

# L'INDUSTRIE FRANÇAISE DE LA GESTION

RAPPORT D'ACTIVITÉ  
2007-2008

# 2008

ANNÉE DU DIALOGUE  
AVEC LES INVESTISSEURS

# SOMMAIRE



PROFIL 1

ÉDITO 3

CHIFFRES CLÉS 6

FAITS MARQUANTS  
ET PERSPECTIVES 10

La crise des liquidités 10

La mise en œuvre  
de la directive MIF 11

L'amélioration  
du cadre réglementaire  
européen 13

La promotion de l'épargne  
longue 15

L'innovation au cœur  
de la gestion d'actifs 17

Les évolutions en matière  
de commercialisation 20

L'organisation de la société  
de gestion 21

La promotion de la gestion  
et de la Place financière de Paris 24

ORGANISATION DE L'AFG 26

MISSIONS DE L'AFG 32

GRANDES ÉTAPES  
DE LA GESTION FINANCIÈRE 36

# PROFIL

**L'Association Française de la Gestion Financière (AFG) représente les professionnels de la gestion pour compte de tiers.** Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective (via les Organismes de placement collectif - OPC : Organismes de placement collectif en valeurs mobilières - OPCVM ; Sociétés d'investissement à capital variable - SICAV ; Fonds communs de placements - FCP ; Organismes de placement collectif en immobilier - OPCI ; Sociétés d'investissement fermées - SICAF...).

## UNE INDUSTRIE HOMOGENE, DES ACTEURS SPECIALISES

Les sociétés de gestion de portefeuille permettent aux investisseurs, particuliers et institutionnels, d'accéder aux compétences de professionnels de la gestion d'actifs. Elles répondent à des règles strictes, notamment en matière d'agrément et de contrôle, et sont placées sous le bloc de compétences de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Au cours des dernières années se sont créées de nombreuses sociétés de gestion, dont près d'une cinquantaine en 2007, reflétant la volonté de développer le savoir-faire de la Place au sein de structures autonomes et spécialisées afin de mieux répondre aux besoins des investisseurs. 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. Le nombre des sociétés de gestion est désormais supérieur à 500.

## UN SAVOIR-FAIRE ALLIANT INNOVATION ET SECURITE

Innovante, l'industrie française de la gestion est à la pointe du développement des nouvelles techniques et des nouveaux produits financiers spécialement adaptés à l'évolution de la demande et aux conditions de marché : « trackers », gestion active, gestion alternative, capital investissement, multigestion, investissement socialement responsable, fonds immobiliers, produits garantis ou à promesse...

## UNE INDUSTRIE LEADER INTERNATIONAL

Avec plus de 2500 milliards d'euros sous gestion, une taille multipliée par cinq en dix ans, l'industrie française de la gestion se situe aux tous premiers rangs internationaux. Pour les OPCVM (1500 milliards d'euros), elle est au premier rang européen pour la gestion financière et au second comme place de domiciliation. Cinq sociétés de gestion françaises figurent parmi les vingt-cinq premières mondiales.



# REPÈRES

Plus de **540** sociétés  
de gestion dont **5** se placent parmi  
les **25** premières mondiales

**2 500** milliards d'euros  
sous gestion en France

Plus de **1 000** milliards  
d'euros investis dans la gestion  
individualisée sous mandat

**20 %** des avoirs financiers  
des ménages investis en OPCVM

Plus de **2 600** FCPE  
(épargne salariale)

Près de **850** FCPR  
(capital investissement)

Près de **50** sociétés  
de gestion entrepreneuriales  
créées en 2007

**1 500** milliards d'euros  
investis dans la gestion collective

**1 000** milliards d'euros gérés  
via les filiales étrangères des sociétés  
françaises

**11 800** fonds  
d'investissement, dont plus  
de **8 000** OPCVM à vocation générale

# ÉDITO



Alain Leclair  
Président

Pierre Bollon  
Délégué général

## L'INDUSTRIE FRANÇAISE DE LA GESTION ABORDE AVEC CONFIANCE LA CRUCIALE ET DIFFICILE ANNÉE 2008

Il y a un an, nous écrivions que « si l'année 2006 avait été particulièrement positive dans une conjoncture de marché favorable, de nombreux défis seraient à relever à l'avenir pour notre industrie par nature cyclique ».

La crise des liquidités, révélée à partir de l'été et qui s'est étendue progressivement et fortement à l'ensemble des marchés, a hélas eu un impact significatif sur les sociétés de gestion et leurs clients, même si en 2007 son effet a été limité en termes d'encours globaux sous gestion. C'est à l'origine la défaillance des systèmes de gouvernance des crédits hypothécaires à haut risques américains (*subprime*) qui a engendré une grave crise de confiance sur la qualité des créances titrisées. Elle s'est rapidement propagée à l'ensemble des marchés du crédit, y compris obligataires et s'est, par la suite, transformée en crise globale de liquidité impactant les actifs financiers sur l'ensemble des marchés.

Nous sommes, pour notre part, convaincus que la leçon que nous devons en tirer, pour l'industrie de la gestion, est qu'il nous faut renforcer encore notre action structurelle en faveur d'un *buy-side* puissant et agissant dans le seul intérêt des investisseurs. Pour bien fonctionner, les marchés doivent en effet être non seulement bien régulés, mais aussi pouvoir s'appuyer, en contrepoids du *sell-side* et de la pression des vendeurs de produits de marché, sur la gestion innovante d'une épargne de plus long terme. Cette dernière doit, plus que jamais, être exercée par des gérants dynamiques et soumis à une réglementation adaptée. Ils sont responsables de la qualité et de l'évaluation correcte du risque des actifs dans lesquels ils investissent pour le compte de leurs clients, particuliers et institutionnels. Notre monde financier globalisé est, par nature, complexe. C'est le rôle de notre métier et de son adaptation à l'innovation de faire que cette complexité ne soit pas synonyme de risques accrus, mais de recherche d'opportunités pour les investisseurs et pour l'économie.

## EN 2007, DES AVANCÉES MALGRÉ L'IMPACT DE LA CRISE

Dans cette conjoncture de marché particulièrement difficile, les actifs sous gestion ont continué à progresser en 2007, approchant les 2 500 milliards d'euros, mais à un rythme très fortement ralenti (+ 1,9 %) par les effets négatifs de la crise du crédit sur les OPCVM dits « dynamiques », accélérés par l'attrait des placements de nature bancaire, dont la rémunération a atteint des niveaux records.

**Témoin de la poursuite de l'essor de notre industrie, le nombre de sociétés de gestion a continué à croître fortement**, pour dépasser désormais 500 – près de 50 nouvelles sociétés de gestion ayant été créées en 2007, dont plus de 30 entrepreneuriales.

**Sur le plan réglementaire**, le dossier clé a été la transposition dans notre droit de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF). L'AFG s'est fortement mobilisée sur ce dossier pour que notre profession puisse bénéficier aussi pleinement que possible de ses apports en termes de réduction des coûts d'intermédiation sur les marchés, sans qu'elle subisse elle-même un trop fort accroissement de ses coûts administratifs. Il reste à démontrer que la clarté accrue qu'elle demande dans les relations entre commercialisateurs et épargnants suffira à égaliser les conditions de concurrence entre les produits et services de gestion et les autres produits financiers qui disposent désormais d'un passeport européen en application de la directive prospectus.

Un décret paru au cours de l'été 2007 nous a apporté les clarifications et avancées demandées en matière d'**actifs éligibles** aux OPCVM. L'adoption des textes d'application sur les Organismes de placement collectif en immobilier (OPCI) a enfin ouvert la voie au lancement des premiers d'entre eux au cours de l'hiver 2007-2008. Le rapport Adhémar de l'AMF, rendu public en septembre 2007, permettra dès le premier semestre 2008 des avancées en matière de **multigestion alternative**.

Sur le plan **fiscal**, notre profession a obtenu, ce qui a nécessité une forte action de conviction, la possibilité de participer efficacement aux mesures permettant de payer l'ISF en investissant dans des entreprises non cotées. La suppression tant attendue de l'impôt de Bourse s'est, quant à elle, malheureusement et illogiquement accompagnée d'un nouvel alourdissement de la fiscalité de l'épargne.

La crise du crédit a, bien sûr, particulièrement mobilisé l'Association et ses membres depuis l'été. Nous avons

en particulier, dans le cadre de notre commission Techniques de gestion, réfléchi collectivement – en liaison avec les régulateurs et les commissaires aux comptes – aux méthodes de valorisation des actifs dans une situation d'absence prolongée de prix de marché ainsi qu'aux mesures qui devront être prises, une fois la crise passée, pour tenir compte de ses enseignements.

## 2008, ANNÉE DU DIALOGUE AVEC LES INVESTISSEURS

La crise a souligné, si besoin était, **l'importance du dialogue entre notre profession et ses clients**. Le second semestre 2007 et les premiers mois de 2008 ont notamment permis d'intensifier nos relations avec les associations représentant les trésoriers d'entreprises et les investisseurs institutionnels. Nous travaillons ainsi conjointement sur les classifications et sur les dénominations des fonds monétaires et des produits de trésorerie plus longue, dits « dynamiques », comme sur les questions de valorisation et de *reporting*. L'effort nécessaire de clarification de l'offre ne doit pas, c'est toute la difficulté de l'exercice, contraindre celle-ci à l'excès, l'empêchant de s'adapter à l'avenir aux besoins de placements des investisseurs.

## 2008, ANNÉE DE L'ÉPARGNE LONGUE

La clause de rendez-vous de la loi Fillon sur les retraites et les tentations de modifier de nouveau la politique de l'épargne, induites par la situation budgétaire de l'État et par son désir de soutenir l'activité par un « dopage » de la consommation à court terme, montrent **l'absolue nécessité de lancer une véritable réflexion sur l'épargne longue**. Notre pays souffre en effet non d'un éventuel « excès d'épargne », mais d'une allocation à trop court terme des placements des ménages – que les mesures de « déblocage » de la participation ne font que renforcer – combinée à une forte « désépargne » publique.

Aussi avons-nous proposé au Haut Comité de Place (HCP), institué par la ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi à l'instigation du Président de la République, la création, dans le cadre de Paris Europlace, d'un groupe de travail « épargne longue ». Coanimé par les présidents de l'AFG et de la FFSA, il rendra ses conclusions avant l'été. Il s'agit d'un dossier essentiel pour le financement de nos entreprises, pour notre profession et plus globalement pour notre Place.

## 2008, ANNÉE DU BUY-SIDE

Le développement de l'épargne longue devrait aussi donner plus de force à l'action que notre profession mène en faveur de la **qualité des actifs**. Pour qu'ils fonctionnent mieux, les marchés financiers doivent en effet être moins dirigés par l'offre et mieux tenir compte des souhaits des investisseurs. C'est tout le sens de la réflexion en cours sur les agences de notation et de l'action que nous menons en matière de gouvernement d'entreprise (une actualisation de notre code a été rendue publique début 2008), de conception des normes comptables (nous avons publié un nouveau *Recueil d'opinions* fin 2007) et naturellement d'investissement socialement responsable (une chaire de recherche confiée à Polytechnique et à l'université de Toulouse I a été créée à notre initiative à l'été 2007). Nous accentuerons encore nos actions en ce sens en 2008.

