'industrie. L'AFG a insisté sur le fait que seules les entreprises d'investissement qui exécutent des transactions – service d'exécution – doivent être soumises à l'obligation de déclaration des transactions. Par conséquent, les sociétés de gestion, sauf lorsqu'elles exécutent des ordres elles-mêmes, ne doivent pas être concernées par cette obligation ;

- Une deuxième relative au passeport MIF.

L'AFG, dans sa réponse à CESR, attire particulièrement l'attention sur les responsabilités respectives des régulateurs *home* et *host* dans le cadre de services transfrontaliers ;

- Et sur le sujet des rémunérations dites incitatives ou *inducements*.

L'AFG a souligné l'évidente nécessité de rémunérer la distribution des produits financiers et donc la vigilance à apporter quant à la qualification de ces frais sous le terme d'*inducement* ainsi que la nécessité de respecter le « level playing field » avec les autres produits ou services de placement. Elle a également mis en garde sur le risque d'une approche trop restrictive des régulateurs par rapport au texte de la directive.

## Les avancées sur les 20 recommandations AFG-AFTI en matière de circulation des OPCVM en France et en Europe

### La gestion du passif des OPCVM

Élaborées en 2004 par l'AFG et l'Association française des professionnels du titre (AFTI) à la suite d'une étude commune animée par Eurogroup sur le thème de « la circulation des OPCVM en France et en Europe », les 20 recommandations ont pour objectif d'améliorer les pratiques de Place en matière de circulation des OPCVM en Europe. Les principaux axes de réflexion portaient sur :

- L'industrialisation du processus de souscription/rachat en vue d'atteindre une souplesse et une efficacité comparables à celles dont bénéficient les valeurs mobilières cotées ;
- La redéfinition et le renforcement des responsabilités respectives des sociétés de gestion, des distributeurs, des centralisateurs et des teneurs de passifs (comptabilité souscription/livraison) ;
- L'amélioration et la rapidité de l'information des investisseurs ;
- Enfin, l'admission du passage d'ordre d'OPCVM en direct au niveau national et européen.

Dans ce cadre, l'AFG continue de militer pour obtenir rapidement une position de l'AMF sur les propositions de définitions et de répartition des responsabilités soumises en décembre 2005 dans le cadre du groupe de travail donnant suite aux 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> recommandations.

## EXTRAIT DES RECOMMANDATIONS

**Recommandation 2 :** Définir réglementairement le contenu détaillé de la fonction de centralisation /gestion du passif / tenue de registre et les responsabilités liées, et en particulier la délimitation de l'activité vis-à-vis du « service financier ». Définir réglementairement les établissements habilités à prendre en charge cette/ces fonctions et les conditions de désignation avec la société de gestion, et les conditions de sous-délégation de ces fonctions.

**Recommandation 3 :** Promouvoir au plan contractuel le recours à une convention « centralisation/gestion de passif » distincte dans les relations entre dépositaires et sociétés de gestion.

**Recommandation 12 :** Favoriser l'émergence de plateformes privées d'exécution d'ordres, en définissant des conditions d'exécution de Place et en dissociant les ordres et les instructions de règlement/livraison.

**Recommandation 15 :** Établir une charte professionnelle précisant les conditions de mise à disposition des informations par les professionnels.

**Recommandation 17 :** Apporter aux sociétés de gestion la connaissance quotidienne des flux et des stocks par distributeur (ou grand Institutionnel suivi de façon équivalente).

**Recommandation 18 :** Élaborer un « canevas » de convention qui serait constitué d'un socle standard et d'éléments modulaires qui simplifieraient la démarche de contractualisation.

**Recommandation 19 :** Introduire systématiquement une annexe technique sur les conditions de souscription et les exigences dans ce domaine (marquage...) établie en liaison étroite avec le centralisateur.

*Référence : Les OPCVM en France et en Europe : 20 propositions pour améliorer leur distribution et leur circulation, [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Etudes et rapports – Infrastructure et prestataires*

## Le marquage des ordres

Concernant le marquage des ordres, la plateforme de routage d'ordres OPCVM initiée par Euroclear France est annoncée pour le premier semestre 2007. Cette plateforme permettra, tout d'abord, de gérer automatiquement les conditions particulières applicables aux opérations de souscription/rachat (droits d'entrée/sortie) puis d'assurer un véritable traitement STP de la passation de l'ordre jusqu'à son règlement/livraison final. Il était nécessaire pour cela de définir

un standard et un processus permettant d'identifier les opérations dès leur passation et l'acheminement de leurs références tout au long de la chaîne de traitement, y compris jusqu'aux sociétés de gestion en vue d'une industrialisation de la gestion des commissionnements des distributeurs et apporteurs d'affaires.

L'AFG a obtenu que soit retenue la technique de marquage dite de « référence bilatérale », qui permet une gestion plus fine des conditions contractuelles que celle du « code Bic1 » mise en place parallèlement sur proposition des centralisateurs.

*Référence : Le marquage des instructions de souscriptions/ rachats d'OPCVM, [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Etudes et rapports – Commercialisation*

## La convention de distribution

De plus, le groupe de travail de l'AFG, constitué dans le cadre de la mise en œuvre des recommandations 18 et 19, élabore un « canevas » permettant aux sociétés de gestion de disposer, au travers des exemples fournis, d'une « boîte à outils » ayant pour objet de faciliter la conception de leurs conventions de distribution et l'intégration de ces dernières dans les référentiels utilisés dans la gestion des ordres sur OPCVM, notamment celle des commissionnements des distributeurs et apporteurs d'affaires visée au point précédent.

La finalisation de ces travaux est subordonnée à la prise en compte des évolutions réglementaires en cours, notamment celles résultant du rapport Delmas-Marsalet et de la transposition de la directive MIF.

## Le Fund Processing Passport (FPP)

Ce document technique, conçu par le Fund Processing Standardisation Group (FPSG) de l'EFAMA, a pour objectif de faciliter la distribution transfrontière des OPCVM en Europe. Il vise à communiquer pour chaque fonds distribué dans un pays donné les informations techniques nécessaires et suffisantes à la prise d'ordres de souscription/rachat et à leur traitement. Orienté *processing*, il ne remplace pas mais complète le prospectus qui reste le principal outil d'information des investisseurs.

L'AFG soutient pleinement l'initiative de standardisation des informations techniques des fonds entreprise par l'EFAMA qui, en complétant l'ensemble des informations réglementaires disponibles via le prospectus, contribue à l'émergence de systèmes d'informations centralisés et homogènes qui sont les instruments indispensables à l'automatisation et à l'optimisation du *fund processing* européen et donc, in fine, à l'abaissement des coûts pour l'ensemble des acteurs.

L'AFG considère que le FPP est un exemple concret du besoin de « référentiel commun OPCVM » préconisé par sa 15ème recommandation AFG-AFTI en tant que solution à la problématique générale d'information de « l'industrie des fonds » (*pre* et *post trade*) et plus généralement au développement d'une véritable architecture ouverte.

*Référence : [www.efama.org](http://www.efama.org)*

# Le développement de l'épargne longue : l'un des principaux enjeux de notre société

Il ne fait plus de doute que le financement de la retraite, et plus globalement des « risques de l'existence », constitue l'un des principaux enjeux de la société de demain, et que l'épargne des ménages va devoir y contribuer de façon grandissante.

Le financement de la retraite sous la forme traditionnelle d'une « prestation définie », financée par prélèvement obligatoire, doit en effet aujourd'hui s'accompagner de régimes sur-complémentaires. Ces derniers reposent sur des produits de nature assurantielle ou utilisant la structure de fonds d'investissement, dits à « cotisations définies ». Leur finalité est de mettre à disposition des futurs retraités le produit du placement de l'épargne constituée durant leur vie active.

Cette évolution induit un changement majeur du portage du risque de cette épargne capitalisée et confère aux gestionnaires un rôle et une responsabilité accrues en matière d'allocation des risques et du patrimoine de l'épargnant. De même, le développement de l'épargne longue implique une amélioration de la formation et de l'information de l'épargnant, ainsi que de la qualité des actifs proposés.

## Les deux piliers de l'épargne longue : l'épargne retraite et l'épargne salariale

### Le dynamisme du PERCO

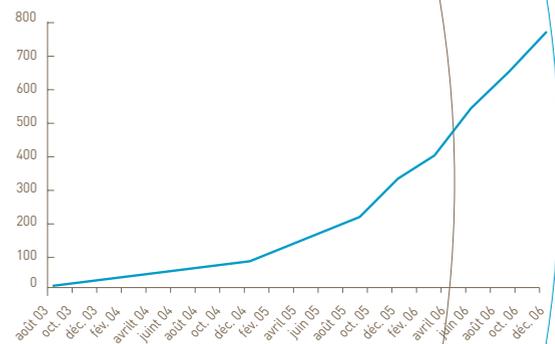
Deux ans après son lancement, la croissance du Plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO) reste très forte. Au 31 décembre 2006, 37 359 entreprises étaient équipées de ce nouveau plan d'épargne retraite, un chiffre en progression de 61 % par rapport au 31 décembre 2005, offrant ainsi à 1 177 524 salariés la possibilité de se constituer un capital retraite. Au cours de l'année 2006, le nombre d'adhérents à un PERCO a plus que doublé, passant de 100 576, fin 2005, à 201 367, fin 2006.

Au 31 décembre 2006, l'encours total géré à l'intérieur des PERCO s'est établi à 761 Ms d'euros, en hausse de plus de 230 % par rapport au 31 décembre 2005.

Près de la moitié (47 %) des adhérents au PERCO choisissent une « gestion pilotée », c'est-à-dire une gestion prévoyant une désensibilisation programmée de l'allocation en actions de leurs portefeuilles au fur et à mesure qu'approche l'âge du départ à la retraite.

Les sources d'alimentation principales du PERCO sont non seulement les versements volontaires des salariés, mais également l'épargne salariale versée au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement des entreprises.

### Forte croissance de l'encours des PERCO (en Ms d'euros)



Source : AFG

## DES PRODUITS DE RETRAITE PROFESSIONNELLE À L'ÉCHELLE EUROPÉENNE ? LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE 2003/41/CE CONCERNANT LA SURVEILLANCE DES INSTITUTIONS DE RETRAITE PROFESSIONNELLES

Cette transposition permet aux établissements teneurs de comptes d'épargne salariale de proposer leurs services dans les vingt-six autres États membres de l'Union européenne. Elle offre ainsi la possibilité aux Administrateurs d'institutions de retraite professionnelles (AIRP) d'obtenir du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) un passeport pour proposer un outil de retraite équivalent au PERCO.

L'AFG se réjouit de cette transposition qui était à l'origine conçue pour les fonds de pension à prestations définies anglo-saxons et dans laquelle elle a pu introduire les dispositions pro-PERCO.

Si cette initiative européenne va provoquer des changements majeurs dans l'univers de l'épargne retraite, on peut regretter que les entreprises et les salariés ne disposent pas encore d'un produit unique transfrontalier, s'inspirant de la proposition de l'EFAMA de création d'un compte retraite personnel européen, l'*European Personal Pension Account* (EPPA).

*Références : ordonnance n° 2006-344 du 23 mars 2006 ratifiée par la loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006, décret n°2006-740 du 27 juin 2006, décret n°2007-67 du 18 janvier 2007, arrêté du 27 juin 2006, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

## La loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié

Le dispositif d'épargne à long terme français est complété depuis le 30 décembre 2006 par la loi sur la participation et l'actionnariat salarié.

Cette loi, qui a fait l'objet d'une large concertation et reprend de nombreuses propositions de l'AFG, vise à mieux associer les salariés à la stratégie de l'entreprise et à davantage les impliquer dans son fonctionnement quotidien. L'AFG reste toutefois sensible au fait que les salariés des petites et moyennes entreprises bénéficient encore trop peu d'un tel outil d'épargne.

Au cours des débats sur ce texte, l'AFG a rappelé que le succès d'une politique de participation repose sur un équilibre entre trois piliers :

- Une participation aux décisions ;
- Une participation aux résultats ;
- Et la participation au capital.

S'affranchir de l'un de ces trois piliers, par exemple la participation au capital, c'est automatiquement annuler les deux autres. Ainsi, le maintien d'une gestion de la participation à cinq ans est non seulement le gage d'un développement social harmonieux dans la mesure où il permet aux salariés, notamment les plus modestes, de se constituer l'épargne indispensable à la réalisation de leurs projets (acquisition de la résidence principale, préparation à la retraite, gestion des mutations professionnelles...), mais c'est aussi un outil de développement économique essentiel puisqu'il favorise le financement des entreprises.

*Référence : loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

## L'AFG SE MOBILISE POUR LE DÉVELOPPEMENT DE L'ÉPARGNE SALARIALE

### Mars 2006

L'AFG accueille favorablement plusieurs des propositions de l'avant-projet de loi visant à accélérer le développement de la participation et de l'actionnariat salarié. Toutefois, l'AFG émet quelques réserves sur les propositions concernant les possibilités de retraits anticipés et les éventuelles réductions à trois ans des accords.

### Octobre 2006

L'AFG émet le vœu que le projet de loi soit encore amélioré au cours de la discussion qui s'engage au Sénat en permettant notamment :

- ☞ de faciliter l'adhésion aux PERCO ;
- ☞ de sécuriser les placements des salariés dans les Plans d'épargne d'entreprise (PEE) en leur offrant le choix d'au moins trois supports de gestion différents.

### Novembre 2006

Conformément au souhait de l'AFG, ne sont pas adoptés deux projets d'amendements offrant notamment la possibilité aux entreprises de moins de 250 salariés de ne plus proposer de participation à leurs salariés.

## Les salariés et leurs employeurs confirment leur engouement pour l'épargne salariale

En avril 2007, l'AFG a publié son enquête annuelle sur l'épargne salariale, dont les résultats confirment à nouveau l'engouement des salariés et des entreprises pour l'ensemble de ces dispositifs.

Au 31 décembre 2006, les encours des OPCVM d'épargne salariale, FCPE et Sociétés d'investissement à capital variable d'actionnariat salarié (SICAVAS), ont atteint 82,4 Mds d'euros, soit une hausse de plus de 19 % par rapport au 31 décembre 2005. Cette progression s'explique principalement par les bons résultats de la gestion et une hausse des versements : « l'effet marché » représente 83 % de la hausse et « l'effet collecte nette » 17 %.

Ainsi, en cinq ans, les actifs investis en épargne salariale ont progressé de 72 %.

52 % de ces encours, soit 43,2 Mds d'euros sont investis dans les FCPE et les SICAV d'actionnariat salarié. Le reste, soit 39,2 Mds d'euros, est géré au travers de FCPE diversifiés eux-mêmes très largement investis en actions.

Notons, par ailleurs, une progression marquée des investissements dans les fonds « Investissement socialement responsable » (ISR) dont les encours atteignent 1,6 Mds d'euros, en hausse de 71 % par rapport à 2005, et une nette augmentation des place-

ments dans les FCPE solidaires dont l'actif atteint 398 Ms d'euros, en progression de plus de 49 % par rapport à 2005.

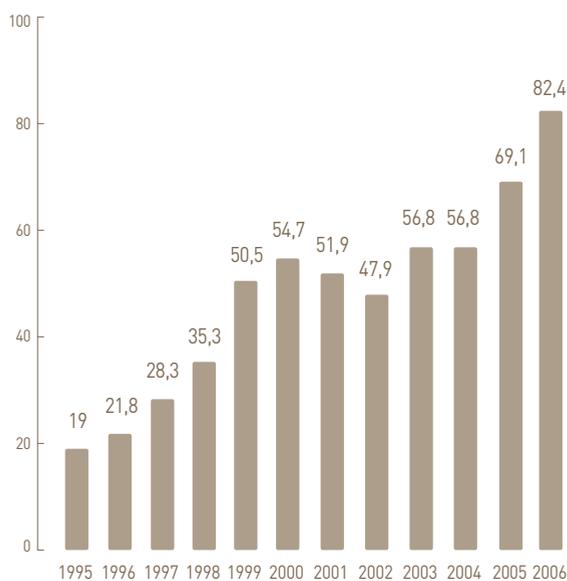
En 2006, 12,9 Mds d'euros ont alimenté l'épargne salariale, dont 5,8 Mds au titre de la participation, 2,5 Mds au titre de l'intéressement, 2,9 Mds au titre des versements volontaires des salariés (en forte progression par rapport à 2005 : + 32 %) et 1,7 Md au titre de l'abondement des entreprises (également en forte progression : + 21 %).

Comme les années précédentes, 80 % de ces sommes ont été versées sur des plans d'épargne salariale. Fin 2006, plus de 165 000 entreprises disposaient d'un tel plan d'épargne.

L'AFG se félicite de la nouvelle disposition légale qui prévoit que d'ici au 31 décembre 2009 l'ensemble des branches professionnelles devra avoir négocié un accord de participation clé en main : tout accord de participation devra nécessairement être associé à au moins un plan d'épargne salariale.

L'AFG estime néanmoins que seules des mesures fiscales incitatives ou un abaissement du seuil de déclenchement de la participation permettraient de rattraper rapidement les écarts en termes d'équipement entre les salariés des grandes entreprises et ceux des PME.

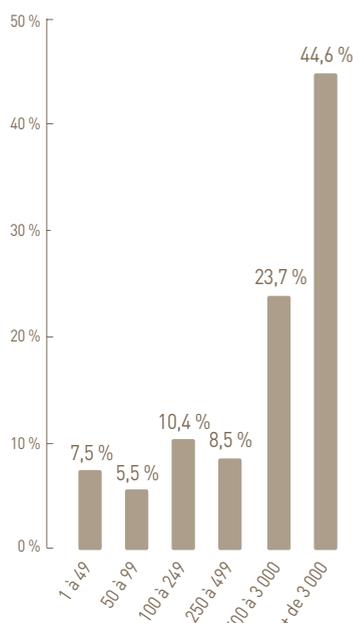
### Progression des actifs investis en épargne salariale (en Mds d'euros)



Source : AFG

### Répartition du nombre total des bénéficiaires par taille d'entreprise

(en % du nombre de salariés)



Source : AFG

## La protection et l'information de l'épargnant

### Commercialisation et transparence

Soucieuse d'un partage clair des responsabilités entre gérant, distributeur mais aussi client lui-même, l'AFG a approuvé plusieurs des recommandations du rapport Delmas-Marsalet pré-

senté en septembre 2005. Parallèlement, la directive MIF dont la transposition est en cours impacte la relation clients à plus d'un titre.

#### LE RAPPORT DELMAS-MARSALET ET LA DIRECTIVE MIF : COMMERCIALISATION DES PRODUITS FINANCIERS

Dans le but d'assurer à l'épargnant une meilleure information, un conseil financier adapté et une plus grande protection, le rapport Delmas-Marsalet, tout comme la directive MIF, contiennent plusieurs dispositions en matière de commercialisation des produits financiers et de démarchage.

##### Le rapport Delmas-Marsalet

Remis en novembre 2005 au ministre de l'Economie et des finances, le rapport Delmas-Marsalet fait les principales recommandations suivantes :

- assurer une information pertinente sur les produits ;
- mieux cibler la commercialisation des produits dans les réseaux (par le biais d'une segmentation de la clientèle, notamment) ;
- fournir un conseil adapté ;
- préserver l'objectivité et l'impartialité du conseil ;
- mieux responsabiliser les acteurs ;
- améliorer le service après vente
- responsabiliser les épargnants.

La profession, qui approuve les principales orientations de ce rapport, et en particulier sa prise en compte « transversale » des produits d'épargne, regrette que la réflexion sur certaines d'entre elles n'ait pas été menée dans un contexte plus européen et n'ait pas pris suffisamment en compte les coûts induits pour l'épargnant. Elle conteste fortement l'assimilation faite entre produits risqués et produits complexes, ces derniers n'ayant pas nécessairement vocation à être réservés à des investisseurs « avertis ». L'une des raisons d'être de notre profession est en effet de permettre au plus grand nombre d'accéder à des techniques de gestion innovantes.

##### La directive MIF

**Avril 2004**, adoption de la directive-cadre (niveau 1).

**Août 2006**, adoption des mesures d'exécution (niveau 2) : directive et règlement d'application.

Ces mesures prévoient notamment en matière de commercialisation des produits financiers :

- la classification des clients (particulier, professionnel ou contrepartie éligible) ;
- une information fournie au client correcte, claire et non trompeuse ;
- un test d'adéquation dans le cas d'un service de gestion de portefeuille (gestion sous mandat) ou de conseil en investissement qui comporte une vérification des connaissances et de l'expérience du client ainsi que de sa situation financière (*suitability test*) ;
- un test portant sur le caractère approprié pour le client des autres services d'investissement (*appropriateness test*) ;
- les règles de conflits d'intérêts ;
- la *best execution* ou obligations analogues ;
- la notification des transactions ;
- l'encadrement et la transparence des « rémunérations incitatives » (*inducements*) perçues ou payées par l'entreprise d'investissement.

Les recommandations principales du rapport Delmas-Marsalet et les dispositions de la directive MIF, en matière de commercialisation des produits financiers, portent ainsi sur la connaissance que le prestataire doit avoir de son client afin de lui apporter une offre de produits en adéquation avec son profil, et, par ailleurs, sur la transparence des rémunérations, notamment les rétrocessions de commissions (*inducements*).

La connaissance du client suppose une classification de la clientèle en différentes catégories. La directive MIF impose par ailleurs qu'une convention soit mise en place pour tout nouveau client non professionnel à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2007. Concernant les rétrocessions de commissions, la directive MIF exige que les entreprises d'investissement qui fournissent à des clients un service d'investissement (ou service auxiliaire), défini par la directive, agissent de manière à éviter les éventuels conflits d'intérêts. Dans ce cadre-là, sont ainsi précisés les types de rémunérations, commissions ou avantages non monétaires que les entreprises d'investissement sont autorisées à percevoir pour la prestation d'un service d'investissement.

Aussi bien lors de l'élaboration de la directive que dans la phase actuelle de transposition, l'AFG et la profession se sont mobilisées afin de faire comprendre aux régulateurs le caractère vital, comme dans toute activité économique, de la chaîne entre le producteur - en l'occurrence, la société de gestion - le distributeur et le client et donc de la juste rémunération de chaque maillon créateur de valeur. Elle a également appelé leur attention sur les risques de distorsion de concurrence entre les produits financiers ainsi que de la mise en place de mécanismes trop bureaucratiques, qui pourraient notamment conduire à réintroduire un contrôle administratif des prix.

Ainsi, lors de la réponse à la consultation lancée en décembre 2006 par CESR en vue d'établir une recommandation d'interprétation commune destinée aux régulateurs de l'Union européenne sur les *inducements*, l'AFG a rappelé que les rétrocessions sont la juste rémunération d'un service spécifique fourni par le distributeur au producteur et qu'en conséquence, le distributeur doit être payé pour ce service. Ainsi, seules les commissions susceptibles de créer des conflits d'intérêts devraient être qualifiées « *d'inducements* » et relever de la directive. Compte tenu des critiques de l'industrie européenne, CESR a dû lancer une nouvelle consultation sur ses projets de recommandations d'interprétation des « *inducements* » jusqu'à fin avril 2007.

Parallèlement, dans le cadre des suites du rapport Delmas-Marsalet, l'AFG travaille actuellement sur un avant-projet de code de bonne conduite, conjointement notamment avec la FBF, en matière de commercialisation des produits financiers.

*Références : [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Directive MIF ; Rapport relatif à la commercialisation des produits financiers, [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Etudes et rapports - Commercialisation*

## Formation et information des épargnants

Début 2006, l'AFG participe au groupe de travail de l'AMF devant conduire à la création d'un Institut pour l'éducation financière du public : « La finance pour tous ». Cet Institut a pour tâche de contribuer à développer la culture économique et financière des épargnants afin que ces derniers puissent prendre au mieux leurs décisions d'investissement.

Toujours dans le but d'améliorer l'information à la disposition de l'investisseur, l'AFG suit de près l'ensemble des travaux et méthodologies touchant aux performances et aux classements des fonds par l'intermédiaire de son Observatoire de la présentation des performances et des classements créé il y a presque dix ans.

Conformément à la loi sur la sécurité financière, l'AMF publie depuis trois ans un rapport sur les agences de notation. En 2006, elle a élargi le champ de son étude à la gestion d'actifs et sollicité l'avis des professionnels. Afin de recueillir le maximum de réactions et de rassembler des arguments pour la

réponse à la consultation de l'AMF, l'AFG a organisé une réunion d'information à l'attention de ses adhérents. Dans la réponse adressée par l'AFG au nom de ses adhérents, certains points soulignés par l'AMF (notation crédit et obtention du « AAA », hétérogénéité des classements...) ont particulièrement retenu l'attention de la profession qui a souhaité contribuer au débat en y apportant sa propre analyse.

Les professionnels ont ainsi tenu à réagir à la consultation de l'AMF, estimant que certains points y étaient présentés au travers du seul prisme des agences de notation. Les gérants d'OPCVM monétaires se sont en particulier émus de la présentation très favorable de la notation crédit des fonds monétaires, notation qui pour eux devrait constituer, du fait de ses coûts et du peu d'intérêt actuel des institutionnels, l'exception et non la règle. Concernant les notations étoilées, leur impact nécessite selon la profession de pousser plus en avant la réflexion, en particulier sur les questions de transparence des méthodologies et sur les classements des fonds.

*Référence : Rapport 2006 de l'AMF sur les agences de notation. Partie II Notation de la gestion d'actifs, [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)*

## L'OBSERVATOIRE DE LA PRÉSENTATION DES PERFORMANCES ET DES CLASSEMENTS : VEILLER À LA QUALITÉ DE LA PRÉSENTATION DES PERFORMANCES ET DES CLASSEMENTS AU GRAND PUBLIC

**1995** Saisie par le Conseil d'administration, la commission Techniques de gestion de l'AFG crée un groupe de travail Performances et classements.