## 2008, ANNÉE DE LA SMART REGULATION

L'industrie française de la gestion s'est construite, au cours de ces quinze dernières années, selon un modèle qui permet au dynamisme de ses acteurs de se déployer dans le cadre d'une réglementation à la fois rigoureuse et ouverte à l'innovation. Les turbulences actuelles trouvent leur origine dans des secteurs non réglementés et non contrôlés de la sphère financière. Elles confirment, à notre sens, le bien-fondé de la démarche de *better regulation* que nous avons appelée de nos vœux et qui commence, même si les lourdeurs restent nombreuses, à porter ses premiers fruits. **Bien conçues, « intelligentes », la réglementation et la supervision sont en effet les fondements d'une économie de marché efficace**, basée sur la confiance et le respect d'une saine concurrence, **à condition bien sûr qu'elles sachent s'ouvrir à l'innovation** et résister à la tentation du « détaillisme » et de « l'activisme ». Nous poursuivrons en 2008 notre travail constructif et franc en ce sens avec l'Autorité des marchés financiers et avec l'ensemble des autorités publiques, françaises et européennes. La loi de modernisation de l'économie annoncée pour l'été 2008 devrait, quant à elle, être l'occasion d'adapter positivement notre réglementation aux nouvelles conditions de marché, et nous ne pouvons que nous en réjouir.

## 2008, ANNÉE DE L'EUROPE ET DE L'INTERNATIONAL

Sur les plans européen et international, 2008 devrait être principalement marquée par **l'approfondissement du marché unique européen et la poursuite de l'expansion inter-**

**nationale de l'industrie française de la gestion**. Sur le plan international, l'industrie française de la gestion poursuivra son expansion, notamment en Asie où elle fait preuve d'un fort dynamisme. Rappelons que cinq groupes français figurent parmi les vingt-cinq premiers mondiaux. Sur le plan européen, le dossier majeur sera, nous le souhaitons ardemment, la rénovation de la directive OPCVM (ou UCITS selon son acronyme anglais) qui devrait être discutée au cours de la présidence française du second semestre. Cette réforme devrait en particulier donner tout son sens au passeport « produit » (en supprimant les possibilités de blocage du pays d'accueil), faciliter les fusions de fonds transfrontières, permettre la mise en place de fonds maîtres-nourriciers européens, harmoniser et rendre lisible le prospectus dit « simplifié », pousser à une meilleure coopération entre les régulateurs des différents pays et, surtout, mettre en place un véritable passeport des sociétés de gestion d'OPCVM. Sur ce dernier point, particulièrement important, la Commission ne s'est malheureusement pas encore pleinement prononcée, les deux *hubs* d'immatriculation des OPCVM, Luxembourg et Dublin, tentant de préserver la situation actuelle qu'ils estiment leur être favorable. L'AFG souhaite également que la présidence française soit l'occasion d'avancées importantes vers la création d'un passeport pour les « alter-UCITS » (fonds alternatifs, capital investissement et fonds immobiliers) leur permettant de bénéficier du marché unique européen et d'un label à l'export international.

## POUR UNE FINANCE DURABLEMENT INNOVANTE

Reconnue internationalement pour son innovation, la qualité et la diversité de ses acteurs, ainsi que son implication croissante pour la « finance durable », l'industrie française de la gestion est l'un des vecteurs clés du pôle de compétitivité « Finance Innovation » dont l'importance primordiale a enfin été reconnue l'an dernier par les Pouvoirs publics à l'instigation du Président de la République. La crise actuelle ne conduit pas à remettre en cause l'utilité de l'innovation financière. Bien au contraire, elle souligne **la pertinence d'un modèle fondé sur un bon équilibre entre innovation et régulation**. L'enjeu est de taille : il en va du financement de notre économie, de la bonne gestion de l'épargne, notamment celle destinée à répondre aux besoins des Français en matière de financement complémentaire de leur retraite, et de l'avenir de notre Place.

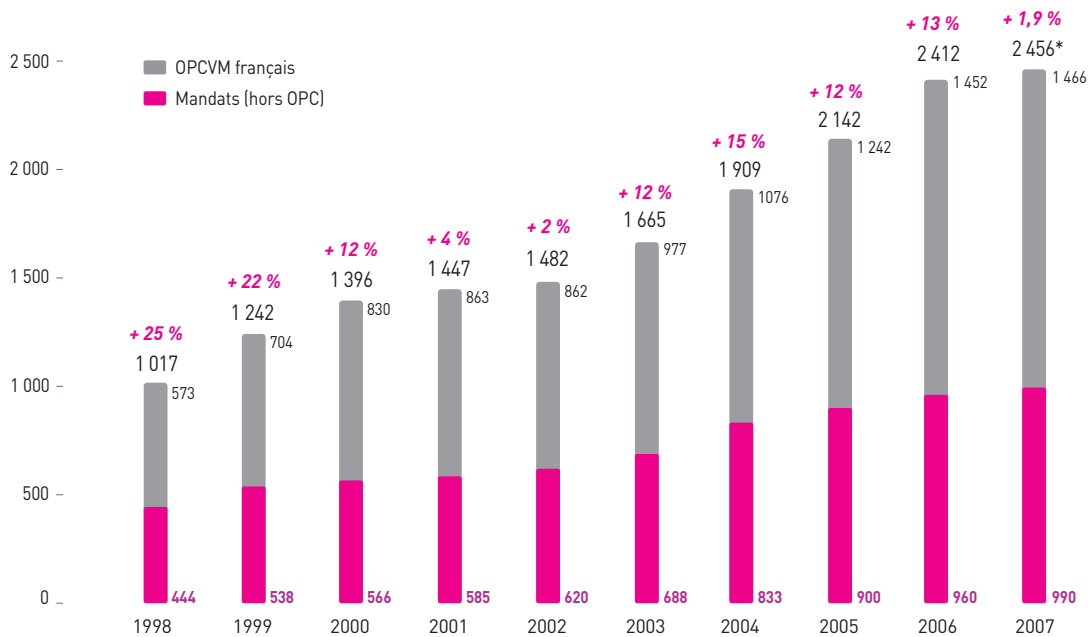
Alain Leclair

Pierre Bollon

# CHIFFRES CLÉS

- Malgré les contrecoups de la crise mondiale du crédit et les turbulences boursières, le marché français de la gestion a progressé en 2007 à un taux proche de 2 %, pour atteindre près de 2 500 milliards d'euros sous gestion.
- Près de 50 nouvelles sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ont été agréées en 2007. Cette dynamique se poursuit et une dizaine d'autres ont été créées au premier trimestre 2008.
- Les actifs gérés ont triplé au cours des 10 dernières années, ce qui représente un taux de croissance moyen annualisé proche de 12 %, tandis que le nombre de sociétés de gestion a augmenté de 75 % (538 à fin 2007, 300 en 1997).

## ACTIFS GÉRÉS POUR COMPTE DE TIERS SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS (EN MDS D'EUROS)



Source : AMF/AFG  
\* Estimations AFG à fin 2007



## UNE CROISSANCE DES ENCOURS POSITIVE, MAIS FORTEMENT RALENTIE PAR LA CRISE

Tandis que les mandats ont progressé, entre décembre 2006 et décembre 2007, à un rythme estimé à 3,1 %, les encours de l'ensemble des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ont connu en 2007 une évolution modérément positive (+ 1 %) avec des différences marquées selon les catégories.

Selon nos estimations, les actifs gérés sous **mandat** ont atteint à la fin 2007 près de 1 000 milliards d'euros. Cette croissance de plus de 3 % est principalement due à l'assurance-vie.

L'actif net des **OPCVM** (hors Fonds communs de placement d'entreprise – FCPE – et Fonds communs de placement à risque – FCPR) s'est, quant à lui, accru de 8 milliards d'euros en 2007 (contre 188 milliards d'euros

en 2006). Cette évolution résulte d'un effet de marché positif (+ 36,9 milliards) venant compenser des sorties nettes s'élevant à 28,8 milliards. Dans leur ensemble, les OPCVM de droit français (y compris FCPE, FCPR et Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme – FCIMT) ont crû de 14,7 milliards d'euros, pour atteindre 1 466,2 milliards (+ 1 %).

### ÉVOLUTION DES ENCOURS DES DIFFÉRENTES CATÉGORIES D'OPCVM

	Actif net en fin de période (en Mds d'euros)		Variation déc. 06 à déc. 07	
	31/12/2006	31/12/2007	En Mds d'euros	En %
Actions	332,3	332,9	0,6	0,2 %
Diversifiés	295,2	300,8	5,6	1,9 %
OPCVM de fonds alternatifs	26,5	37,8	11,3	42,6 %
Fonds à formule	69,6	75,1	5,5	7,9 %
Obligations	190,6	174,8	- 15,8	- 8,3 %
Monétaires	429,2	429,9	0,7	0,2 %
Autres*	108,1	114,9	6,8	6,2 %
<b>Total</b>	<b>1 451,5</b>	<b>1 466,2</b>	<b>14,7</b>	<b>1,0 %</b>

Source : AMF, estimations AFG à fin décembre 2007  
\* FCPE, FCPR et FCIMT

Sur l'ensemble de l'année 2007, toutes les catégories des fonds « orientés actions » – fonds actions, alternatifs et diversifiés – ont bénéficié, à des degrés divers, d'une progression de leurs encours, que ce soit grâce à un effet de marché ou des souscriptions nettes, malgré l'effet négatif de la forte décollecte des fonds dits « trésorerie dynamique » et « trésorerie dynamique + » (respectivement de 14,2 et 7,5 milliards d'euros, selon les données d'Europperformance) classés parmi les fonds diversifiés. Cette décollecte a aussi impacté l'évolution de l'actif net des fonds obligataires, parmi lesquels ils peuvent être classés.

Sur l'ensemble de l'année, l'encours des **Fonds communs de placement d'entreprise** (FCPE) a progressé de 6,3 %.



## LE DYNAMISME DES SOCIÉTÉS DE GESTION FRANÇAISES NE SE DÉMENT PAS

Malgré les difficultés que connaît aujourd'hui le secteur financier, le nombre des sociétés de gestion en France a continué de croître en 2007 (+ 47) et leur dynamisme hors de France est remarquable.

Cinq groupes français figurent parmi les vingt-cinq premiers groupes de gestion **au niveau mondial**. Ensemble, ces cinq groupes gèrent environ 2 700 milliards d'euros, dont environ la moitié à travers leurs filiales à l'étranger (principalement aux États-Unis et au Royaume-Uni). Ces dernières années, ils ont fait preuve d'un fort dynamisme hors d'Europe, notamment en Asie.