**1997** Le groupe de travail propose vingt principes de bonne conduite concernant les comparaisons de performances.

**1998** Le code de bonne conduite est adopté en septembre et un Observatoire de la présentation et de l'utilisation des performances et des classements est créé.

**1999** La mission de l'Observatoire est de veiller à la qualité de la présentation des performances et des classements au grand public.

Composé de professionnels de la gestion, l'Observatoire veille au bon respect du code de bonne conduite. Il intervient sur saisine de la profession elle-même, de l'AMF ou de toute personne concernée.

**2005** Suite à la multiplication des classements, des prix et diverses formes de notation des OPCVM et afin de prendre en compte les mentions obligatoires du prospectus simplifié, l'Observatoire décide de revoir son code de bonne conduite afin d'en faciliter la lisibilité et de renforcer sa notoriété et son efficacité.

Il existe désormais deux types de dispositions :

✎ dix règles qui s'imposent aux professionnels de la gestion. Elles portent sur les données, le traitement et la présentation des performances ;

✎ dix recommandations à l'adresse des médias et des agences de mesure des performances. Elles portent sur les catégories, la qualité des bases de données, la stabilité de l'univers de comparaison, l'exhaustivité, la méthodologie.

Le travail continu de l'Observatoire a permis aux sociétés de gestion de s'approprier les règles de ce code. Ainsi la mention « les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs » figure désormais dans pratiquement toutes les publicités. De même l'Observatoire s'est attaché à exiger de ne pas afficher de performances inférieures à un an et de ne pas utiliser la performance d'un seul OPCVM au bénéfice d'autres produits, pratique qui était auparavant relativement répandue et qui a largement disparu.

L'action de l'Observatoire ne s'arrête pas là : une veille des publicités est effectuée au sein de l'AFG. Des rappels à l'ordre individuels ont été signifiés sur des dossiers dont l'Observatoire s'était autosaisi. Par ailleurs un dialogue s'est instauré entre journaux, agences de mesure des performances et l'Observatoire.

*Référence : Code de bonne conduite relatif à la présentation des performances et des classements d'OPCVM, [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Etudes et rapports – Performances et classements*

## La nécessaire prise en compte des critères de qualité des actifs

Conséquence logique du développement de l'épargne longue, la prise en compte des critères de qualité des actifs a été particulièrement mise en avant en 2006, tant au niveau du gouvernement d'entreprise que de l'ISR.

### Une action renforcée en matière de gouvernement d'entreprise

L'AFG, sous l'impulsion de sa commission Gouvernement d'entreprise, renforce son action en la matière par une mise à jour régulière de ses recommandations ainsi que par le biais d'un programme de veille dont les recommandations sont le support.

Les versions 2006 et 2007 des recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l'AFG ont notamment intégré de nouvelles dispositions concernant :

- la transparence due aux actionnaires, en particulier en matière de rémunérations ;
- l'attribution d'actions gratuites et de stock options ;
- les indemnités de départ des mandataires sociaux ;
- les dispositifs anti-OPA ;
- les conditions d'acceptabilité des augmentations de capital ;
- la formation et la responsabilité des membres du conseil d'administration.

Parmi les sujets particulièrement d'actualité, l'AFG a accru ses exigences en matière de transparence des rémunérations de toutes natures et a précisé qu'elle n'était pas favorable à l'introduction « à froid » de dispositifs anti-OPA, notamment de dispositifs tels que la possibilité d'un rachat d'actions en période d'offre publique ou l'émission de bons de souscription d'actions institués par la loi du 31 mars 2006. L'AFG estime en effet que les actionnaires doivent avoir la possibilité de se prononcer « à chaud » lors d'une assemblée générale convoquée alors même qu'une offre est lancée, ce que permet désormais la loi du 31 mars 2006.

*Référence : loi n°2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

S'agissant du vote en assemblée générale, l'AFG se réjouit de la parution du décret du 11 décembre 2006 sur les sociétés commerciales qui, par l'introduction du système de la date d'enregistrement (*record date*), répond à une demande majeure que l'AFG a été l'une des premières à formuler, dès 1998 dans ses recommandations.

Les porteurs de titres souhaitant participer à une assemblée générale devaient en effet jusqu'ici immobiliser leurs titres jusqu'à la date de cette assemblée générale, se privant ainsi de possibilités d'arbitrage. Ce blocage, même révoquant, constituait un frein à un exercice serein du vote. Désormais, le régime de la *record date* qui participe favorablement au renforcement de la démocratie actionnariale, repose sur le simple constat de la qualité d'actionnaire trois jours ouvrés avant l'assemblée générale, permettant aux actionnaires de voter sans contrainte en matière de cession des titres.

*Référence : décret n°2006-1566 du 11 décembre 2006 modifiant le décret n°67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

L'AFG souhaite maintenant que soit mis en œuvre le vote électronique et que soit facilité, au niveau européen, le vote transfrontière.

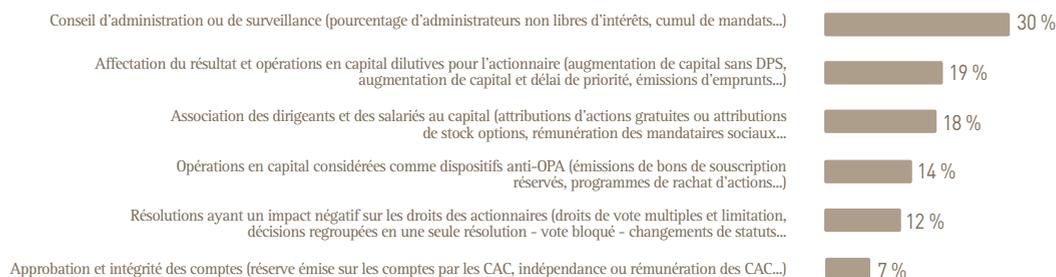
Le programme de veille de l'AFG, mis en place depuis 2000 et consultable sur son site, permet de faciliter l'exercice du droit de vote des sociétés de gestion en les alertant lorsque les résolutions soumises aux assemblées générales des sociétés du SBF 120 sont contraires aux recommandations de l'AFG.

Comme chaque année, l'AFG publie début 2007 les résultats de son enquête, réalisée auprès de ses membres, sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion. Ces résultats révèlent que le taux de participation des sociétés de gestion aux assemblées des émetteurs français est en moyenne de l'ordre de 85 %.

On observe que de grandes sociétés de gestion ont étendu, ou étendent progressivement, la couverture de leur exercice de vote à l'ensemble de leurs gestions ainsi qu'aux émetteurs étrangers détenus en portefeuille et que près de la moitié des sociétés ont désormais un service dédié.

Parmi les freins à l'exercice du droit de vote, les difficultés techniques de l'exécution de vote viennent en tête pour 47 % des sociétés de gestion. Un quart des sociétés de l'échantillon précisent par ailleurs que leurs votes concernent aussi bien les actions détenues dans les OPCVM qu'une partie de celles contenues dans les mandats.

### Répartition des votes « contre » des sociétés de gestion en 2006 (en % de votes « contre »)



Fait intéressant, 86 % des répondants ont annoncé avoir voté négativement à une ou plusieurs résolutions présentées en assemblée générale sur les thèmes présentés dans le graphique de répartition des votes « contre » des sociétés de gestion 2006 (page 28).

Signalons enfin un certain intérêt des clients institutionnels concernant l'exercice des droits de vote des sociétés de gestion, que ne partagent pas encore les porteurs individuels.

*Référence : exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2006, [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Etudes et rapports – Gouvernement d'entreprise*

## BIEN GÉRER, C'EST AUSSI BIEN VOTER

Depuis dix ans l'AFG ne cesse de renforcer son action en matière de gouvernement d'entreprise. Elle s'attache à réclamer des mesures destinées à faciliter l'exercice du droit de vote en assemblée générale. En effet, avec un taux de détention de la capitalisation totale de l'ordre de 12 %, les OPCVM sont des investisseurs majeurs sur le marché des actions cotées en France et doivent pouvoir exercer leur rôle d'actionnaires.

L'AFG participe activement aux réflexions sur le gouvernement d'entreprise :

- ✎ en France, en s'impliquant dans les débats sur le gouvernement d'entreprise dans le cadre de dialogues réguliers avec le Medef, l'AFEP et l'ANSA, de contacts fréquents avec l'ADAM, ISS et Proxinvest. L'AFG est également membre de l'Association française pour le gouvernement d'entreprise (AFGE) et membre fondateur de l'Institut français des administrateurs (IFA).
- ✎ en Europe, en participant aux consultations de la Commission européenne sur les directives ayant un impact en matière de gouvernement d'entreprise, dans le but prioritaire de faciliter le vote transfrontière ;
- ✎ au niveau international, en participant aux travaux de l'International Corporate Governance Network (ICGN).

**1997** Dans son code de déontologie, l'AFG recommande aux gérants d'exercer les droits de vote afférents aux titres détenus dans les OPCVM et crée la commission Gouvernement d'entreprise.

**1998** L'AFG publie un ensemble de recommandations relatives aux assemblées générales et aux conseils d'administration des sociétés françaises faisant appel

public à l'épargne (document actualisé en 2001, 2004, 2006 et 2007).

**2000** Un programme de veille est mis en place pour alerter les sociétés de gestion, lorsque des résolutions soumises aux assemblées générales des sociétés du CAC 40 sont contraires aux recommandations de l'AFG, et faciliter ainsi l'exercice du droit de vote.

**2002** Deux nouvelles étapes sont franchies :

- ✎ les alertes envoyées aux membres de l'association sont rendues publiques sur le site internet et donc consultables par tous ;
- ✎ le programme de veille est élargi au SBF 120.

**2003** L'AFG attire l'attention de ses membres sur l'importance particulière de l'exercice du droit de vote dans certaines assemblées générales présentant des enjeux particuliers.

**2006** L'AFG publie un « Guide d'élaboration de la politique de vote » afin d'aider les sociétés de gestion à élaborer leur politique d'exercice du droit de vote aux assemblées générales. Les recommandations en matière de gouvernement d'entreprise sont actualisées.

**2007** L'AFG publie un « Guide indicatif d'élaboration du rapport sur l'exercice des droits de vote », qui a pour objectif d'aider les sociétés de gestion à élaborer leur rapport destiné à rendre compte de la manière dont a été appliquée leur politique de vote, en conformité avec le Règlement général de l'AMF. La commission Gouvernement d'entreprise de l'AFG actualise, une nouvelle fois, ses recommandations en matière de gouvernement d'entreprise.

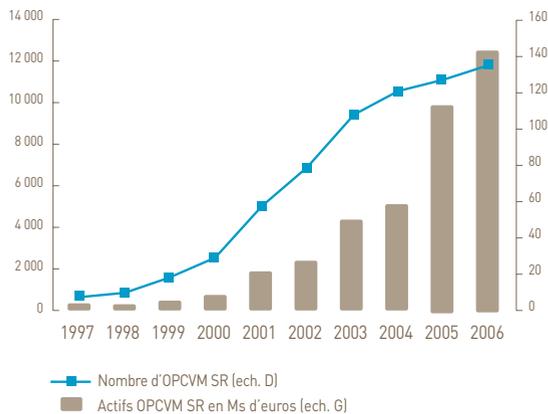
*Référence : [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Gouvernement d'entreprise*

## Une progression confirmée de l'investissement socialement responsable

En 2006, l'encours des fonds ISR ouverts a progressé de près de 30 %, approchant ainsi les 13 Mds d'euros. Plus de 140 OPCVM ISR sont désormais proposés sur le marché.

Trois acteurs importants dans le domaine des retraites ont déjà choisi de s'engager dans une telle démarche pour la gestion de tout ou partie de leurs investissements en titres vifs : le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) pour 600 Ms d'euros, l'AGIRC-ARRCO pour 100 Ms d'euros et l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP) pour 3 Mds d'euros.

### Évolution de l'actif des OPCVM socialement responsables en France



Source : Novethic

Dans le cadre de la commission ISR de l'AFG, la mise en place de quatre groupes de travail a été décidée :

- ISR et OPCI ;
- ISR et indicateurs de marché ;
- ISR et pays émergents ;
- ISR et gestion de produit de taux.

## LES GRANDES DATES DE L'ISR

**1983** Création des premiers « fonds éthiques » en France.

**1997** Création de l'agence de notation sociale et environnementale AReSE, devenue Vigeo en juin 2002.

**2000** Création de l'Observatoire sur la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE), dont l'AFG est membre fondateur.

**2001** La loi sur l'épargne salariale impose aux sociétés de gestion positionnées sur le marché de l'épargne salariale de justifier, le cas échéant, de l'intégration de considérations sociales, environnementales et de gouvernance dans leurs fonds.

La loi Nouvelles régulations économiques impose aux entreprises françaises cotées en Bourse de rendre compte de l'impact social et environnemental de leurs activités.

AReSE lance l'indice socialement responsable ASPI.

Création de Novethic, organisme de veille ISR.

Création de la commission Investissement socialement responsable de l'AFG .

**2002** Création du Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES) dont la mission principale consiste à établir une liste de fonds labellisés, respectant un certain nombre de critères socialement responsables.

**2004** Le FRR décide d'intégrer l'ISR dans la gestion d'une partie de ses encours.

**2005** Publication du code de transparence AFG-FIR pour les fonds ISR grand public.

**2006** Les Nations unies publient les « Principes de l'investissement responsable ».

*Référence : l'Investissement socialement responsable – Revue d'économie financière – n°85, Septembre 2006 – [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Librairie – Articles et contributions et [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – l'Investissement socialement responsable*

## LANCEMENT DE LA CHAIRE « FINANCE DURABLE ET INVESTISSEMENT RESPONSABLE »

Sous les auspices de l'AFG et de sa commission ISR, une douzaine de sociétés de gestion<sup>1</sup> et une dizaine d'autres institutions<sup>2</sup> ont créé début 2007 la chaire de recherche « Finance durable et investissement responsable », en partenariat avec le département d'économie de l'École Polytechnique et l'Institut d'économie industrielle de l'Université de Toulouse.

Les objectifs principaux de la chaire sont :

- d'organiser une activité de réflexion, de formation et de recherche de dimension internationale ;
- de contribuer au développement et à la diffusion des théories et des pratiques, à la fois par des recherches et des formations dans leurs cursus respectifs ;
- de faciliter un contact direct entre les chercheurs et les entreprises.

Les recherches de la chaire porteront sur deux axes majeurs : Marchés financiers, stratégies d'investissement et croissance durable et Gouvernement d'entreprise et finance responsable.

Pour piloter ses travaux, la chaire s'est dotée d'un comité d'orientation, présidé par Claude Jouven. Avec une volonté forte de visibilité internationale, il a été décidé d'ouvrir ce comité à des chercheurs de renommée internationale : Marcel Boyer (Université de Montréal), Henri Tulkens (Université Catholique de Louvain) et Julien Franks (London Business School).

Le comité d'orientation de cette chaire s'est réuni pour la première fois en mars 2007.

Les co-directeurs de la chaire, Christian Gollier (Université de Toulouse) et Jean-Pierre Ponssard (École Polytechnique), ont présenté leur programme de recherche en présence des membres du bureau présidé par Thierry Deheuevels.

*1- AGF AM, Axa IM, BNP PAM, CAAM, Dexia AM, Groupama AM, HSBC Investment France, LBP AM, Macif Gestion, Natexis AM, Sarrasin Expertise AM, SGAM.*

*2- AFG, CDC, CM-CIC Securities, Euronext, FRR, Institut Europlace de Finance, Lombard Odier Darier & Hentsch.*

# L'organisation de la société de gestion

Conséquence logique d'une évolution de la réglementation de la gestion d'actifs vers plus de responsabilités des acteurs, l'organisation de la société de gestion évolue, notamment en matière de conformité et de contrôle interne.

Également sensibles aux innovations financières, la comptabilité et la fiscalité s'adaptent à un rythme qui gagnerait à être plus rapide.

Par ailleurs, en forte croissance, l'industrie de la gestion d'actifs voit se développer ses acteurs, notamment les sociétés de gestion entrepreneuriales, auxquelles l'AFG apporte son appui.

## Un nouveau renforcement de la structuration de la profession

### Création du statut de Responsable de la conformité et du contrôle interne

Le Règlement général de l'AMF a été modifié pour y introduire la fonction et définir le statut de Responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI).

L'AFG, tout particulièrement sa commission Déontologie et conformité et sa commission Sociétés de gestion entrepreneuriales, ont travaillé en étroit contact avec les équipes de l'AMF pendant la phase de l'élaboration de ce nouveau dispositif.

Désormais, toute société de gestion doit désigner un RCCI, titulaire d'une carte qui lui est délivrée par l'AMF, après examen. Celui-ci doit disposer d'une autonomie, de moyens matériels et humains, et d'un accès à l'information adaptés à l'accomplissement de ses tâches et à la spécificité de l'activité de la société. La nature de sa rémunération ne doit pas être susceptible d'altérer l'indépendance de son action et les opérations qu'il effectue ne peuvent être ni commerciales, ni financières, ni comptables.

Une des innovations bienvenues de ce texte est de permettre, notamment pour les sociétés de gestion de petite taille, la délégation externe de certaines tâches de contrôle, dans certaines conditions.

Afin de préciser les modalités concrètes de mise en œuvre d'une telle délégation, la commission Déontologie et conformité de l'AFG a élaboré un document comportant les principales clauses susceptibles de figurer dans un contrat de délégation/externalisation de la fonction de conformité et de contrôle interne.

### LES TROIS ÉLÉMENTS PRINCIPAUX DE LA FONCTION DE CONFORMITÉ ET CONTRÔLE INTERNE

- 📌 La conformité couvre la fonction de conseil, de formation, de veille réglementaire et d'avis préalable sur tous produits ou services nouveaux.
- 📌 Le contrôle permanent s'exerce de façon continue et peut être scindé en contrôle de conformité et en contrôle permanent hors conformité. Il recouvre le contrôle opérationnel, dit contrôle de premier niveau, et le contrôle interne, effectué par le contrôleur interne et/ou le responsable de la conformité.
- 📌 Le contrôle périodique s'exerce de façon régulière, mais non continue, sous forme d'audits ou d'inspections et porte sur le contrôle permanent et certaines dispositions de conformité et de contrôle interne.

Le RCCI doit identifier les procédures propres à la conformité des opérations réalisées par la société de gestion. En outre, cette dernière doit disposer de recueils de procédures adaptés à son activité. Enfin, le RCCI réalise des contrôles formalisés du respect de ces procédures : il fait des propositions en vue de mettre fin aux éventuels dysfonctionnements constatés et procède au suivi des mesures prises dans ce sens.

*Référence : arrêté du 9 mars 2006 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

## Clarification des conditions de l'agrément des sociétés de gestion

En janvier 2006, l'AMF publie son instruction relative aux procédures et modalités d'agrément et au programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille.

Cette instruction formalise des positions et des pratiques des services de l'AMF qui, jusque là, ne faisaient l'objet d'aucun texte et donc étaient susceptibles d'interprétations aléatoires et contradictoires.

Cette instruction revêt pour la gestion d'actifs une très grande importance car ses dispositions, d'une part régissent et conditionnent l'accès formel à l'activité de gestionnaire de portefeuille d'OPCVM et/ou de mandats individuels et d'autre part encadrent les modifications rendues nécessaires par les évolutions ultérieures de l'activité exercée dans ce cadre et donc l'adaptation des professionnels à leur environnement.

Ce texte a pour objectif :

- d'éviter les traitements qui ne seraient pas équitables entre sociétés de gestion et d'homogénéiser les procédures et les requêtes ;
- d'offrir une sécurité juridique aux sociétés de gestion en expliquant clairement leurs obligations vis-à-vis du régulateur ;
- de standardiser au maximum les échanges avec l'AMF.

Aussi l'AFG s'est-elle impliquée de manière très active dans l'élaboration de cette instruction.

Dans le cadre de ces travaux, l'AMF a été amenée à prendre en compte un nombre significatif d'observations de la profession, principalement lorsque les dispositions projetées allaient au-delà de celles du Règlement général qu'elles étaient supposées mettre en œuvre, ou lorsqu'elles auraient entraîné des contraintes inutiles ou excessives.

*Référence : instruction n°2006-02 du 24 janvier 2006 de l'AMF, [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)*

## Encouragement de la création et du développement des sociétés de gestion

Début 2007 et dans le cadre des travaux de son Observatoire de la régulation, l'AFG a mis en place un groupe de travail chargé de mesurer l'impact, en termes de coûts, des dispositions législatives et réglementaires en vigueur. Ainsi, vingt sociétés de gestion entrepreneuriales (SGE), représentatives des différents métiers de la gestion, seront interrogées. Les résultats de cette enquête permettront d'objectiver et de quantifier les coûts relatifs à la mise en place de la réglementation.

Au-delà de cet aspect quantitatif, cette étude permettra à la profession de formuler des propositions d'adaptation et d'allègement de la réglementation applicable aux sociétés de gestion. Dans le cadre de la démarche de « meilleure régulation » dans laquelle elle s'est engagée, l'AMF a d'ailleurs confirmé son souhait d'examiner attentivement toutes suggestions facilitant l'agrément des OPCVM et allégeant les contraintes organisationnelles pesant sur les sociétés de gestion.

L'AFG a d'ores et déjà transmis à l'AMF, en avril 2007, quelques suggestions d'allègement et d'amélioration de la réglementation applicable aux sociétés de gestion.

Par ailleurs, dans le but de faciliter la création et le développement des sociétés de gestion entrepreneuriales, la commission SGE élabore actuellement un document synthétisant les « consignes » que doivent respecter prioritairement les dirigeants de sociétés de gestion.

L'AFG a également mené une action auprès des pouvoirs publics afin de favoriser la création de nouvelles sociétés de gestion, sur la base des propositions suivantes :

- adapter les mécanismes existants au profit des PME (label et statut, notamment fiscal, au profit des « gazelles » mis en place par le ministère des PME ; mesures en faveur des *business angels* ; dispositif en faveur des jeunes entreprises innovantes...) aux « gazelles de la finance » ;
- mettre en place un mécanisme permettant d'apporter des fonds d'amorçage aux « jeunes pousses de la finance ».

L'AFG a également souhaité soutenir les initiatives lancées par Thierry Breton et Renaud Dutreil en faveur du financement des entreprises de croissance. Alain Leclair participe ainsi notamment au Comité d'orientation de France Investissement.

## TABLEAU DE BORD DE L'ACTIVITÉ DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Comme chaque année, depuis quatre ans, le service Économie et statistiques de l'AFG met à la disposition des sociétés de gestion un tableau de bord indiquant leurs principaux ratios économiques et financiers. Ce tableau contient également des *benchmark* permettant à ces sociétés de se comparer, soit à leur propre « univers », soit à leur groupe d'appartenance. L'AFG organise également une présentation qui synthétise l'étude d'activité et de rentabilité des sociétés de gestion entrepreneuriales, d'une part, et des sociétés de gestion filiales de banques ou d'assurances, d'autre part.

Concernant les SGE, les grandes caractéristiques de la présentation 2006 ont permis de mettre en avant les points suivants :

-  une population très dynamique en termes de nouveaux acteurs et de progression des encours sous gestion ;
-  de fortes spécialisations permettant de se différencier sur un marché très concurrentiel ;
-  des modèles économiques différenciés selon les axes de développement ;
-  une rentabilité alimentée par des conditions de marché favorables et des styles de gestion recherchés.

De même, cette année est marquée par une forte croissance des encours et des résultats comme par des réussites individuelles fondées sur un modèle très sensible aux innovations et besoins des investisseurs.

Toutefois il faut continuer à surveiller de près l'augmentation des coûts, notamment ceux issus de la réglementation et prendre en compte le fait que la gestion est une activité à long terme, cyclique, aux charges fixes importantes et aux revenus variables, d'où un besoin impérieux de constituer des réserves pour les éventuelles « années de disette ».

## Une adaptation nécessaire de la fiscalité et de la comptabilité

### Maîtriser les incidences sur les OPCVM des normes IFRS applicables aux comptes consolidés des sociétés cotées

En mars 2006, l'AFG et l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE) ont publié une note concernant le classement des OPCVM de trésorerie au regard de la norme IAS 7 (International Accounting Standards).

Selon la norme IAS 7, « les équivalents de trésorerie sont les placements à court terme, très liquides qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur ».

La note AFG-AFTE a pour objet de proposer une démarche d'analyse des OPCVM de trésorerie dans le but de pouvoir ou non les qualifier en tant qu'« équivalent de trésorerie » dans le cadre de la présentation du bilan et de la communication financière sur la notion d'endettement financier net. Démarche que l'AMF a qualifiée de « base raisonnable de réponse pour le classement au bilan des OPCVM de trésorerie au regard de la norme IAS 7 dans le cadre de l'établissement des comptes consolidés des sociétés soumises au Règlement européen n°1606/2002 ».

Concernant la consolidation ou non des parts ou actions des OPCVM « dédiés » dans les comptes des entreprises soumises aux normes IAS/IFRS, le Conseil national de la comptabilité (CNC) a constitué un groupe de travail dont les conclusions ont été publiées, en août 2005, sous forme de rapport d'étape. Ce document constitue actuellement un cadre de référence pour la préparation de comptes en normes IFRS (International Financial Reporting Standards).

L'AFG a participé très activement aux travaux du CNC sur le rapport d'étape. Elle entend maintenant que soit menée une démarche auprès de l'International Accounting Standards Board (IASB) visant à obtenir, pour les OPCVM, une exemption de consolidation liée à la nature de leur activité de placement.