Le marché français compte également sur un fort tissu de **sociétés de gestion entrepreneuriales** (SGE) – spécialisées notamment dans la gestion privée, la gestion active, la gestion alternative, la multigestion, le capital risque... – dont les plus dynamiques connaissent ces dernières années des taux de croissance de leurs encours et de leur chiffre d'affaires très significatifs.

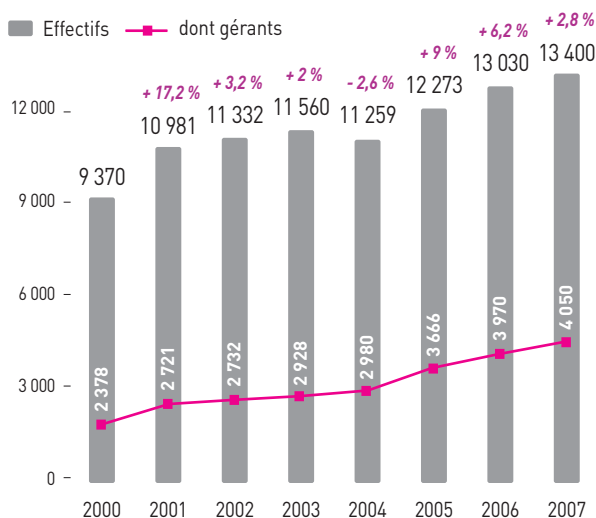
Preuve de ce dynamisme, près d'une cinquantaine de sociétés de gestion, dont environ les deux tiers entrepreneuriales, ont été créées en 2007, et ce malgré les difficiles conditions prévalant sur les marchés.

Ce dynamisme se reflète également dans le niveau de **l'emploi** généré par l'activité de gestion pour compte de tiers en France. En effet, si les effectifs directement employés par les SGP sont de l'ordre de 13 500 personnes, leur activité génère au total près de 70 000 équivalent-emplois, si l'on prend en compte les métiers associés et les activités connexes de la gestion.

Ainsi, « l'enquête emploi dans la gestion », réalisée début 2008 par l'AFG, met en évidence que les SGP externalisent des activités et fonctions propres à la

### EFFECTIFS DIRECTEMENT EMPLOYÉS DANS LES SOCIÉTÉS DE GESTION

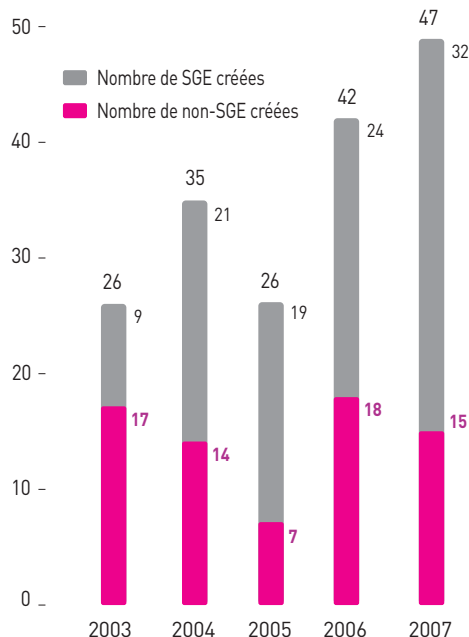
(hors réseaux de distribution et métiers associés)



Source : AMF et estimations AFG pour 2006-2007

### CRÉATIONS BRUTES DE SOCIÉTÉS DE GESTION

Une majorité de sociétés de gestion entrepreneuriales



Source : AMF et estimations AFG pour 2007

gestion (principalement des fonctions « support » telles que l'administration de fonds ou l'informatique) pour un équivalent de 9 000 emplois. De même, les transferts de revenus de la gestion vers d'autres métiers permettent d'estimer les équivalent-emplois suivants : quelque 40 000 dans le secteur de la distribution de produits (réseaux bancaires, d'assu-

rance, conseillers en investissement financier...) ; aux alentours de 2 500 dans le *brokerage* et activités connexes ; 1 500 dans les métiers réglementaires (dépositaire, tenue de compte, commissaire aux comptes...).

## LA FRANCE CONFIRME SA PLACE DE LEADER DE LA GESTION FINANCIÈRE D'OPCVM

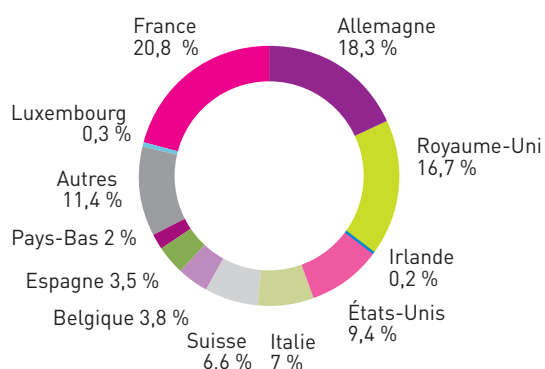
Si l'on considère *stricto sensu* les marchés sur lesquels la gestion financière des fonds d'investissement est réalisée, la France, suivie de l'Allemagne et du Royaume-Uni, confirme sa place de leader européen.

En revanche, en termes de domiciliation d'OPCVM, le Luxembourg – « centre *off shore* » dont les activités sont centrées sur la domiciliation et l'administration de fonds – confirme sa place prédominante en Europe, la

France occupant la deuxième place. On observe ces dernières années la rapide montée en puissance de l'Irlande et le recul relatif de l'Italie et de l'Espagne.

LOCALISATION DE LA GESTION FINANCIÈRE DE FONDS D'INVESTISSEMENT EUROPÉENS\*

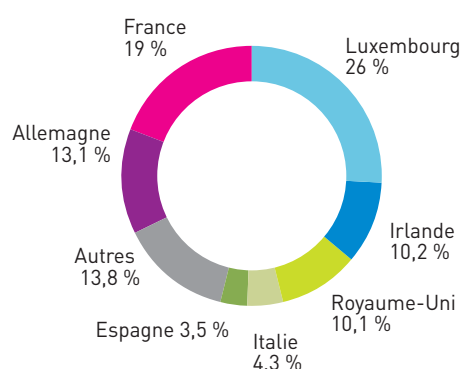
7 925 milliards d'euros à fin 2007



Source : EFAMA, CSSF, IFIA  
\* Après réallocation des actifs domiciliés au Luxembourg et en Irlande dans les pays d'origine des promoteurs

LOCALISATION DE LA DOMICILIATION DES FONDS D'INVESTISSEMENT

7 925 milliards d'euros à fin 2007



Source : EFAMA

# FAITS MARQUANTS ET PERSPECTIVES

## LA CRISE DES LIQUIDITÉS

Prenant la mesure des événements qui secouent les Places financières depuis l'été dernier, la profession a engagé une large réflexion sur l'analyse des ressorts de cette crise, la mise en place des moyens nécessaires pour une sortie de crise préservant au mieux les intérêts des épargnants et, bien entendu, les conséquences à en tirer concernant la gestion d'actifs.

10

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2007-2008

La crise des crédits immobiliers américains à haut risque est à l'origine d'une crise de confiance sur la qualité des créances titrisées qui s'est rapidement propagée à l'ensemble du marché du crédit, y compris obligatoire. Cette crise du crédit s'est par la suite transformée en crise globale de liquidité impactant l'ensemble des actifs financiers. Nombre de fonds dits « de trésorerie dynamiques », et par ricochet certains monétaires réguliers, ont vu se réduire la liquidité sur leurs actifs détenus en portefeuille. Il en est résulté, dans certains cas, une baisse de valeurs liquidatives conduisant à un mouvement de décollecte et symétriquement de fortes souscriptions sur les fonds investis dans des actifs très courts. Face à ces événements exceptionnels, la profession travaille depuis l'été 2007 à l'identification des moyens et à la mise en œuvre des actions permettant de minimiser l'impact de la crise sur les portefeuilles.

### BRISER LE CERCLE VICIEUX DE L'ABSENCE DE LIQUIDITÉ

L'absence de liquidité sur les actifs financiers rend délicate et même souvent impossible leur valorisation au prix de marché (*mark to market*), les rares transactions s'effectuant à des prix ne rendant plus compte de la valeur des fondamentaux.

Dans un tel contexte d'absence de prix de marché, la réglementation prévoit que le calcul de la valeur liquidative des parts ou actions d'un Organisme de placement collectif (OPC) puisse suivre un modèle économique (*mark to model*).

L'AFG, par le biais de sa commission Techniques de gestion, a mis en place un panel d'experts chargés de réfléchir, en collaboration avec la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) et le régulateur, à la valorisation des produits en cas d'absence de marché. Cela a donné lieu à la publication d'une note, à l'attention des sociétés de gestion et des commissaires aux

### L'OBSERVATOIRE DE LA PRÉSENTATION DES PERFORMANCES ET DES CLASSEMENTS AU CŒUR DE L'ACTUALITÉ

Les dossiers que traite en 2007-2008 l'Observatoire de la présentation et de l'utilisation des performances et des classements des OPCVM sont nombreux et au cœur de l'actualité : réflexions sur la classification des OPCVM dits « monétaires dynamiques » et des produits de gestion alternative, mise en conformité du code de bonne conduite AFG à la lumière du rapport Delmas-Marsalet et de la directive MIF, relations avec les mesureurs de performances...

Pour mener à bien ces missions, l'Observatoire a mis en place des groupes de travail et collabore avec l'ensemble des professions concernées, commissaires aux comptes, consultants, AFTE, AF2I, journalistes, mesureurs de performances, ainsi qu'avec les universités et l'AMF.

L'Observatoire est présidé depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2007 par Thibault de Saint Priest, directeur général d'Acofi.



comptes, encadrant le passage du *mark to market* au *mark to model* et visant à assurer une certaine homogénéité des méthodes de valorisation employées.

Au-delà de ces problématiques techniques, l'ensemble des parties prenantes doit prendre conscience du fait que la liquidité n'est un bien ni acquis d'office ni gratuit. L'animation du marché, et son corollaire la confiance en ses acteurs, est une activité nécessaire au bon fonctionnement de notre système financier.

Le rôle du gérant prend ici tout son sens, que ce soit en tant qu'investisseur en faveur de l'amélioration de la qualité des actifs ou en tant qu'intermédiaire financier dans la transmission de l'information sur les produits financiers aux clients finaux.

## CLARIFIER L'OFFRE ET AMÉLIORER L'INFORMATION

Les professionnels se sont également mobilisés pour travailler à une sortie de crise dans le respect des intérêts des épargnants. Une réflexion approfondie s'est

engagée à la fois avec les associations représentatives de nos clients (l'Association française des trésoriers d'entreprise – AFTE – et l'Association française des investisseurs institutionnels – AF2I – notamment) et l'AMF afin d'envisager un ajustement de la classification des fonds monétaires encadrant plus explicitement les critères d'éligibilité d'un fonds au segment monétaire et conduisant à une terminologie reflétant mieux la part de risque contenue dans ces produits.