*Références : communiqué du CNC du 13 juillet 2006, [www.minefi.gouv.fr](http://www.minefi.gouv.fr) ; AFG-AFTE - Classement des OPCVM de trésorerie au regard de la norme IAS 7, [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) - Etudes et rapports*

## GUIDE SUR LE CONTENU DES COMPTES ANNUELS DES OPCVM

Après une présentation des principes généraux applicables à la comptabilité des OPCVM, le guide de l'AFG « Le contenu des comptes annuels des OPCVM » analyse dans leur contenu, de façon pratique et exemples à l'appui, les différents comptes des postes du bilan, du hors bilan, du compte de résultat et de l'annexe d'un OPCVM. Rappelons que la publication de ce document de référence fait suite à la mise en place, début 2005, par la commission Administration de fonds d'un groupe de travail ad hoc chargé de rédiger un commentaire relatif au plan comptable des OPCVM. Cet outil est utile tant aux comptables de la gestion qu'à l'ensemble des professionnels chargés du contrôle des comptes des OPCVM.

*Référence : le contenu des comptes annuels des OPCVM, [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Etudes et rapports – Administration de fonds*

## Alléger les contraintes comptables

En février 2006 et comme le souhaitaient la profession et l'AFG qui s'est mobilisée en ce sens, l'AMF a modifié deux articles de ses instructions relatifs au prospectus complet des OPCVM, des OPCVM contractuels et des FCIMT.

Dans chacun de ces articles, la phrase « Les données chiffrées sont attestées par le commissaire aux comptes » est remplacée par la phrase « Les données chiffrées, hors celles relatives aux performances, sont attestées par le commissaire aux comptes ».

En conséquence, l'ensemble des données chiffrées relatives aux performances à faire figurer dans la partie B du prospectus « simplifié » n'a plus à être attesté par les commissaires aux comptes.

## Améliorer la fiscalité de l'épargne

La loi de finances pour 2007 et la loi de finances rectificative pour 2006 comportent, en matière d'épargne, une disposition positive concernant les plus-values mobilières : le relèvement du seuil de cession de 15 000 à 20 000 euros, à compter de l'imposition des revenus de 2007, ainsi que des mesures sectorielles afférentes notamment :

- au capital risque :
  - l'assouplissement des règles d'éligibilité des titres entrant à l'actif des fonds communs de placement dans l'innovation ;
  - l'aménagement de la fiscalité des entreprises qui investissent dans des véhicules de capital investissement ;

- aux OPCI :

- les Sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV) sont exonérées de la taxe de 3 % sur les immeubles ;
- un mécanisme de neutralité fiscale est prévu pour la transformation des SCI « Acavi » en SPPICAV ;
- le bénéfice de l'exonération des plus-values en cas de cession d'immeubles à des collectivités territoriales qui les rétrocèdent à des bailleurs sociaux est étendu aux FIP ;
- le dispositif de taxation des plus-values de cession à taux réduit des immeubles ou de droits afférents à des contrats de crédit bail est applicable lorsqu'ils sont cédés à une filiale de SPPICAV ;

- à l'épargne retraite :

- les conditions d'exonération de l'impôt sur la fortune de la valeur de capitalisation des rentes viagères constituées dans le cadre de plans de retraite – dont le PERCO – sont aménagées ;
- les droits à déduction au titre de l'épargne retraite sont « familialisés ».

L'AFG s'est employée, cette année encore, à mener un effort de conviction auprès de la Direction de la législation fiscale (DLF) et du Parlement dans le domaine des OPCVM et des OPCI. C'est ainsi qu'a pu être obtenue l'exonération des SPPICAV de la taxe de 3 % sur les immeubles. Cependant l'action doit se poursuivre pour les OPCI afin que les investisseurs institutionnels ne soient pas pénalisés au titre des droits d'enregistrement, ce qui serait manifestement un frein très important pour leur développement.

## Adapter le régime de la TVA

Dans le cadre des travaux de transposition de la directive n°2001/115/CE en droit interne, il a été considéré que les particularités et les usages du secteur financier rendaient indispensable l'aménagement de certaines des obligations liées à la facturation de la TVA.

Ainsi, dans un document du 14 septembre 2006 intitulé « Adaptation des règles de facturation au regard de la TVA concernant les services d'investissement », la DLF recense les différentes mesures d'adaptation admises en faveur des prestataires de services d'investissement, dont les sociétés de gestion de portefeuille.

Parmi ces mesures d'adaptation, est notamment prévue, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, la dispense, sous certaines conditions, d'un mandat exprès lorsque les factures sont matériellement établies pour le compte du prestataire par le client ou le tiers. Des incertitudes étant apparues concernant la possibilité pour les sociétés de gestion de portefeuille de bénéficier de cette disposition, l'AFG s'est fait confirmer par la DLF que les sociétés

de gestion de portefeuille répondent bien aux conditions requises puisqu'elles figurent sur la liste des prestataires de services d'investissement habilités à exercer en France.

*Références : directive n°2001/115/CE du 20 décembre 2001 modifiant la directive 77/388/CEE en vue de simplifier, moderniser et harmoniser les conditions imposées à la facturation en matière de taxe sur la valeur ajoutée, ec.europa.eu ; Adaptation des règles de facturation au regard de la TVA concernant les services d'investissement, www.minefi.gouv.fr*

Par ailleurs, à la demande de plusieurs de ses membres et avec l'accord de la commission Fiscale et de la commission Sociétés de gestion entrepreneuriales, l'AFG a appelé l'attention de la DLF sur les règles applicables en matière de TVA aux commissions de gestion sous mandat.

Alors que la gestion des OPCVM est exonérée de TVA sauf option, qu'il s'agisse de la gestion des FCP ou maintenant de celle des SICAV, pour la doctrine administrative, l'activité de gestion de portefeuille sous mandat demeure en revanche imposable de plein droit à la TVA.

Cependant il est apparu, à la lumière des critères fixés par la jurisprudence communautaire, que cette position pouvait être nuancée. En effet, les prestations rendues dans le cadre de la gestion discrétionnaire sous mandat ont essentiellement pour objet de créer, modifier ou éteindre les droits des parties sur les titres. Ainsi, d'un point de vue communautaire, elles devraient donc être considérées comme une opération sur titres exonérée de TVA. C'est ce que l'AFG a exposé à la DLF. Cette dernière a répondu en février 2007 en confirmant sa position.

## Un nouveau renforcement des exigences de transparence et de contrôle

### La rémunération de l'analyse financière

Publié en juillet 2005, le rapport Demandolx de l'AMF avait pour objectif d'établir un état des lieux de l'analyse financière en France et d'émettre des propositions visant à promouvoir l'indépendance de ce métier. Tout au long de l'année 2006, la rémunération de l'analyse financière a fait l'objet de travaux au sein de l'AFG.

Une des recommandations de ce rapport prône la mise en place de la « commission à facturation partagée », qui distinguerait, au sein des frais de transaction, la rémunération du service d'exécution de celle de l'analyse financière, et permettrait ainsi le reversement d'une partie de ces frais à des tiers, notamment les analystes financiers.

L'AFG a considéré que la perspective de mise en place d'un tel dispositif demandait une concertation avec les intermédiaires financiers. Un groupe de travail commun entre l'AFG et l'Association française des entreprises d'investissement (AFEI) a ainsi proposé

en juillet 2006 une Charte professionnelle de bonnes pratiques fixant le cadre de rémunération par les sociétés de gestion des services fournis par les intermédiaires de marché. L'application de cette charte dépend toutefois des modifications du Règlement général de l'AMF à venir à la suite des recommandations du rapport précité.

Par ailleurs, l'AFG a répondu fin octobre 2006 à la consultation de l'AMF sur les propositions de modification de son Règlement général suite au rapport Demandolx. Les axes de réponse sont issus des réflexions menées par un groupe de travail ad hoc. Cette réponse fait part d'un plein appui à l'essentiel des mesures proposées tout en appelant l'attention de l'AMF sur notamment trois sujets de préoccupation :

- le fait que le processus de sélection des prestataires habilités ne concernerait que le service d'exécution, et non également les services d'aide à l'exécution et à l'investissement (recherche), ou les services *post trade* (traitement administratif des opérations) comme cela est le cas actuellement. Cette nouvelle rédaction ne semble pas tenir compte de la définition retenue des frais de transaction que ce projet prévoit (rémunération de l'exécution et de l'aide à l'exécution et à l'investissement) ;
- la disposition qui tendrait à faire du responsable de la conformité pour les services d'investissement un agent auxiliaire de l'AMF puisqu'il serait obligé de dénoncer auprès du régulateur les dysfonctionnements non résolus, ce à quoi l'AFG s'oppose ;
- le fait que les obligations sur les frais de transaction s'inscrivent dans un contexte européen, ce que souhaite vivement l'AFG.

### La lutte anti-blanchiment

Le décret du 26 juin 2006 relatif à la lutte contre le blanchiment de capitaux transpose sur le plan réglementaire en droit national la « 2<sup>e</sup> directive Blanchiment » et également, par anticipation, certaines dispositions prévues par la « 3<sup>e</sup> directive Blanchiment », notamment celles relatives à l'obligation d'identification du bénéficiaire effectif et plus particulièrement les cas de dérogation à cette obligation.

L'AFG se réjouit de constater la prise en compte de la majeure partie de ses demandes en matière d'assouplissement de l'obligation d'identification entre établissements assujettis à des règles de vigilance.

Bien que considérant que ces nouvelles dispositions confortent l'évolution favorable déjà initiée en la matière pour les distributeurs par le Règlement général de l'AMF et à laquelle elle a activement contribué, l'AFG continue de militer pour la poursuite de travaux de Place en vue de permettre l'élargissement

## CHARTRE PROFESSIONNELLE DE BONNES PRATIQUES FIXANT LE CADRE DE RÉMUNÉRATION PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION DES SERVICES FOURNIS PAR LES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

Cette Charte témoigne de la volonté commune des intermédiaires de marché et des sociétés de gestion de disposer d'un cadre facilitant l'identification des services rendus et rémunérés au travers de commissions de transaction.

Articulée autour de 11 principes généraux, la Charte fixe un cadre de référence suffisamment souple pour pouvoir s'appliquer à chaque entreprise concernée, en fonction de sa taille et de la nature de ses activités.

Pour aider les établissements dans la mise en place de ces principes, l'AFG et l'AFEI ont également élaboré un guide d'utilisation de la Charte rappelant le contexte et précisant la portée et le contenu de chacun des principes énoncés.

Élaborée par les experts de l'AFG et de l'AFEI, la Charte démontre la capacité de la profession à mettre en œuvre des outils d'autorégulation propices à créer un cadre favorable au développement des activités financières sur la Place de Paris.

*Référence : Charte professionnelle AFG/AFEI de bonnes pratiques fixant le cadre de rémunération par les sociétés de gestion des services fournis par les intermédiaires de marché, [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr) – Etudes et rapports – Infrastructure et prestataires*

de la liste des pays tiers équivalents fixée par arrêté du ministre chargé de l'Économie et surtout l'introduction en droit national de règles claires permettant de gérer pragmatiquement l'intégration de la fraude fiscale dans le champ de la déclaration de soupçon et conformes aux principes d'éthique ayant présidé à la mise en œuvre et à l'efficacité du système de lutte mis en place en France.

*Référence : décret n°2006-736 du 26 juin 2006 relatif à la lutte contre le blanchiment de capitaux et modifiant le code monétaire et financier (partie réglementaire), [www.legifrance.gouv.fr](http://www.legifrance.gouv.fr)*

## La modernisation de la fonction de dépositaire

Dans la droite ligne des conclusions des rapports des services de l'AMF, portant sur l'activité de tenue de compte-conservation

et sur les déposataires, et des attentes exprimées par les professionnels et leurs associations au sein d'un groupe de travail de Place constitué en 2005, l'AMF soumet en juillet 2006 à la consultation du public une série de modifications de son Règlement général qui visent à proposer un cadre clarifié et davantage sécurisé d'exercice de ses missions par le dépositaire d'OPC.

Ce projet précise la définition de « l'activité de dépositaire d'organismes de placement collectif » au sein du Règlement général de l'AMF et propose un cadre réglementaire adapté :

- à la conservation de l'ensemble des actifs de l'OPC, à savoir la tenue de compte-conservation d'instruments financiers et la tenue de position des autres actifs de l'OPC créée par le projet,
- aux moyens et à l'organisation du dépositaire (cahier des charges, formalisation de la relation par une convention, délégation),
- aux modalités d'exercice du contrôle de la régularité des décisions (procédure d'entrée en relation, plan de contrôle général, dispositif de réaction aux anomalies, conservation des données).

La réponse de l'AFG d'octobre 2006 partage globalement les propositions de l'AMF, mais demande une analyse complémentaire et la poursuite des réflexions de Place sur :

- les conséquences de l'exclusion des instruments financiers à terme du régime de la tenue de compte-conservation et, plus globalement, sur l'opportunité d'une réflexion générale sur la fonction de compensateur,
- un meilleur encadrement du dispositif d'entrée en relation prévu afin d'éviter une remise en cause de fait de l'agrément du gestionnaire,
- les impacts économiques de l'ensemble des dispositions de cette action de clarification sur les sociétés de gestion.