Plus généralement, s'est engagé un débat de Place sur la notion de risque afin d'améliorer la lisibilité des gammes et l'information sur les produits, sans dénaturer ni restreindre la capacité à innover.

Ce sera en particulier le sens des propositions que nous ferons en matière de classification et de dénomination, mais aussi de présentation des documents commerciaux, dans le cadre de notre action pour un prospectus OPCVM compréhensible par les épargnants.

## LA MISE EN ŒUVRE DE LA DIRECTIVE MIF

**La nécessité de mettre en place, dans un court délai, les exigences liées à la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) a conduit les sociétés de gestion à se mobiliser tout au long de l'année 2007. Dans ce processus, l'AFG a représenté les intérêts de la profession auprès du régulateur et a mis en place divers outils de soutien opérationnel à cette évolution.**

Depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007, les sociétés de gestion doivent être en conformité avec les exigences de la directive MIF. Ces dernières concernent principalement l'organisation de la société de gestion de portefeuille (SGP) et la relation client, en vue notamment :

- > de prévenir les conflits d'intérêts, dans le souci premier de préserver les intérêts du client ;
- > de renforcer les moyens pour exécuter au mieux les ordres des clients sur les marchés financiers, contrepartie de la suppression de la règle de concentration des ordres sur les marchés réglementés ;

> d'encadrer davantage le recours à des prestataires extérieurs...

De plus, les parts ou actions d'OPCVM étant expressément qualifiées d'instruments financiers par la directive, tout service d'investissement portant sur ces instruments relève de la MIF. C'est donc à ce titre que cette dernière modifie profondément le régime de la distribution des OPCVM en France. La révision de la directive OPCVM, actuellement en cours, devrait également contribuer à en modifier le cadre.

Atelier « Impacts de la directive MIF sur la commercialisation » lors des Enjeux 2007.



## INFORMER LES SOCIÉTÉS DE GESTION DES IMPLICATIONS DE LA MIF ET CONTENIR LES TENDANCES À UNE « SURTRANSPOSITION »

Fondée sur des principes plutôt que sur un corps de règles précises, laissant ainsi la place à plus d'autorégulation et de responsabilisation des acteurs, la mise en œuvre de la directive MIF a posé des difficultés d'interprétation et d'application pratique. Dans le cadre de ses missions de représentation et d'information, l'AFG a situé son action à deux niveaux :

> en intervenant auprès des régulateurs (communautaires et nationaux) en faveur d'interprétations pragmatiques de certaines dispositions ambiguës, telles que les *inducements* ou la *best execution*, et en tentant de limiter l'introduction de contraintes supplémentaires lors de la transposition en droit français ;

### L'AFG MET À JOUR SES CODES DE DÉONTOLOGIE

Les règles de déontologie, particulièrement novatrices et rigoureuses, dont la profession française de la gestion s'est dotée il y a dix ans, doivent être adaptées à l'évolution de notre industrie et prendre en compte l'accroissement de la réglementation, et notamment les effets de la directive MIF. C'est, pour notre Association, l'un des principaux chantiers au premier semestre 2008.

> en informant ses adhérents sur les principaux changements induits par la directive MIF *via* une partie dédiée de son site internet, *via* une série de fiches d'information sur des points précis de la nouvelle réglementation (catégorisation du client, *best selection*, conflits d'intérêts, *reporting* des transactions, conservation des données...), *via* la diffusion d'un FAQ régulièrement mis à jour, ainsi que plusieurs formations recouvrant les changements organisationnels qu'implique cette directive.

## POUR UNE ADAPTATION DE LA RÉGLEMENTATION À LA DIVERSITÉ DES ACTEURS

Alors que l'esprit du texte ne pose, dans l'ensemble, pas de problème majeur, les exigences de formalisation des processus, pour la plupart préexistants à la MIF, ont entraîné les principales difficultés rencontrées par les SGP.

Si le fondement même de la gestion est bien celui d'agir au mieux des intérêts du client, en revanche, l'introduction de dispositifs tels que l'enregistrement des transactions personnelles des collaborateurs, la tenue d'un registre des conflits d'intérêts potentiels, la conservation des données pendant cinq ans ou encore la catégorisation des clients... sont autant de procédures qui créent incontestablement des contraintes juridiques et opérationnelles supplémentaires importantes pour les sociétés de gestion, notamment les plus petites.

Cela a conduit l'AFG à militer, dans le cadre de la « meilleure régulation » initiée par l'AMF, en faveur d'une adaptation de la réglementation en fonction de la taille des acteurs, s'appuyant sur une analyse coûts/avantages des mesures envisagées (principe dit de « proportionnalité »).

## L'AMÉLIORATION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE EUROPÉEN

Lors de la présidence française de l'Union européenne au second semestre 2008, des sujets cruciaux tels que l'amélioration du cadre réglementaire européen de la gestion seront en discussion. Ils concernent principalement la révision de la directive OPCVM (ou UCITS selon son acronyme anglais), mais également l'élaboration, indispensable à nos yeux, d'un statut pour les « alter-UCITS ».

Avec la publication, en juillet 2005, de son Livre vert *Rendre plus efficace la réglementation européenne de l'industrie de la gestion au service des investisseurs*, la Commission européenne a entamé un processus d'amélioration du cadre réglementaire européen pour les fonds d'investissement. Suivi de trois rapports d'experts (sur l'efficacité des marchés des fonds d'investissement, le capital risque et les *hedge funds*) et de l'adoption par la Commission d'un Livre blanc sur le renforcement du marché unique pour les fonds d'investissement, ce processus devrait aboutir en 2008 au lancement effectif du processus de révision de la directive OPCVM qui fixe le cadre de la production et de la distribution des fonds en Europe. À chacune de ces étapes, l'AFG a répondu aux consultations européennes pour relayer la position de la profession.

### SOUTENIR UNE MODERNISATION AMBITIEUSE DE LA DIRECTIVE OPCVM

De manière générale, l'AFG est favorable aux révisions de la directive qui sont proposées :

- la mise en place d'un véritable « passeport produit », c'est-à-dire la possibilité de commercialiser les OPCVM coordonnés quelques jours après la transmission du dossier par le régulateur du pays d'origine au régulateur du pays d'accueil, la société de gestion n'ayant plus, comme aujourd'hui, à faire des démarches longues et coûteuses auprès de ce dernier pour obtenir une autorisation de commercialisation ;

La table ronde "Où en est l'Europe de la gestion ?" des Enjeux 2007 a rassemblé : D. Carrel-Billiard, M. Prada, G. Glicenstein, E. Wymeersch, P. Bollon, P. Beres, D. Wright et P. Oddo.



- > la facilitation des fusions transfrontières d'OPCVM ;
- > la création d'un régime spécifique aux structures maîtres-nourriciers comprenant notamment l'accès, pour les fonds nourriciers, à un passeport européen ;
- > la création d'un prospectus vraiment harmonisé et simplifié (*Key Information Document* – KID), qui serait désormais limité à un recto verso ;
- > et, enfin, le renforcement de la coopération entre régulateurs européens, qui conditionne toutes les autres avancées.

**L'instauration d'un véritable « passeport société de gestion »,** c'est-à-dire la possibilité pour une société de gestion d'un pays européen de créer des OPCVM domiciliés dans un autre pays européen, demeure un point de désaccord.

Les Places luxembourgeoise et irlandaise tiennent au maintien de certaines fonctions dans le pays de domiciliation d'un fonds. Grâce au renforcement de la coopération entre les régulateurs européens, les autorités du pays de domiciliation du fonds devraient pourtant pouvoir veiller efficacement au respect des règles applicables au produit (règles d'investissement, ratios...), alors que la société de gestion (pour ce qui est des règles d'organisation, de fonctionnement...) resterait sous la surveillance des autorités de son pays d'origine.

L'obtention d'un véritable « passeport société de gestion » est pour nous essentielle, car elle permettrait aux sociétés de gestion de bénéficier d'économies d'échelle en centralisant, si besoin est, la gestion de l'ensemble de leurs fonds européens dans un seul pays sans avoir à maintenir localement des sociétés de gestion dont l'utilité économique n'est pas nécessairement justifiée, d'autant qu'en pratique la gestion financière, voire la gestion administrative, est d'ores et déjà souvent déléguée à la société de gestion mère.

Nous souhaitons également que les dispositions de la directive portant sur les actifs éligibles et sur les règles de dispersion des risques puissent à l'avenir faire l'objet d'une révision selon une procédure souple, de type Lamfalussy, afin de pouvoir s'adapter plus rapidement à l'innovation.

## ALLER PLUS LOIN EN FAVORISANT LA CRÉATION D'UN LABEL DE QUALITÉ « ALTER-UCITS »

L'essor de la gestion alternative en France et en Europe met en lumière l'impérieuse nécessité d'œuvrer pour la création d'un régime européen des fonds alternatifs, allant au-delà du placement privé et conduisant notamment à créer un label de qualité « alter-UCITS » et un passeport européen pour ces fonds dits « alternatifs » (*hedge funds*, fonds de *hedge funds*, fonds de fonds alternatifs régulés, fonds de capital investissement, fonds immobiliers...).

Ces fonds ne sont pas conformes à la directive en son état actuel, alors que la demande nationale et internationale pour ces produits ne cesse de croître. Si elle provient majoritairement d'investisseurs institutionnels, elle concerne également un nombre croissant d'investisseurs individuels *via* notamment des produits d'assurance-vie en unités de compte et/ou de retraite à contribution définie.

Un tel régime serait pour les investisseurs un gage de qualité et de transparence, à l'image du label « UCITS » aujourd'hui. Il permettrait aux gérants d'actifs non seulement de démontrer leurs capacités techniques et humaines à exercer une activité de gestion ou de multi-gestion alternative, mais aussi de faciliter l'exportation de ce modèle vers de nouveaux marchés.

C'est bien ce mix réussi entre régulation européenne et innovation qui a permis **le succès à l'export hors d'Europe des produits « UCITS »** que nous souhaiterions voir étendu à d'autres techniques de gestion.

Les améliorations ainsi attendues du cadre réglementaire européen vont dans le sens, et nous nous en réjouissons, du marché unique de la gestion caractérisé par un juste équilibre entre protection de l'investisseur et stimulation de l'innovation, tout en assurant une saine concurrence. Gageons que la Commission européenne saura, avec l'appui du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CERVM ou CESR selon son acronyme anglais), aller de l'avant en permettant à la gestion européenne de conserver ses capacités d'innovation qui font sa réputation internationale.



## LA PROMOTION DE L'ÉPARGNE LONGUE

Facteur clé du financement à long terme de l'économie et du développement de mécanismes complémentaires de retraite par capitalisation, l'épargne longue est l'un des enjeux majeurs de notre société.