Ces positions ont été réitérées lors des discussions préalables à la validation du projet par le Collège de l'AMF au premier trimestre 2007, et complétées par une demande d'extension de la réflexion sur la répartition des risques visant à la reconnaissance d'une responsabilité tripartite intégrant dans certains cas, outre celle de la société de gestion et du dépositaire, celle de la co-propriété de l'OPCVM.

Ces dispositions sont intégrées au processus d'homologation par le ministre du nouveau Règlement général de l'AMF pris dans le cadre de la transposition de la directive MIF. Leur entrée en vigueur est prévue au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

*Référence : AMF - Projet de modification du règlement général de l'AMF relative à l'activité de dépositaire d'OPC – consultation publique – juillet 2006, [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)*

# Les missions de l'AFG

## Répondre aux besoins de la profession

L'association est organisée afin de représenter la profession, promouvoir la gestion financière, rendre aux adhérents les services les plus étendus, en matière d'information et de formation notamment.

### L'organisation de l'AFG

Association régie par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901, L'AFG est financée par les cotisations annuelles de ses membres, dont le montant est fixé par l'Assemblée générale sur proposition du Conseil d'administration.

### L'Assemblée générale

Elle se réunit au cours du premier semestre de chaque année. Comprenant tous les adhérents, elle approuve les comptes et le rapport du Conseil d'administration, dont elle désigne les membres.

### Le Conseil d'administration

Il examine les questions essentielles relatives à la vie de l'association : stratégie, activités, fonctionnement. Il assure l'exécution des décisions de l'Assemblée générale.

Au cours du Conseil d'administration du 27 avril 2006 qui a suivi l'Assemblée générale de l'association, Alain Leclair a été réélu au premier tour à la présidence de l'AFG.

En application de l'une des priorités de son programme, les structures de gouvernance de l'AFG ont été améliorées. Dans ce but a été constitué en octobre 2006 un Bureau du Conseil chargé de la préparation du travail de celui-ci et du suivi de la mise en œuvre de ses décisions. Le Comité exécutif, renommé Comité stratégique, poursuivra son rôle d'orientation stratégique. Une charte de la gouvernance précise les champs d'intervention respectifs du Conseil, du Bureau et du Comité.

**PRÉSIDENT**

Alain LECLAIR

**VICE-PRÉSIDENTS**Paul-Henri de La PORTE du THEIL,  
Jean de DEMANDOLX-DEDONS**PRÉSIDENT D'HONNEUR**

Pierre BALLEY

**ACER FINANCE**Eric PINON, titulaire  
Thomas LOUIS, suppléant**AGF ASSET MANAGEMENT**Géraud BRAC de La PERRIERE,  
titulaire  
Franck BECKER, suppléant**AVIVA GESTION D'ACTIFS**Thierry GROSLIER, titulaire  
Philippe VIBERT-GUIGUE,  
suppléant**AXA INVESTMENT MANAGERS  
PARIS**Dominique CARREL-BILLIARD,  
titulaire  
Christian RABEAU, suppléant**BARCLAYS ASSET MANAGEMENT  
FRANCE**Guillaume TOUZE, titulaire  
Olivier STUL, suppléant**BNP PARIBAS ASSET  
MANAGEMENT**Gilles GLICENSTEIN, titulaire  
François DELOOZ, suppléant**CCR GESTION**Hervé de BOYSSON, titulaire  
Eric BOURGUIGNON, suppléant**CM-CIC ASSET MANAGEMENT**Gérard ROUBACH, titulaire  
William MARGOLINE, suppléant**CPR ASSET MANAGEMENT**Pierre SIMONET, titulaire  
Jean-François GRIVEAUD, suppléant**CRÉDIT AGRICOLE ASSET  
MANAGEMENT**Paul-Henri de La PORTE du THEIL,  
titulaire  
Christian BOISSON, suppléant**DWS INVESTMENTS**Fabrice BAY, titulaire  
Emmanuelle de ROUX, suppléante**ÉTOILE GESTION SNC**Jean-Charles DELCROIX, titulaire  
Elisabeth MARCHOIT, suppléante**FORTIS INVESTMENT  
MANAGEMENT FRANCE**Michel LACOMME, titulaire  
Nicolas FALLER, suppléant**GROUPAMA ASSET MANAGEMENT**Francis AILHAUD, titulaire  
Yann de SAINT MELEUC,  
suppléant**HAAS GESTION SA**Jean-Joseph HAAS, titulaire  
Pierre JOLAIN, suppléant**HDF FINANCE**Gilles du FRETAY, titulaire  
Christian BARTHOLIN, suppléant**HSBC INVESTMENTS FRANCE**Caroline BROUSSE, titulaire  
Didier DELEAGE, suppléant**INVESCO ASSET MANAGEMENT**Patrick RIVIERE, titulaire  
Nicolas BOUET, suppléant**IT ASSET MANAGEMENT**Muriel FAURE, titulaire  
Benoît FLAMANT, suppléant**IXIS ASSET MANAGEMENT**Pascal VOISIN, titulaire  
Marie-Laure FALLER, suppléante**J. DE DEMANDOLX GESTION SA**Jean de DEMANDOLX-DEDONS,  
titulaire  
Joachim de JESSE-CHARLEVAL,  
suppléant**KBL FRANCE GESTION**

Laurence JODOGNE, titulaire

**LA BANQUE POSTALE ASSET  
MANAGEMENT**Jean-Luc ENGUEHARD, titulaire  
Gabriel GIRE, suppléant**NATEXIS ASSET MANAGEMENT**

Paul-Louis NETTER, suppléant

**NEULIZE OBC ASSET  
MANAGEMENT**William MUSSAT, titulaire  
Fabien THOMAS, suppléant**ODDO ASSET MANAGEMENT**Jean-Philippe TASLE d'HELIAND,  
titulaire  
Didier PRUVOST, suppléant**OFI ASSET MANAGEMENT**Gérard BOURRET, titulaire  
Thierry CALLAULT, suppléant**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET  
MANAGEMENT**Alain CLOT, titulaire  
Patrice CHEROUTRE, suppléant**STATE STREET GLOBAL ADVISORS  
FRANCE**Jean ECHIFFRE, titulaire  
Frédéric JAMET, suppléant**TOCQUEVILLE FINANCE SA**Jean-Marc PALHON, titulaire  
Thierry BARBIER, suppléant

## Le Bureau du Conseil d'administration

Il veille à la coordination des travaux des commissions et groupes de travail. Il exerce auprès du Conseil d'administration un rôle d'information et de recommandation.

Les membres du Bureau du Conseil d'administration

Alain LECLAIR  
Président de l'AFG

Paul-Henri de La PORTE du THEIL  
Vice-président de l'AFG

Jean de DEMANDOLX-DEDONS  
Vice-président de l'AFG

Christian BOISSON  
Président de la commission Juridique

Jean-François BOULIER  
Président de la commission Techniques de gestion

Vincent DELAUNAY  
Président de la commission Commercialisation

François DELOOZ  
Président de la commission Affaires internationales

Muriel FAURE  
Présidente de la commission Sociétés de gestion entrepreneuriales

Olivier GARNIER  
Président de la commission Épargne retraite

Jean-Pierre HELLEBUYCK  
Président de la commission Gouvernement d'entreprise

Pierre JOLAIN  
Président de la commission Déontologie et conformité

Paul-Louis NETTER  
Président de la commission Fiscale

Yann de SAINT MELEUC  
Président de la commission Infrastructure et prestataires

## Le Comité stratégique

Il élabore la stratégie de l'association et oriente les travaux du Conseil d'administration.

Les membres du Comité stratégique

Président  
Alain LECLAIR

Paul-Henri de La PORTE du THEIL  
Jean de DEMANDOLX-DEDONS

Francis AILHAUD  
Géraud BRAC de La PERRIERE  
Dominique CARREL-BILLIARD  
Alain CLOT

Jean-Luc ENGUEHARD  
Muriel FAURE  
Gilles GLICENSTEIN  
Pascal VOISIN

## L'équipe de l'AFG

Dirigée par Pierre Bollon, Délégué général, assisté de Pierre Yves Berthon (Secrétaire général), Eric Pagniez (Délégué général adjoint), Carlos Pardo (Directeur des Études économiques), Dominique Pignot (Directeur de la Communication et de la formation), Alain Pithon (Conseiller du Délégué général et secrétaire du Conseil d'administration et de son bureau) et Patrick Vlaisloir (Adjoint au Délégué général), l'équipe de l'Association comprend une trentaine de collaborateurs.

Elle 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 et groupes de travail

L'AFG rassemble ses membres à l'occasion des réunions des groupes de travail et des commissions. Au cours de ces réunions est élaborée la doctrine de la profession sur les thèmes du métier. Les commissions sont présidées par des professionnels représentant les sociétés membres de l'association.

Lorsque l'actualité l'exige, des groupes de travail sont constitués pour suivre des sujets ponctuels. Ils sont, en général, rattachés aux commissions.

### Commission Administration de Fonds

Philippe Legrand, RBC Dexia Investor Services France – Président  
Annick Montel, AFG - Rapporteur

### Commission des Affaires Internationales

François Delooz, BNP Paribas Asset Management – Président  
Stéphane Janin et Catherine Jasserand, AFG - Rapporteurs

### Commission Capital Investissement

Christophe Bavière, AGF Private Equity – Président  
Ephraïm Marquer et Clarisse Arnould, AFG - Rapporteurs

### Commission de la Commercialisation

Vincent Delaunay, CM-CIC Asset Management – Président  
Patrick Vlaisloir et Katia Chauprade, AFG - Rapporteurs

### Commission Communication

Jean-Marc Vallas, Société Générale Asset Management – Président  
Dominique Pignot et Servane Pfister, AFG - Rapporteurs

### Commission Déontologie et Conformité

Pierre Jolain, Haas Gestion – Président  
Patrick Vlaisloir et Valentine Bonnet, AFG - Rapporteurs

### Commission Économique

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

### Commission Épargne Retraite

Olivier Garnier, Société Générale Asset Management – Président  
Ephraïm Marquer et Clarisse Arnould, AFG - Rapporteurs

### Commission Fiscale

Paul-Louis Netter, Banque Privée Saint-Dominique – Président  
Annick Montel, AFG - Rapporteur

### Commission de la Gestion Financière de l'Épargne Salariale

Pierre Schereck, Crédit Agricole Asset Management – Président  
Ephraïm Marquer et Clarisse Arnould, AFG - Rapporteurs

### Commission de la Gestion Privée

Guillaume Dard, Montpensier Finance – Président  
Patrick Vlaisloir et Katia Chauprade, AFG - Rapporteurs

### Commission du Gouvernement d'Entreprise

Jean-Pierre Hellebuyck, AXA Investment Managers Paris – Président  
Patrick Vlaisloir et Valentine Bonnet, AFG - Rapporteurs

### Commission Infrastructure et Prestataires

Yann de Saint Meleuc, Groupama Asset Management – Président  
Pierre Yves Berthon, AFG - Rapporteur

### Commission Investissement Socialement Responsable

Thierry Deheuvels, AGF Asset Management – Président  
Carlos Pardo et Thomas Valli, AFG - Rapporteurs

### Commission Juridique

Christian Boisson, Crédit Agricole Asset Management – Président  
Jérôme Abisset, AFG - Rapporteur

### Commission « OPCV »

Pierre Vaquier, Axa REIM France – Président  
Jérôme Abisset, AFG - Rapporteur

### Commission Plénière de l'Épargne Salariale

Pierre Schereck, Crédit Agricole Asset Management – Président  
Ephraïm Marquer et Clarisse Arnould, AFG - Rapporteurs

### Commission des Sociétés de Gestion Entrepreneuriales

Muriel Faure, IT Asset Management – Présidente  
Patrick Vlaisloir et Katia Chauprade, AFG - Rapporteurs

### Commission des Techniques de Gestion

Jean-François Boulter, Crédit Agricole Asset Management – Président  
Éric Pagniez et Bertrand Gibeau, AFG - Rapporteurs

### Commission de la Tenue de Compte en Epargne Salariale

Patrick Lamy, BNP ERE – Président  
Ephraïm Marquer et Clarisse Arnould, AFG - Rapporteurs

### Comité pédagogique pour la formation professionnelle

Dominique Pignot, AFG et Francesca Poddine, AFG-ASFFI Formation – Rapporteurs

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

Marcel Nicolai, Rothschild et Cie Gestion – Président  
Bertrand Gibeau, AFG - Rapporteur

## Les services aux adhérents

L'AFG place au cœur de sa mission les services aux adhérents. Ces derniers reposent sur deux piliers : l'information et la formation. Les adhérents peuvent participer aux commissions et groupes de travail de l'association et bénéficient d'un service de renseignements téléphoniques. L'AFG a également développé l'organisation de conférences ciblées sur un point d'actualité afin de donner aux adhérents la dernière information disponible sur le sujet.