Depuis plusieurs années déjà, l'AFG a orienté ses actions en ce sens en travaillant, notamment, au développement du Plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO) et de l'épargne salariale. Toutefois, si le PERCO confirme sa forte croissance cette année encore, le déblocage anticipé de la participation en 2008 – et l'annonce d'une possible suppression à l'avenir de toute période de blocage –, sa principale source d'alimentation, brouillent le message en faveur de l'épargne longue. En 2008, la publication du rapport *Épargne longue* demandé par le Haut Comité de Place (HCP), le rendez-vous prévu par la loi Fillon sur les retraites et l'annonce d'une nouvelle loi sur l'épargne salariale seront l'occasion de relancer le débat.

### DÉVELOPPER LE PERCO ET ENCOURAGER L'ÉPARGNE LONGUE

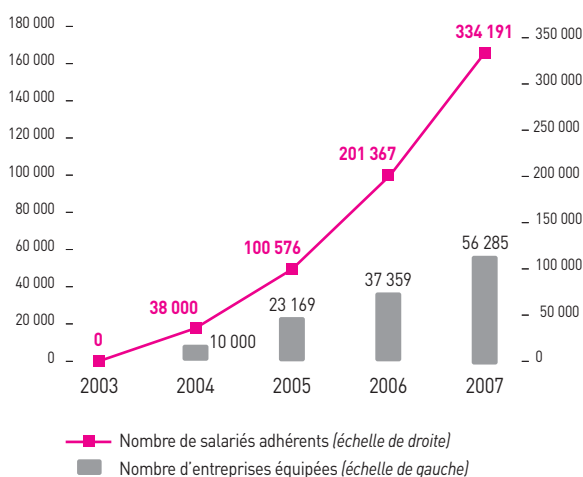
En 2007, le PERCO a continué à faire preuve d'un fort dynamisme, son encours total ayant augmenté de 84 % pour atteindre 1,4 milliard d'euros fin décembre, malgré les turbulences financières du second semestre. Il concerne désormais plus de 56 000 entreprises (+ 50 % en un an) et près de 350 000 salariés (+ 66 % en un an).

L'AFG se réjouit que ses propositions, notamment celles prévoyant une possibilité d'adhésion automatique de tous les salariés d'une entreprise au PERCO mis en place par celle-ci et l'instauration d'un crédit d'impôt plafonné afin que les salariés de moins de 45 ans puissent se constituer une épargne retraite complémentaire, aient été **reprises par certaines des préconisations de la commission Attali** visant à développer l'épargne longue (respectivement les « décisions » 313 et 314) et rencontrent les préoccupations du **Haut Comité de Place**, qui a créé un **groupe de travail – coprésidé par Alain Leclair et Gérard de La Martinière** – sur l'orientation de l'épargne des Français vers des placements de long terme.

L'AFG espère que la prochaine loi pour le développement de l'intéressement et de la participation prévue pour l'été 2008 permettra la mise en œuvre de ces mesures, d'autant plus nécessaires que les taux de remplacement des salaires à l'âge du départ à la retraite se dégradent fortement.

Ces mesures devraient nécessairement s'accompagner d'une augmentation du niveau d'information et d'éducation des particuliers non seulement sur leurs besoins en termes de couverture des risques de retraite et de dépendance, mais également en matière d'épargne. C'est pourquoi l'AFG se réjouit de la mise en place de l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP).

#### FORT DYNAMISME DU PERCO



Source : AFG

## CROISSANCE DE L'ENCOURS DES OPCVM D'ÉPARGNE SALARIALE EN FRANCE (EN MDS D'EUROS)



Source : AFG

## INTENSIFIER L'ACTION DES GÉRANTS EN FAVEUR DE LA QUALITÉ DES ACTIFS

Le développement de l'épargne longue et la crise financière soulignent, si besoin était, l'importance d'un engagement renforcé en faveur de la qualité des actifs. Consciente de cette responsabilité, l'AFG a depuis de nombreuses années placé cet impératif au cœur de son activité. La cinquième mise à jour de ses recommandations en matière de **gouvernement d'entreprise** a ainsi été publiée début 2008, accompagnée des résultats de la sixième enquête sur l'exercice des droits de vote de ses membres. Cette mise à jour porte essentiellement sur :

- > la prise en compte du « principe de proportionnalité » à l'égard des émetteurs de petites et moyennes tailles ;
- > l'amélioration de l'information des actionnaires ;
- > l'accroissement des moyens du Conseil d'administration ;
- > la clarification des conditions d'acceptabilité des autorisations d'augmentation de capital sans droits préférentiels de souscription (DPS) ;
- > une vigilance accrue sur la rémunération des mandataires sociaux.

Comme le montre notre enquête sur l'exercice des droits de vote, ces actions ont favorisé la prise de conscience

## BIEN GÉRER C'EST AUSSI BIEN VOTER

La mobilisation des gérants s'est encore accrue en faveur d'une bonne gouvernance des entreprises cotées. 412 résolutions ont été en 2007 signalées par le « programme de veille » de l'AFG. Elles ont principalement concerné :

- > les nominations/renouvellements de membres du conseil ;
- > les augmentations de capital sans DPS ;
- > les rachats d'actions ;
- > les actions gratuites ;
- > les bons anti-OPA et les autres dispositifs anti-OPA.

de la part des gérants de leurs « devoirs » d'investisseurs puisque 70 % des sociétés de gestion de notre échantillon déclarent avoir accru le nombre de leurs participations aux assemblées générales par rapport à 2006, et 89 % tenir compte de nos recommandations et de notre programme de veille pour cet exercice. C'est aussi dans l'optique d'améliorer la qualité des actifs que l'AFG a intégré l'**Investissement socialement responsable (ISR)** au cœur de ses préoccupations. En 2007, cet engagement a notamment conduit au lancement de la chaire *Finance durable et investissement responsable* créée sous l'égide de l'association Finance durable et investissement responsable, dont l'AFG est membre fondateur aux côtés de l'École polytechnique et l'Institut d'économie industrielle de Toulouse. Enfin, notre profession participe de façon croissante au débat sur l'**évolution des normes comptables**. L'AFG a publié en décembre 2007 un deuxième *Recueil d'opinions* rassemblant les points de vue des investisseurs sur l'adoption des normes IFRS, recueil disponible en français et en anglais sur notre site internet.



Jean Tirole (IDEI-Toulouse) prononçant la leçon inaugurale, le 30 janvier 2008, de la chaire *Finance durable et investissement responsable*.

## L'INNOVATION AU CŒUR DE LA GESTION D'ACTIFS

Afin d'anticiper les évolutions de la demande et des techniques de marché, la gestion d'actifs doit pouvoir s'appuyer sur des expertises de haut niveau et une réglementation pragmatique favorisant l'innovation financière tout en garantissant un niveau optimum de sécurité des porteurs. C'est pourquoi la profession, à l'image du label « UCITS », gage de cette qualité, souhaite vivement développer un cadre similaire favorisant le développement des gestions alternatives.

### POUR SUIVRE LES AVANCÉES EN MATIÈRE DE MULTIGESTION ALTERNATIVE

Préparée dans le cadre des travaux de Place, la future Loi de modernisation de l'économie (LME), prévue pour l'été 2008, est un véritable enjeu pour notre profession car elle devrait apporter de nombreuses innovations. Au niveau européen, nous souhaitons que les fonds de fonds alternatifs puissent rapidement disposer d'un « passeport ».

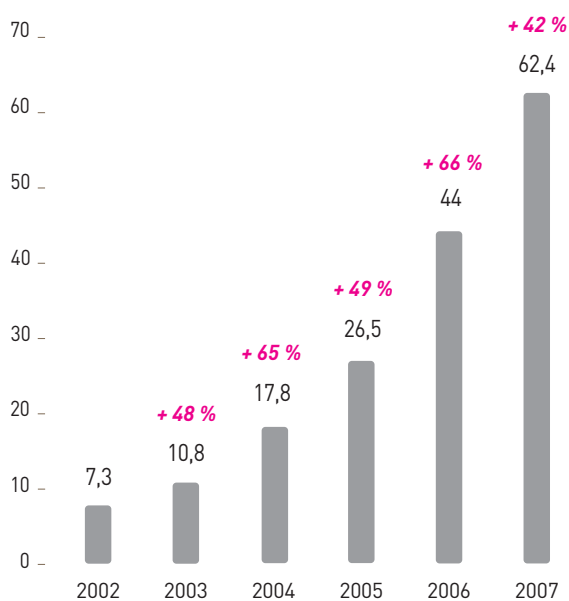
Alors que les produits de multigestion alternative ont connu en 2007 des souscriptions nettes de plus de

10 milliards d'euros, faisant ainsi passer leurs encours de 26 à 38 milliards (+ 42,6 % en un an), le régulateur, suite aux travaux du groupe Adhémar, a adapté son règlement général à ce type de gestion. Une société de gestion, qui souhaiterait investir dans un fonds de gestion alternative pour le compte de ses OPCVM, devra désormais s'assurer que ce fonds respecte quatre grands principes fondamentaux qui remplacent les treize critères d'éligibilité des fonds sous-jacents en vigueur auparavant.

Ces quatre principes ont trait au mode de fonctionnement, à l'organisation et au régime juridique des *hedge funds* sous-jacents, donnant ainsi une plus grande

## MONTÉE EN PUISSANCE DE LA GESTION ALTERNATIVE

Actifs nets en milliards d'euros  
(ARIA, Contractuels, FCIMT...)



Source : Europerformance et AFG

importance au programme d'activité spécifique de la société de gestion et aux contrôles « en cours de vie ».

Conservant de fortes exigences de protection de l'investisseur, car les fonds de fonds alternatifs sont les véhicules privilégiés d'accès des investisseurs de détail à la gestion alternative, ces évolutions réglementaires permettront, et nous nous en réjouissons, d'améliorer la compétitivité du cadre français de la multigestion alternative.

Au niveau européen, il faudrait que la réforme prévue de la directive OPCVM permette aux fonds de fonds alternatifs de disposer d'un « passeport », d'autant que ceux-ci souffrent actuellement d'une distorsion réglementaire, les OPCVM investissant dans les indices de *hedge funds* étant, eux, réputés conformes à la directive (voir également page 13, « L'amélioration du cadre réglementaire européen »).

## LE PROJET DE LOI DE MODERNISATION DE L'ÉCONOMIE : DES AVANCÉES BIENVENUES

Suite aux travaux du Haut Comité de Place, plusieurs projets de textes sont actuellement en consultation. Nous nous réjouissons que celui concernant la gestion d'actifs prenne en compte nombre de demandes de la profession et offre notamment les possibilités suivantes, dont nous souhaitons l'adoption :

- > autoriser des prospectus et des documents commerciaux rédigés en anglais ;
- > permettre, pour l'ensemble des OPCVM, le cantonnement d'une partie illiquide des actifs (*side pockets*) en cas de circonstances exceptionnelles et si l'intérêt des porteurs le justifie ;
- > pouvoir instaurer, toujours en cas de circonstances exceptionnelles, des plafonds de rachats (*gates*) pour les OPCVM à règles d'investissement allégées (ARIA) ;
- > autoriser, au profit de la SGP ou de ses salariés, des catégories de parts ou actions donnant droit à une quote-part de la performance du fonds (*carried interest*) pour les OPCVM ARIA et contractuels ;
- > élargir, pour les OPCVM contractuels, le champ des actifs éligibles.



## RENFORCER LE CAPITAL INVESTISSEMENT

Le capital investissement est une source essentielle de capitaux propres pour les sociétés non cotées et, pour les épargnants, un vecteur d'investissements particulièrement important. C'est pourquoi l'AFG s'attache tout particulièrement à favoriser la compétitivité de ce secteur en France et à stimuler cette source de financement des petites et moyennes entreprises.

Nous nous réjouissons donc, l'AFG ayant été particulièrement active sur ce dossier, que la loi en faveur du Travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA) d'août 2007 et la loi de finances rectificative pour 2007 prévoient qu'un redevable à l'impôt de solidarité sur la fortune puisse déduire de cet impôt une partie significative du montant des versements effectués au titre de la souscription de parts d'un ou de plusieurs Fonds d'investissement de proximité (FIP), Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou encore Fonds communs de placement à risque (FCPR).

Notons également que la future loi LME devrait, selon l'annonce faite par la ministre de l'Économie, instaurer la création d'un FCPR contractuel que la profession appelait de ses vœux depuis quelques années déjà. Ce FCPR contractuel, inspiré des *limited partnerships* anglo-saxons et dédié aux investisseurs institutionnels, bénéficierait d'une clause contractuelle sur les rachats de parts (*lock up*) et serait allégé en termes réglementaires (de ratios quantitatifs, par exemple), dotant notre Place d'un outil concurrentiel au niveau de ceux dont disposent celles de Londres et Luxembourg.

## OPCI : UN LANCEMENT DIFFÉRÉ PAR LE RÉGULATEUR, UN CHANTIER EUROPÉEN EN COURS

Attendu depuis 2005, le dispositif relatif aux Organismes de placement collectif en immobilier (OPCI) est théoriquement opérationnel depuis avril 2007. Les sociétés ont désormais la possibilité de demander un agrément spécifique pour gérer des OPCIs ou, pour les sociétés de gestion déjà existantes, de déposer un programme d'activité spécifique à la gestion de ces nouveaux produits. Les premiers agréments ont été accordés au début de l'été dernier. Toutefois, si les premiers OPCIs institutionnels ont vu le jour fin 2007, ce n'est qu'à la mi-avril 2008 que les premiers OPCIs grand public ont été agréés, à condition qu'ils se plient à des contraintes extra-légales. Un groupe de travail mis en place par le Collège de l'AMF, auquel l'AFG participe activement, travaille sur ce sujet au cours du deuxième trimestre 2008. L'AFG s'investit par ailleurs fortement en faveur d'un « passeport » européen pour les fonds immobiliers, dont bénéficieraient les OPCIs.

## LE DÉCRET DU 10 AOÛT 2007 PERMET DE NOMBREUSES AVANCÉES POUR LES OPCVM FRANÇAIS

Ce décret a eu de nombreuses répercussions sur les possibilités d'investissement des OPCVM français, qu'ils soient conformes à la directive OPCVM ou non. Il a non seulement permis de transposer la directive européenne sur les actifs éligibles, mais également de moderniser la réglementation des sociétés d'investissement fermées. L'éligibilité, à 100 % de l'actif d'un OPCVM, des *closed-end funds* autorisée par la directive demandait une actualisation de la réglementation applicable aux Sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) en leur permettant, par exemple, d'intervenir sur les marchés dérivés, ce qui leur était interdit auparavant. Le décret autorise également, entre autres modifications substantielles, les OPCVM à vocation générale non soumis à la directive OPCVM à investir dans des dérivés sur marchandises.

## LES ÉVOLUTIONS EN MATIÈRE DE COMMERCIALISATION

Chaînon indispensable de notre métier, la commercialisation des produits de la gestion d'actifs a connu cette année des évolutions, qu'elles soient réglementaires ou issues de la profession, dont les maîtres-mots sont information de l'investisseur et efficacité du marché.

### AMÉLIORER L'INFORMATION DES INVESTISSEURS FINAUX

Que ce soient la directive MIF ou les propositions de la Commission européenne, dans le cadre de la révision de la directive OPCVM, concernant le **Key Information Document** (KID), ces évolutions réglementaires visent toutes deux à ce que l'investisseur final dispose d'une « information claire, précise et non trompeuse » afin de pouvoir prendre sa décision d'investissement. La MIF souligne ainsi la nécessité d'équilibrer avantages et inconvénients d'un produit financier dans l'ensemble des documents d'information à destination des clients non professionnels. La performance, notamment, ne peut plus constituer le thème central du document.

Le KID, quant à lui, en remplacement du prospectus simplifié, cherchera à harmoniser sur un simple recto verso la présentation des caractéristiques d'un OPCVM dans l'ensemble des pays européens, s'il est bien, comme nous le souhaitons, adopté par les instances européennes. Ce sujet soulève de nombreuses questions relatives en particulier à la présentation des performances ou encore à **la pertinence d'un indicateur de risque synthétique versus une description narrative**. Les propositions que nous ferons en la matière privilégieront le pragmatisme, dans l'esprit même de la nouvelle réglementation, tout en favorisant le développement de la commercialisation de nos produits.

### MODERNISER LA CIRCULATION DES OPCVM

Face aux difficultés rencontrées dans les processus de *back office* en charge de la circulation et la distribution des OPCVM, les professionnels, que ce soit en France ou en Europe, se sont mobilisés afin de proposer des solutions améliorant ces processus opérationnels.

Au niveau européen, l'EFAMA a proposé de réduire ces difficultés *via* la publication, par les sociétés de gestion, d'un document unique et simple : le *Fund Processing*

*Passport* (FPP) visant à rationaliser et standardiser les données opérationnelles nécessaires à la souscription/rachat de parts d'OPCVM. Le FPP est la fiche d'identité opérationnelle d'un OPCVM permettant aux divers acteurs intervenant dans la circulation de ces produits de recueillir toutes les informations techniques nécessaires à la souscription/rachat de parts, y compris les informations concernant les *back offices* en charge du règlement/livraison. Cette recommandation rejoint la préconisation de « référentiel OPCVM commun » élaborée dès 2004 dans leurs *20 recommandations sur la distribution et la circulation des OPCVM en France et en Europe* par l'AFG et l'AFTI.

En France, l'AFG et ses membres poursuivent leurs travaux dans la lignée de ces « 20 recommandations » et ont publié notamment un *Guide professionnel* recensant des *Recommandations sur les conventions de distribution* dans le cadre de leur action de promotion du système de marquage des ordres destiné à favoriser l'automatisation des souscriptions/rachats. Outre la liste des informations pouvant figurer utilement dans une convention de distribution, la valeur ajoutée de ce document réside dans les modèles d'annexes techniques qui ont pour objectif de permettre l'automatisation des processus de passation d'ordres, en fournissant sous une forme standard les informations nécessaires au traitement automatique du routage et des conditions applicables aux ordres de souscription/rachat.

Par ailleurs, la profession développe aujourd'hui un portail internet recensant l'ensemble des liens permettant d'accéder directement aux FPPs que publieront les sociétés de gestion. Cette initiative vise à mettre en place un système d'information centralisé et homogène qui permettra non seulement de parfaire l'information à la disposition des distributeurs et souscripteurs, mais également d'améliorer le processus de souscription/rachat et le développement de l'architecture ouverte.

## ADAPTER LES RÈGLES DE COMMERCIALISATION DE LA MIF AUX OPCVM

Dans un souci d'uniformisation des règles de commercialisation édictées par la directive MIF à l'ensemble des produits financiers, l'AMF a choisi d'en étendre l'application à la commercialisation des OPCVM, pourtant déjà couverts par la directive OPCVM. Ces nouvelles dispositions impliquent que :

- lorsque la société de gestion commercialise ses propres OPCVM, elle applique les règles de bonne conduite du service d'exécution d'ordres ;
- lorsqu'elle commercialise des OPCVM gérés par une autre SGP, elle applique les règles de bonne conduite du service de réception transmission d'ordres (RTO). L'application de ce nouveau régime fera l'objet d'une instruction à laquelle l'AFG portera toute son attention afin que ces règles de bonne conduite s'adaptent au mieux aux mécanismes particuliers des OPCVM.

## L'ORGANISATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

La profession poursuit son action de conviction auprès du régulateur, et plus globalement des Pouvoirs publics, pour que la nécessaire vigilance dont ils doivent faire preuve ne se traduise pas, pour les sociétés de gestion, par des lourdeurs excessives, frein à leur développement, à leur capacité à proposer à leurs clients des produits d'investissement performants et innovants, et à leur compétitivité internationale.

## ENCOURAGER LES ALLÈGEMENTS DE PROCÉDURE

Suite à sa consultation de l'été 2006 sur la « meilleure régulation », l'AMF a lancé une **refonte des procédures d'agrément** des produits dans le but de simplifier la tâche des sociétés de gestion et de dégager des ressources pour ses contrôles *a posteriori* sur les OPCVM (notamment le contrôle des documents commerciaux et le suivi des OPCVM). À partir d'avril 2007, cette proposition de l'AMF a fait l'objet d'échanges actifs avec un groupe de travail de l'AFG. Ce dispositif est maintenant en place. Outre l'introduction du dépôt et du traitement informatique des dossiers, il porte sur trois axes principaux :

- dans le cadre de la procédure d'agrément standard, institution de la fourniture, par la société de gestion, d'une lettre d'engagement attestant notamment qu'elle dispose d'une organisation et de procédures internes assurant l'application et la conformité à la réglementation en vigueur ;
- la mise en place d'une procédure allégée d'agrément par analogie qui permet à une SGP de faire agréer en moins de huit jours ouvrés un OPCVM « similaire » à un OPCVM déjà agréé dans les derniers dix-huit mois ;
- la réduction des opérations soumises à agrément préalable en cas de transformation des OPCVM.

### EXTERNALISATION DES ACTIVITÉS DE RCCI

#### L'AFG met un guide pratique à disposition de ses membres.

Face aux interrogations des SGP qui envisagent, dans le cadre de la réglementation en vigueur, de déléguer le contrôle permanent de deuxième niveau et éventuellement d'autres fonctions du Responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) à un prestataire extérieur, l'AFG a mis à disposition de ses membres un guide pratique. Ce guide a pour objet d'analyser la problématique de l'externalisation du contrôle permanent de deuxième niveau et de fournir une « boîte à outils » facilitant les travaux des sociétés de gestion.

Si nous nous réjouissons de ces allègements, nous aurions toutefois souhaité que les ressources dégagées par cette réforme permettent de réduire les délais d'agrément de l'ensemble des OPCVM, ramenant le délai standard de 30 à 20 jours, par exemple.