Outre cet outil d'information, l'AFG s'efforce par le biais de son site Internet de fournir une veille la plus complète possible sur l'actualité de la profession.

Enfin, l'AFG propose un programme de formation en gestion d'actifs afin de permettre aux professionnels de parfaire leur formation sur des sujets divers.

## Les séminaires et conférences

### « Blanchiment : prévention et contrôle »

AFG-ASFFI Formation a organisé une session de formation, d'une journée, consacrée au thème de la lutte contre le blanchiment.

### « La pratique du capital-investissement »

Un cycle d'approfondissement de deux jours consacré à la pratique du capital-investissement a été organisé.

D'autres formations courtes sont programmées pour 2007 notamment sur la mise en application du nouveau Règlement général de l'AMF relatif au « **contrôle** » et la mise en application de « **la directive MIF** ».

Suite à la publication, en janvier 2007, du rapport de l'AMF sur **la notation de la gestion d'actifs**, l'AFG a également organisé une réunion d'information au cours de laquelle Cyrille Stevant, Chargé de mission senior à la direction de la Régulation et des affaires internationales de l'AMF a présenté ce rapport. À cette occasion, Olivier Garnier, Directeur général adjoint de Société Générale Asset Management et Thierry Pujol, Associé de DPA Invest, ont présenté en avant première une étude intitulée « les étoiles d'aujourd'hui préjugent-elles des étoiles de demain ? ».

Organisés par l'AFG pour les adhérents de l'association, les « **Point sur** » sont des réunions d'information qui rassemblent, autour d'un thème de l'actualité, acteurs et spécialistes de la question.

### Les « Point sur » 2006-2007

|                |  |  |
|----------------|--|--|
| Février 2006   |   | Les dernières évolutions de la fiscalité de l'épargne  |
| Mars 2006      | <br> | Le marquage des instructions de souscriptions/rachats d'OPCVM<br>La nouvelle réglementation relative à la conformité et au contrôle interne  |
| Avril 2006     | <br> | L'instruction n°2006-02 du 24 janvier 2006 relative aux sociétés de gestion de portefeuille<br>OPCVM et produits dérivés : quelles sont les avancées de la nouvelle réglementation ? |
| Juillet 2006   | <br> | Le cadre de rémunération par les sociétés de gestion des services fournis par les intermédiaires de marché<br>L'avenir du PERCO à partir de l'exemple du 401 k                       |
| Septembre 2006 |   | Les rapports d'experts auprès de la Commission européenne sur les fonds d'investissement   |
| Décembre 2006  |   | Le rôle du médiateur de l'Autorité des marchés financiers  |
| Janvier 2007   | <br> | Le processus de liquidation des FCPR/FCPI/FIP<br>La directive MIF  |
| Février 2007   | <br> | Les dernières évolutions de la fiscalité de l'épargne<br>La directive MIF  |
| Mars 2007      |   | La transposition européenne de la directive MIF  |

## Le site Internet au service des adhérents

### La lettre Gestion e-info

Depuis 1999, Gestion info, lettre d'information bimestrielle, présente sous une forme synthétique l'actualité sur le métier et l'association.

Depuis octobre 2006, cette lettre est distribuée sous format électronique. Plus pratique, un sommaire interactif donne au lecteur une vision globale de l'actualité de la gestion et lui permet d'avoir accès à des articles plus complets sur les sujets évoqués.

### Une rubrique du site Internet dédiée à la MIF

L'AFG a mis en ligne, dans la partie réservée aux adhérents de son site, une nouvelle rubrique dédiée à la directive MIF.

Les adhérents y trouvent l'ensemble de la réglementation, des consultations, des textes et documents de travail réalisés par l'AFG, ainsi qu'une boîte de messagerie spéciale MIF, [mifcom@afg.asso.fr](mailto:mifcom@afg.asso.fr), sur laquelle les commentaires peuvent être adressés.

Les textes de présentation des nombreux « Point sur » la directive MIF figurent également dans cette rubrique, sous « communications de l'AFG ».

### L'actualité réglementaire

En 2006 le centre de documentation a mis à disposition des adhérents, en réponse aux obligations de veille réglementaire imparties aux RCCI, un document bimestriel « Actualité réglementaire » disponible sur le site et rassemblant les références législatives, fiscales, comptables, les communications de l'AMF et la jurisprudence. Devant le succès de cet outil de travail, une base de données bibliographique des références des textes réglementaires applicables à la gestion sera mise en ligne sur le site Internet de l'AFG.

## DES ACTIONS SPÉCIFIQUES POUR LES SGE

Dans le but d'améliorer les services aux adhérents, la commission Sociétés de gestion entrepreneuriales de l'AFG a lancé en 2006 une consultation de ses membres afin d'estimer leur degré de satisfaction par rapport aux services proposés par l'AFG.

Se dégage des réponses au questionnaire un niveau global élevé de satisfaction. Si le travail de l'équipe de l'association se trouve ainsi reconnu dans sa quantité et dans sa qualité, elle n'en tire pas, au contraire, la conclusion que rien ne doit être fait. Trois mesures clés ont d'ailleurs d'ores et déjà été mises en œuvre : la création d'un pôle spécifique « vie des adhérents » au sein de l'AFG, un nouveau renforcement de l'action de la commission Sociétés de gestion entrepreneuriales et une nouvelle organisation de l'Assemblée générale visant à la rendre moins « formelle » et plus « participative » en la faisant suivre d'ateliers de travail, réservés aux membres, portant sur des sujets concrets.

## La formation

Le programme « Asset Management » PRAM, mis en place par l'AFG en 2001, a fêté sa septième année d'existence avec le lancement, en mars 2007, de sa dernière édition.

Destinée à des professionnels de niveaux, origines et connaissances très diverses : gérants juniors, assistants de gestion, *middle office*, comptabilité des portefeuilles, gestion administrative et juridique, création de produits, *reporting* client, commerciaux..., les objectifs de cette formation, assurée par des professionnels, sont de permettre aux étudiants de se perfectionner dans le métier par un approfondissement et une actualisation des connaissances ou d'élargir leurs compétences en vue d'accéder à de nouvelles fonctions.

Cette formation, qui couvre l'ensemble des activités de la gestion pour compte de tiers, a bénéficié ces dernières années de quelques aménagements pour tenir compte de l'évolution du métier : c'est ainsi que les parties consacrées aux contrôles et à la déontologie, ainsi qu'aux différents types de gestion et à l'épargne salariale, ont été étoffées.

L'année 2006 a vu la mise en place d'une nouvelle version du PRAM caractérisée par un plus large choix de matières et une plus grande spécialisation des modules proposés (création de deux nouveaux modules consacrés respectivement à la commercialisation et au « post marché »).

Le programme, cette année, compte ainsi une trentaine de journées de formation réparties en six modules :

- Module 1 - L'économie du métier : l'industrie, les acteurs, la réglementation
- Module 2 - La gestion financière
- Module 3 - La commercialisation
- Module 4 - L'administration de fonds et la comptabilité
- Module 5 - Le post marché
- Module 6 - Les risques et les contrôles

Le PRAM, version Diplôme, propose une organisation plus souple pour obtenir la certification :

- un tronc commun pour l'ensemble des participants conçu comme une préparation nécessaire à l'exercice du métier, avec deux modules obligatoires (le module « économie du métier » et le module « gestion financière ») ;
- deux modules de spécialisation à choisir entre « La commercialisation », « L'administration de fonds et la comptabilité », « Le post-marché », « Les risques et les contrôles », afin de renforcer les compétences des participants sur un point clé de leur métier ou d'élargir leurs connaissances pour accéder à de nouvelles fonctions ;
- un examen final : au QCM portant sur le tronc commun est ajouté un oral de spécialisation (l'étudiant pouvant choisir entre l'un des deux modules de spécialisation).

Le PRAM, version Module, permet à l'étudiant de se servir « à la carte » lorsqu'il a une connaissance ponctuelle à approfondir.

## L'AFG ET LE CFPB METTENT EN PLACE UN DIPLOME D'EXPERT EN ADMINISTRATION DE FONDS

La performance de l'administration de fonds est indissociable de la performance de la gestion. Les métiers de l'administration ont acquis un rôle stratégique important et s'appuient sur des techniques de plus en plus sophistiquées : pour les investisseurs institutionnels et les particuliers, ils sont les garants de la sécurité des opérations de gestion.

Aussi l'AFG et le Centre de formation de la profession bancaire (CFPB) ont élaboré un diplôme de niveau Bac + 5 destiné à former des experts en administration de fonds. Ce diplôme couvre les cinq métiers de l'administration de fonds : *transfert agent*, référentiel « valeurs », *middle office*, valorisateur et *reporting* réglementaire.

Quatre catégories d'intervenants animeront les cours : des représentants du régulateur et d'associations professionnelles, des commissaires aux comptes, des professionnels de marché, de la valorisation OPCVM et du contrôle des conformités et des consultants du CFPB.

## Faire connaître la gestion

### Septembre 2006

Revue d'économie financière n°85 : L'investissement socialement responsable

La Revue d'économie financière a publié en septembre 2006 un numéro entièrement dédié à l'investissement socialement responsable, sous la direction de Pierre Bollon et de Carlos Pardo. Alain Leclair a écrit l'un des articles de cet ouvrage, tout comme Thierry Deheuvels, le Président de la commission ISR de l'AFG et plusieurs membres de cette commission. Avec de nombreuses signatures de professionnels de la gestion et de la finance, de chercheurs universitaires et d'un responsable syndical, ce livre vise à faire progresser les réflexions et à éclairer les débats en cours dans ce domaine.

Présence de l'AFG au salon Patrimonia

Cette année l'AFG était représentée, par l'intermédiaire de sa filiale AFG-ASFFI Formation, au salon Patrimonia de Lyon.

### Novembre 2006

Les rendez-vous de la gestion d'actifs : concilier développement et régulation

Conférence organisée par l'AFG en partenariat avec l'IMF et le Centre des professions financières. Au programme : « L'actualité réglementaire - bilan et chantiers en cours », « Les innovations techniques et les nouvelles contraintes », « L'information des investisseurs », « Les risques et les sanctions ».

### Décembre 2006

Les métiers de la gestion représentés au forum annuel « Job Market » de la recherche en finance

Comme chaque année, l'AFG a pris part au « Job Market » de la recherche en finance organisé par l'Institut Europlace de Finance (EIF). La troisième édition de cette manifestation comportait deux innovations : l'introduction de la comptabilité aux côtés des aspects purement financiers et l'ouverture sur l'international. L'évènement était organisé en 2006 en partenariat avec des universités et centres de recherche à vocation européenne de tout premier plan : HEC qui accueillait les participants sur le campus de Jouy-en-Josas, la Vienna University of Economics and Business Administration, la Copenhagen Business School, l'Université Luigi Bocconi, l'Esade de Barcelone et RSM Erasmus University.

### Février 2007

Prix du meilleur mémoire financier du Centre des professions financières

L'AFG a remis à cette occasion le prix de la gestion financière 2007. Cette année le prix a récompensé deux mémoires : « Évaluation d'actifs immobiliers et détection des bulles » de l'Université Paris Dauphine et « Performance measurement of capital protected product » de la London Business School.

### Mars 2007

Pour la troisième année consécutive, l'AFG était partenaire du Forum de la Gestion Institutionnelle, exclusivement dédié aux investisseurs institutionnels. Cette année, l'AFG a animé une table ronde consacrée à l'épargne longue et intitulée « De la prestation définie à la cotisation définie : un nouveau défi pour la gestion d'actifs ».

## L'ANNUAIRE DE LA GESTION FINANCIÈRE

Véritable outil de travail des professionnels de la finance, mais aussi de tous ceux qui s'intéressent de près ou de loin au placement de l'épargne et à ses acteurs, l'Annuaire 2006 de la gestion financière répertorie les sociétés de gestion de portefeuille adhérentes de l'association, en précisant pour chacune d'elles le type de clientèle visée, les techniques de gestion utilisées, l'actionariat, l'effectif de la société, les équipes ainsi que les encours gérés. Un index précise les OPCVM gérés par chaque société de gestion, le montant des actifs et leurs types de gestion. Toutes les personnes figurant dans l'annuaire sont aussi répertoriées dans un index. Les teneurs de compte-conservateurs de parts d'épargne salariale adhérents à l'AFG sont également présents dans cet annuaire. Pour commander cet ouvrage, consultez la rubrique « Librairie » de notre site Internet.

# Les grandes étapes de l'industrie de la gestion financière

Depuis plus de 45 ans, l'AFG participe activement à toutes les étapes marquant le développement de l'industrie française de la gestion financière.

## 10 juillet 1961

Création de l'Association des sociétés françaises d'investissement (ASFI), à l'origine de l'AFG.

## 20 septembre 1963

Décret autorisant la création des SICAV.

## 17 août 1967

Création de la « participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises » et des PEE, ainsi que des FCPE.

## 6 novembre 1969

L'ASFI devient l'ASFFI, l'Association des sociétés et fonds français d'investissement.