Ce projet devait, en outre, être accompagné de travaux sur l'adaptation et la proportionnalité de la réglementation aux sociétés de gestion de petite taille, adaptation que la profession avait fortement appelée de ses vœux. Ainsi, le Collège de l'AMF a confié à Jean de Demandolx Dedons, membre du Collège et président d'une société de gestion entrepreneuriale, la mission d'examiner de manière pragmatique les mesures d'allègement qui pourraient être envisagées pour les sociétés de gestion de petite taille. Cela doit bien entendu être envisagé sans qu'il soit porté atteinte à l'égalité concurrentielle et à la protection des investisseurs.

L'AMF a bien évidemment sollicité l'AFG pour participer à ces travaux. Par le biais de notre commission Sociétés de gestion entrepreneuriales, nous avons transmis plusieurs propositions fondées, entre autres, sur une étude menée par notre Observatoire de la régulation auprès de certaines sociétés de gestion entrepreneuriales sur le coût de la réglementation.

## POUR UNE FISCALITÉ COMPÉTITIVE ET FAVORABLE À L'ÉPARGNE LONGUE

Outre les aménagements fiscaux prévus par la loi TEPA relativement au capital investissement, plusieurs évolutions fiscales méritent d'être signalées :

> L'AFG se réjouit de la **suppression de l'impôt de Bourse** d'ici à 2009. Ce prélèvement, en ne taxant que les transactions des intermédiaires établis en France, créait en effet de graves distorsions de concurrence par rapport à leurs homologues étrangers. Cette mesure renforce l'attractivité de la Place de Paris et s'inscrit en parfaite cohérence avec la mise en place de la directive MIF, cette dernière instaurant un principe de concurrence entre les divers lieux et modes d'exécution des ordres et le principe de *best execution* des ordres. Toutefois, nous ne pouvons que déplorer que cette mesure se soit **accompagnée d'une nouvelle augmentation de la taxation sur les plus-values des valeurs mobilières, pénalisant ainsi l'investisseur et l'incitant à raccourcir son horizon de placement** ;

> l'avenant du 8 décembre 2004 à la convention franco-américaine traite dorénavant les Fonds communs de placement (FCP) de droit français comme des *partnerships* au regard de la retenue à la source sur les dividendes de source américaine. Dès février 2007, l'AFG et la Fédération bancaire française (FBF) ont adressé des propositions susceptibles d'être acceptées par l'administration fiscale américaine afin de faire bénéficier les FCP français du taux conventionnel de 15 %, au lieu des 30 % de retenue applicables aux *partnerships*. En effet, les fonds français sont maintenant moins bien traités que les fonds d'autres pays européens qui sont reconnus éligibles au taux conventionnel. L'administration fiscale américaine ne s'est pas encore prononcée sur ces propositions. La modification de l'avenant ne remet toutefois pas en cause l'exemption de retenue à la source

Atelier « Comment encourager la création de sociétés de gestion et favoriser leur développement », lors des Enjeux 2007.





## L'AFG ACCUEILLE SES NOUVEAUX ADHÉRENTS

L'AFG a organisé pour la première fois cette année une manifestation qui a réuni les nouveaux adhérents des années 2006 et 2007 pour une présentation exhaustive des équipes et services de l'Association suivie d'un pot amical qui fut l'occasion de nouer des contacts entre « jeunes pousses » de la finance.

À cette occasion, notre *Guide de l'adhérent* a été revu et étoffé. Un *Guide pratique*, dont l'objectif est d'assister les sociétés de gestion face à la foisonnante réglementation de notre profession, a été présenté aux nouveaux membres et envoyé à l'ensemble des sociétés de gestion entrepreneuriales. Il est, en effet, conçu pour comporter un résumé des principales obligations incombant aux sociétés de gestion, en particulier vis-à-vis de l'AMF, des fiches d'information sur les principaux points de mise en œuvre de la directive MIF, ainsi que les principaux textes réglementaires.

sur les intérêts de source américaine dont peuvent bénéficier les FCP de droit français. L'administration fiscale américaine l'a confirmé en avril 2007.

La commission Fiscale de l'AFG a publié, à l'attention des adhérents, un *Guide professionnel* synthétisant le régime de TVA des commissions dans le cadre de l'activité de gestion collective. S'y ajoute un développement sur le régime des commissions de gestion perçues par les sociétés de gestion de portefeuille dans le cadre de la gestion discrétionnaire sous mandat. Ce document récapitule ainsi les évolutions législatives, jurisprudentielles et doctrinales qui ont eu lieu depuis 2001.

Nous continuerons à accorder la **priorité**, en 2008, à la promotion de **mesures fiscales en faveur de l'épargne longue et à celles qui permettront d'encourager le développement, sur notre Place, de sociétés de gestion compétitives et innovantes.**

## OFFRIR UNE FORMATION DE HAUT NIVEAU EN GESTION D'ACTIFS

Le Programme Asset Management (PRAM), formation conçue et mise en place par AFG-ASFFI Formation, qui entre dans sa huitième année d'existence, a confirmé son succès. 173 modules ont été suivis en 2007 (158 en 2006).

Avec plus de 600 étudiants en sept années d'existence, 300 heures de cours dispensées annuellement, une cinquantaine de professeurs, le PRAM est désormais bien

établi et reconnu dans le paysage de la formation. Il répond à un double objectif : dispenser une formation générale de haut niveau sur l'ensemble des activités de la gestion d'actifs et focaliser sur certains points précis en donnant une approche actualisée et pratique.

L'AFG dispense également des formations courtes : en 2007-2008, outre nos formations récurrentes (blanchiment : prévention et contrôle, capital risque...), nous avons organisé un cycle de formation sur les impacts opérationnels de la directive MIF ainsi qu'un séminaire sur les appels d'offres. AFG-ASFFI Formation prévoit d'organiser en 2008 des séminaires d'initiation à la gestion financière et une formation sur les institutions européennes et l'élaboration de la réglementation.

Une nouvelle enquête sur la formation, nous permettant de mieux évaluer les besoins de la Place en la matière, sera adressée à l'ensemble des sociétés de gestion et mettra l'accent sur les domaines étudiés (les matières, les thèmes...), les méthodes de formation (*e-learning*, présentielle ou semi-présentielle...) ainsi que sur les moyens d'évaluation.

## LA PROMOTION DE LA GESTION ET DE LA PLACE FINANCIÈRE DE PARIS

Au-delà des autorités, des parlementaires, français et européens, et des médias, l'AFG étend ses actions de promotion et de conviction à destination de publics plus larges : universitaires, jeunes, partenaires internationaux... Ainsi recherche-t-elle toutes les occasions d'améliorer la visibilité de la profession en France et à l'international, de participer à l'éducation de l'investisseur et de promouvoir la Place financière de Paris.

### AMÉLIORER LA VISIBILITÉ DE LA GESTION FINANCIÈRE

Notre action de communication et de formation a pris pleinement en compte les évolutions économiques, financières et réglementaires de notre industrie. La gestion monétaire, la mise en place de la directive MIF, les nouvelles techniques de gestion... sont autant de thèmes qui ont nourri notre action tant auprès de nos adhérents que de nos partenaires extérieurs (journalistes, parlementaires, politiques...). « Points sur », destinés à nos adhérents et aux conférences de presse, ont été poursuivis. Afin de mieux toucher la presse internationale, nos communiqués de presse sont, depuis le début de l'année 2008, traduits en anglais. Nos contacts avec les parlementaires ont été poursuivis grâce à l'Observatoire financier. Enfin l'AFG, par l'intermédiaire de son président et de ses permanents, a participé aux principales manifestations de Place sur la gestion. Elle a également pris une part active à la conception de nombre d'entre elles : conférence sur l'innovation pour la gestion institutionnelle dans le cadre du Forum GI, journée sur la régulation organisée en partenariat avec *les Échos*, conférence sur la gestion privée organisée avec l'Institut des marchés financiers...

### REPRÉSENTER LA GESTION FRANÇAISE AUPRÈS DES INSTANCES EUROPÉENNES ET INTERNATIONALES

L'Association participe très activement aux travaux européens. Cette participation s'exprime naturellement à travers le conseil d'administration et la vingtaine de groupes de travail thématiques de notre association européenne, l'**European Fund and Asset Management Association (EFAMA)**. L'AFG participe aussi de façon croissante aux travaux de l'**European Federation for Retirement Provision (EFRP)**. L'AFG collabore également régulièrement aux groupes de travail thématiques

constitués par la Commission européenne et participe enfin systématiquement aux consultations européennes, généralement lancées par la Commission européenne ou le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CERVM ou CESR selon son acronyme anglais). L'AFG, avec l'implication active de ses membres, a ainsi répondu à 22 consultations de la Commission européenne et du CESR en 2007.

Au niveau mondial, l'Association est membre du conseil d'administration de l'**International Investment Funds Association (IIFA)**, dont elle préside le groupe de travail qui suit les travaux de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV). À ce titre, l'AFG est régulièrement amenée à débattre de sujets intéressant la profession au niveau international afin de contribuer à l'orientation des travaux des régulateurs. En outre, en son nom propre, l'AFG a répondu à quatre consultations de l'OICV en 2007. En complément, elle suit également les négociations de l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

Outre ces activités de *lobbying* réglementaire, l'AFG assure une fonction de diffusion d'informations sur les marchés étrangers de la gestion afin d'y faciliter le développement des sociétés de gestion françaises. Dans le cadre de sa commission Affaires internationales, élargie à d'autres commissions le cas échéant, des intervenants étrangers viennent régulièrement présenter leur industrie nationale. En 2007, ces présentations ont concerné les marchés suisse, monégasque et espagnol. Par ailleurs, des fiches sur chacun des pays membres de l'IIFA figurent sur notre site internet. La venue régulière de délégations étrangères à l'AFG (le cas échéant en association avec l'AMF) contribue également à **la meilleure connaissance de l'industrie française de la gestion à l'étranger (venue de délégations chinoise, vietnamienne, marocaine, coréennes et australienne en 2007)**. L'AFG a enfin développé des **programmes de promotion**

(Chine, Inde) de la gestion française à l'étranger ou de **coopération** (Maroc). Ces programmes de promotion et de formation, auxquels ont été systématiquement associés les membres de l'AFG, ont remporté un vif succès. Compte tenu de l'importance de ses activités internationales, l'AFG va prendre activement part aux journées de l'OICV à l'occasion de sa 33<sup>e</sup> conférence annuelle organisée à Paris, fin mai 2008.

## PROMOUVOIR LA PLACE FINANCIÈRE DE PARIS

Déjà engagée avec Europlace dans de nombreuses actions de promotion de la Place financière de Paris telles que le **pôle de compétitivité « Finance Innovation »**, l'AFG a évidemment été conviée à participer au Haut Comité de Place (HCP), constitué en octobre 2007 par Mme Lagarde à l'initiative de la présidence de la République, et dont la mission est de mettre en place un plan d'action visant à améliorer la compétitivité de la Place financière de Paris.