## 30 avril 1974

L'ASFFI est membre fondateur de la FEFSI (devenue EFAMA).

## 1<sup>er</sup> janvier 1979

Loi relative aux SICAV.

## 13 juillet 1979

Loi relative aux FCP.

## 23 décembre 1988

Loi n°88-1201 sur les OPCVM et les Fonds communs de créances transposant dans le droit français la directive OPCVM 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985.

## 2 août 1989

Création du Conseil de discipline des OPCVM, dont le président de l'ASFFI est membre de droit.

## 13 décembre 1990

Adoption par l'ASFFI 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 compte de tiers et devient « Association française des fonds et sociétés d'investissement et de gestion d'actifs financiers ».

## 2 juillet 1996

Loi n°96-597 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. Le Conseil de discipline des OPCVM devient le Conseil de discipline de la Gestion financière.

## Août 1996

Publication du rapport intitulé « Rapport sur les rétrocessions de courtages et pratiques assimilées », rendu par Yves Charrier au Collège de l'AMF.

## 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

Adoption d'un code de déontologie de la gestion individualisée sous mandat et

révision du code de déontologie des OPCVM.

## 3 avril 1998

Parution des plans comptables des SICAV et des FCP.

## 30 juin 1998

Publication des recommandations sur le gouvernement d'entreprise, dites recommandations Hellebuyck.

## 2 juillet 1998

Loi n°98-546 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier et ouvrant la voie à la création des OPCVM à compartiments, OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée et OPCVM maîtres et nourriciers.

## 16 septembre 1998

Adoption de la première version du Code de bonne conduite relatif à la présentation des performances et des classements d'OPCVM.

## Mars 1999

Gouvernement d'entreprise : mise en place d'un programme de veille sur les sociétés du CAC 40 afin de faciliter le vote des gérants. Instauration d'un Observatoire de la présentation et de l'utilisation des performances et des classements des fonds d'investissement.

## 24 juin 1999

Adoption d'un règlement de déontologie des FCPE.

**25 juin 1999**

Loi n°99-532 relative à l'épargne et à la sécurité financière instituant les FCPR allégés.

**19 février 2001**

Loi n°2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale.

**1<sup>er</sup> mars 2001**

Ouverture du PRAM - Programme « Asset Management », cycle de formation continue mis en place par l'AFG-ASFFI.

**Avril 2001**

Extension du programme de veille de gouvernement d'entreprise aux sociétés du SBF 120 et publication des recommandations de l'AFG-ASFFI sur son site Internet.

**15 mai 2001**

Loi n°2001-420 relative aux nouvelles régulations économiques.

**11 juin 2001**

Publication par l'AFG-ASFFI et l'AFIC du code de déontologie des sociétés de gestion bénéficiant d'un agrément pour le capital-investissement, de leurs dirigeants et des membres de leur personnel.

**21 janvier 2002**

Modification de la directive 85/611/CEE par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002.

**20 mars 2003**

L'AFG-ASFFI est membre fondateur de l'Institut Europlace de Finance.

**4 avril 2003**

L'AFG-ASFFI adopte comme nouvelle dénomination « l'AFG-Association française de la gestion financière ».

**1<sup>er</sup> août 2003**

Loi n°2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 relative à la sécurité financière instituant l'AMF, réformant l'exercice des droits de vote, fixant des mesures relatives aux OPCVM (en application de la directive 2001/108/CE) et créant le statut de CIF dans le cadre de la réforme du démarchage financier.

Loi n°2003-721 du 1<sup>er</sup> août 2003 pour l'initiative économique fixant les règles juridiques et fiscales applicables aux FIP.

**21 août 2003**

Loi n°2003-775 portant réforme des retraites créant notamment le PERCO et le PERP.

**21 novembre 2003**

Parution des décrets n°2003-1103 et n°2003-1104 du 21 novembre 2003 (en application des directives 2001/107/CE et 2001/108/CE) actualisant la réglementation en fonction de l'innovation financière, notamment en matière d'OPCVM ARIA et d'OPCVM de fonds alternatifs.

**24 novembre 2003**

Installation de l'AMF par fusion entre la COB et le CMF.

**Février 2004**

Les TCC qui, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004, sont obligatoirement des entités distinctes des sociétés de gestion, peuvent désormais adhérer à l'AFG.

**21 avril 2004**

Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant notamment la directive 85/611/CEE.

**9 novembre 2004**

Publication par l'AFG et l'AFTI des conclusions d'une étude conduite par Eurogroup qui aboutit à vingt propositions visant à améliorer les conditions de distribution et de circulation des OPCVM en France et en Europe.

**24 novembre 2004**

Homologation du Règlement général de l'AMF (livres II à VI) par arrêté du 12 novembre 2004.

**8 février 2005**

Présentation par l'AFG, la SFAF et le CFA Institute de la première mise à jour des normes GIPS, donnant ainsi naissance à une norme mondiale unique de présentation des performances.

**1<sup>er</sup> mars 2005**

La FEFSI devient l'EFAMA.

**4 avril 2005**

Révision du code de bonne conduite de l'Observatoire de la présentation des

performances et des classements des fonds d'investissement (dix règles s'imposant aux professionnels et dix recommandations à l'adresse des médias et des agences de mesure des performances).

**2 juin 2005**

Présentation par l'AFG et le FIR de la version française du code de transparence pour les fonds ISR grand public. L'AFG recommande à ses membres de s'en inspirer.

**12 juillet 2005**

Adoption par la Commission européenne d'un Livre vert sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement dans l'Union européenne.

**13 juillet 2005**

Parution du rapport « Pour un nouvel essor de l'analyse financière indépendante » élaboré par le groupe de travail de l'AMF présidé par Jean de Demandolx-Dedons.

**26 juillet 2005**

Publication de la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie (dite « loi Breton ») assouplissant notamment le régime fiscal des FCPR et FCPI.

**29 septembre 2005**

Publication du rapport « Une ambition : la participation pour tous » remis au Premier ministre par la mission parlementaire coordonnée par François Cornut-Gentille et Jacques Godfrain.

**13 octobre 2005**

Parution de l'ordonnance n°2005-1278 du 13 octobre 2005 définissant le régime juridique des OPCI.

**26 octobre 2005**

Parution de la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

**21 novembre 2005**

Publication du rapport relatif à la commercialisation des produits financiers, coordonné par Jacques Delmas-Marsalet.

**21 février 2006**

Publication de l'instruction AMF n°2006-02 du 24 janvier 2006 relative aux sociétés de gestion de portefeuille et aux prestataires de services d'investissement habilités à exercer une activité de gestion de portefeuille.

**31 mai 2006**

« Pour une meilleure régulation » : L'AMF consulte sur son bilan et sur les axes de progrès envisageables.

**4 juillet 2006**

Suite à la publication du Livre vert sur les fonds d'investissement en juillet 2005, la Commission européenne publie les rapports sectoriels qui portent sur l'efficacité du marché des fonds d'investissement, les fonds spéculatifs et les fonds de capital-investissement.

**6 juillet 2006**

Décret n°2006-810 du 6 juillet 2006 relatif à l'éligibilité au PEA des OPCVM européens coordonnés établis hors de France.

**17 juillet 2006**

L'AFEI et l'AFG ont, au terme d'une réflexion lancée en novembre 2005, établi une Charte professionnelle de bonnes pratiques fixant le cadre de rémunération par les sociétés de gestion des services fournis par les intermédiaires de marché.

**28 juillet 2006**

Suite du rapport « Analyse financière indépendante » : l'AMF consulte sur des propositions de modifications de son Règlement général.

**10 août 2006**

Mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE MIF :

- règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation ;
- directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 en ce qui concerne

les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement.

**15 novembre 2006**

Livre blanc sur l'amélioration du cadre régissant le marché unique des fonds d'investissement - COM(2006) 686 final.

**6 décembre 2006**

Décret n°2006-1542 du 6 décembre 2006 relatif aux règles de composition et de fonctionnement des organismes de placement immobilier (OPCI), aux règles financières applicables aux OPCVM et aux placements réglementés des sociétés d'assurance.

**23 décembre 2006**

Décret n°2006-1726 relatif aux règles d'éligibilité à l'actif des OPCVM : extension de l'éligibilité des titres négociés sur Alternext.

**30 décembre 2006**

Loi n°2006-1770 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social.

**16 janvier 2007**

Lancement de la chaire « Finance durable et investissement responsable ».

**28 février 2007**

Modification des recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l'AFG.

**19 mars 2007**

Directive 2007/16/CE de la Commission du 19 mars 2007 portant application de la directive 85/611/CEE et concernant certains OPCVM, en particulier la clarification de certaines définitions.

**12 avril 2007**

Ordonnance n°2007-544 du 12 avril 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, qui transpose la directive MIF dans le code monétaire et financier.

**20 avril 2007**

Consultation de la Commission en vue de faciliter les investissements transfrontaliers réalisés par des investisseurs avertis (placement privé).

# Lexique des principaux sigles

**AFECEI** : Association Française des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement

**AFEI** : Association Française des Entreprises d'Investissement

**AFEP** : Association Française des Entreprises Privées

**AFGE** : Association Française pour le Gouvernement d'Entreprise

**AFIC** : Association Française des Investisseurs en Capital

**AFSGP** : Association Française des Sociétés de Gestion de Portefeuille

**AFTE** : Association Française des Trésoriers d'Entreprise

**AFTI** : Association Française des Professionnels des Titres

**AIRP** : Administrateur d'Institutions de Retraite Professionnelles

**AMF** : Autorité des Marchés Financiers

**ANSA** : Association Nationale des Sociétés par Actions

**ASFFI** : Association des Sociétés et Fonds Français d'Investissement

**ASFI** : Association des Sociétés Françaises d'Investissement

**CECEI** : Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement

**CERVM** : Comité Européen des Régulateurs des Marchés de Valeurs Mobilières ou CCSR en anglais

**CESR** : Committee of European Securities Regulators ou CERVM en français

**CFA Institute** : Chartered Financial Analyst Institute

**CFPB** : Centre de Formation de la Profession Bancaire

**CIES** : Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale

**CIF** : Conseiller en Investissements Financiers

**CMF** : Conseil des Marchés Financiers

**CNC** : Conseil National de la Comptabilité

**COB** : Commission des Opérations de Bourse

**DLF** : Direction de la Législation Fiscale

**DPS** : Droit Préférentiel de Souscription

**EFAMA** : European Fund and Asset Management Association

**EIF** : Institut Europlace de Finance

**EPPA** : European Personal Pension Account

**ERAFP** : Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique

**FCIMT** : Fonds Communs d'Intervention sur les Marchés à Terme

**FCPE** : Fonds Communs de Placement d'Entreprise

**FCPI** : Fonds Communs de Placement dans l'Innovation

**FCPR** : Fonds Communs de Placement à Risques

**FEFSI** : Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement

**FFSA** : Fédération Française des Sociétés d'Assurances

**FIP** : Fonds d'Investissement de Proximité

**FIR** : Forum pour l'Investissement Responsable

**FPI** : Fonds de Placement Immobilier

**FRR** : Fonds de Réserve pour les Retraites

**FSA** : Financial Services Authority

**GIPS** : Global Investment Performance Standards

**IAS** : International Accounting Standards

**IASB** : International Accounting Standards Board

**ICGN** : International Corporate Governance Network

**IFA** : Institut Français des Administrateurs

**IFRS** : International Financial Reporting Standards

**IMF** : Institut des Marchés Financiers

**ISR** : Investissement Socialement Responsable

**ISS** : Institutional Shareholder Services

**LBO** : Leverage Buy-Out

**MIF** : Marchés d'Instruments Financiers

**OEE** : Observatoire de l'Épargne Européenne

**OICV** : Organisation Internationale des Commissions de Valeurs

**OPC** : Organisme de Placement Collectif

**OPCI** : Organisme de Placement Collectif Immobilier

**OPCVM** : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

**OPCVM ARIA** : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières à Règles d'Investissement Allégées

**OPCVM ARIA EL** : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières à Règles d'Investissement Allégées à Effet de Levier

**ORSE** : Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises

**PEA** : Plan d'Épargne en Actions

**PEE** : Plan d'Épargne d'Entreprise

**PERCO** : Plan d'Épargne pour la Retraite Collectif

**PERP** : Plan d'Épargne Retraite Populaire

**RCCI** : Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne

**RTO** : Réception/Transmission d'Ordres

**SFAF** : Société Française des Analystes Financiers

**SGE** : Société de Gestion Entrepreneuriale

**SGP** : Société de Gestion de Portefeuille à Capital Variable

**SICAV** : Société d'Investissement à Capital Variable

**SICAVAS** : Société d'Investissement à Capital Variable d'Actionariat Salarie

**SPPICAV** : Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable

**TCC** : Teneurs de Comptes - Conservateurs

**TCN** : Titres de Créances Négociables





31, rue de Miromesnil  
75008 Paris  
Téléphone : 01 44 94 94 00  
Télécopie : 01 42 65 16 31  
[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)