L'AFG est force de proposition concernant la gestion d'actifs :

- > développer l'investissement en actions afin de financer la croissance des entreprises françaises ;
- > mieux mobiliser les capitaux institutionnels notamment en actualisant la réglementation et la gouvernance de ces acteurs ;
- > poursuivre la *better regulation* en qualité, mais surtout en allègement des contraintes, pour une *smart regulation* ;

> favoriser l'épargne longue afin qu'elle participe au financement de la retraite ;

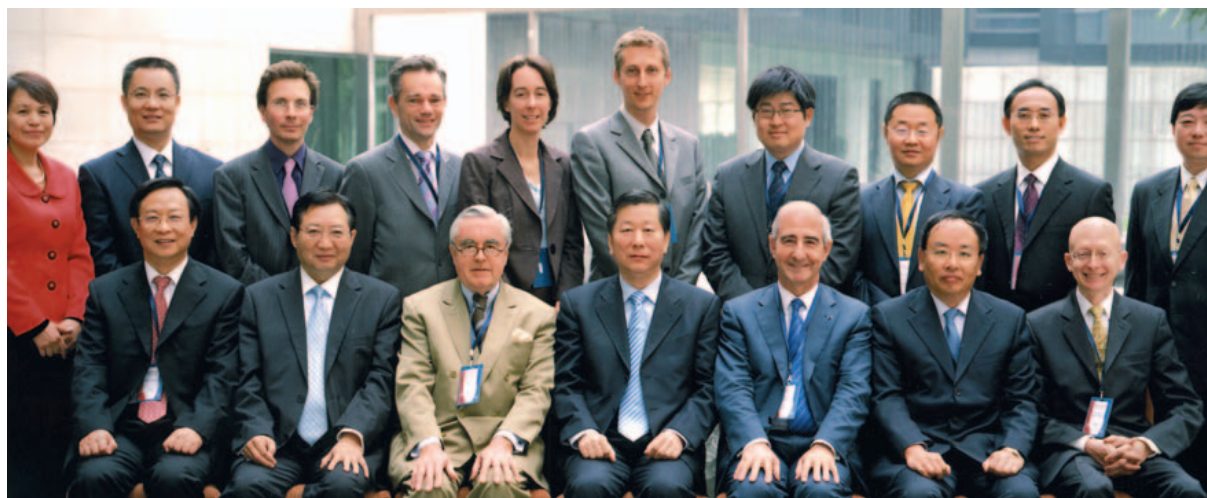
> renforcer l'écosystème de notre industrie dans le contexte européen en encourageant notamment la recherche en finance ;

> rendre l'industrie de la gestion d'actifs encore plus puissante et innovante en soutenant le pôle mondial de compétitivité et la promotion internationale des techniques et structures de la gestion française.

Le **groupe de travail « épargne longue »**, mis en place dans le cadre du HCP à notre suggestion, est coprésidé par Alain Leclair, président de l'AFG, et Gérard de La Martinière, président de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA). L'objectif de ce groupe est d'examiner les besoins de l'économie française en termes d'épargne longue et d'analyser les mesures à mettre en œuvre pour la développer.

De même, afin de présenter les atouts de la Place de Paris et d'en améliorer son attractivité, l'AFG participe pleinement aux réflexions en cours sur les métiers de la finance. Elle souhaite ainsi donner plus de visibilité aux métiers de la gestion d'actifs, mal connus du grand public. Sur le plus long terme, une observation récurrente de l'évolution de nos métiers permettrait d'anticiper les besoins en formation des sociétés de gestion. Ainsi, nous avons entamé une étude quantitative et qualitative sur les métiers de la gestion qui devrait nous permettre de mieux estimer le nombre d'emplois induits par la gestion financière et de définir une nomenclature des métiers de la gestion.

Le premier forum franco-chinois sur le développement des fonds d'investissement s'est tenu à Pékin du 10 au 12 octobre 2007 sous l'égide du régulateur chinois, la China Securities Regulatory Commission (CSRC). La délégation française était conduite par les présidents de l'AMF et de l'AFG.



# ORGANISATION DE L'AFG

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

26

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2007-2008

## LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

### 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 COMMISSIONS ET GROUPES DE TRAVAIL

Composés de membres de l'Association, présidés par l'un de ceux-ci et animés par un permanent, ils constituent le véritable moteur de la vie de l'Association.

### LE COMITÉ STRATÉGIQUE

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

## L'ÉQUIPE DES PERMANENTS

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

## Les membres du conseil d'administration\*

### Président

Alain Leclair

### Vice-présidents

Paul-Henri de La Porte du Theil  
Jean de Demandolx Dedons

### Président d'honneur

Pierre Balley

### ACER FINANCE

Éric Pinon, titulaire  
Thomas Louis, suppléant

### ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Géraud Brac de La Perrière, titulaire  
Franck Becker, suppléant

### AVIVA GESTION D'ACTIFS

Christian Dormeau, titulaire  
Philippe Vibert-Guigue, suppléant

\* Liste à jour au 10 avril 2008

#### AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS

Dominique Carrel-Billiard, titulaire  
Christian Rabeau, suppléant

#### BARCLAYS ASSET MANAGEMENT FRANCE

Olivier Stul, titulaire

#### BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

Gilles Glicenstein, titulaire  
François Delooz, suppléant

#### CCR GESTION

Hervé de Boysson, titulaire  
Éric 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

#### ÉTOILE GESTION SNC

Pascal Menthiller, titulaire  
Élisabeth 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

#### HDF FINANCE

Gilles du Fretay, titulaire  
Christian Bartholin, suppléant

#### HSBC INVESTMENTS FRANCE

Caroline Brousse, titulaire  
Didier Deleage, suppléant

#### INVESCO ASSET MANAGEMENT

Patrick Rivière, titulaire  
Nicolas Bouet, suppléant

#### IT ASSET MANAGEMENT

Muriel Faure, titulaire  
Benoît Flamant, suppléant

#### J. DE DEMANDOLX GESTION SA

Jean de Demandolx Dedons, titulaire  
Philibert de Rambuteau, suppléant

#### KBL FRANCE GESTION

Laurence Jodogne, titulaire

#### LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT

Jean-Luc Enguehard, titulaire  
Gabriel Gire, suppléant

#### NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Pascal Voisin, titulaire  
Marie-Laure Faller, suppléante

#### NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT

William Mussat, titulaire  
Fabien Thomas, suppléant

#### ODDO ASSET MANAGEMENT

Jean-Philippe Taslé d'Héliand, 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 SA

Jean Echiffre, titulaire  
Frédéric Jamet, suppléant

#### TOCQUEVILLE FINANCE SA

Philippe Lepargneur, titulaire  
Vincent Foucard, suppléant

Le conseil du 10 avril 2008 a décidé de proposer à l'assemblée générale du 20 mai l'introduction de deux nouveaux membres au conseil d'administration : FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER et DEXIA ASSET MANAGEMENT.

## 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

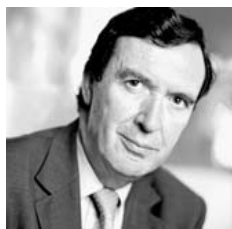
Président de la commission Fiscale

Yann de SAINT-MELEUC

Président de la commission Infrastructures et prestataires



Alain LECLAIR



Paul-Henri de La PORTE du THEIL



Jean de DEMANDOLX-DEDONS



Christian BOISSON



Jean-François BOULIER



Vincent DELAUNAY



François DELOOZ



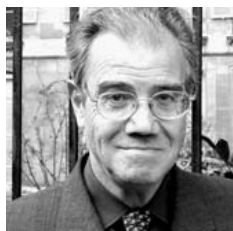
Muriel FAURE



Olivier GARNIER



Jean-Pierre HELLEBUYCK



Pierre JOLAIN



Paul-Louis NETTER



Yann de SAINT-MELEUC

\* Liste à jour au 10 avril 2008



# Le comité stratégique\*

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

## LES MEMBRES DU COMITÉ STRATÉGIQUE

Alain LECLAIR  
Président DE L'AFG

Paul-Henri de La PORTE du THEIL

Jean de DEMANDOLX-DEDONS

Francis AILHAUD

Géraud BRAC de La PERRIÈRE

Caroline BROUSSE

Dominique CARREL-BILLIARD

Alain CLOT

Jean-Luc ENGUEHARD

Muriel FAURE

Gilles GLICENSTEIN

Pascal VOISIN



Alain LECLAIR



Francis AILHAUD



Géraud BRAC de La PERRIÈRE



Caroline BROUSSE



Paul-Henri de La PORTE du THEIL



Dominique CARREL-BILLIARD



Alain CLOT



Jean-Luc ENGUEHARD



Jean de DEMANDOLX-DEDONS



Muriel FAURE



Gilles GLICENSTEIN



Pascal VOISIN

\* Liste à jour au 10 avril 2008

# L'équipe interne

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

## DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL



### Pierre Bollon

CONSEILLER DU DG,  
SECRÉTAIRE DU CA  
ET DU BUREAU

A. Python

ASSISTANTES

C. Georges-Albert, M. Pinho

COMITÉ DE DIRECTION

P. Bollon, E. Pagniez  
(suppléant : E. Marquer),  
A. Python, P.-Y. Berthon,  
D. Pignot, C. Pardo

PROMOTION

INTERNATIONALE

S. Janin, C. Jasserand

## COMMUNICATION FORMATION

Communication adhérents et externe, Documentation, Presse, Publications, Formation



### D. Pignot

S. Aubry, C. Collin, S. Pfister  
F. Poddine, M.E. Rosenzweig,  
M. Thorer  
SECRÉTARIAT  
N. Rolland

## RECHERCHE ÉCONOMIE



### C. Pardo

Économie du métier, Statistiques, ISR, Relations avec la recherche universitaire

T. Vallj  
SECRÉTARIAT  
M. Pinho

## GESTION D'ACTIFS

Gestion financière, Épargne salariale, Épargne retraite, OPCI, Capital-investissement



### E. Pagniez

(Délégué général adjoint)

E. Marquer  
(Responsable adjoint)

C. Arnould,  
B. Gibeau  
SECRÉTARIAT  
N. Rolland,  
V. Havard

## VIE ET DÉVELOPPEMENT DES ACTEURS

Vie et développement des acteurs, Sociétés de gestion entrepreneuriales, Gestion privée, Commercialisation

K. Chauprade  
SECRÉTARIAT  
V. Havard

## RÉGULATION

Dimension juridique, fiscale, comptable, communautaire et internationale de la régulation, Déontologie, Gouvernement d'entreprise



### A. Python

(Délégué général adjoint)

J. Abisset, V. Bonnet, S. Janin,  
C. Jasserand, A. Montel,  
S. Saint-Pé  
SECRÉTARIAT  
G. Cousin

## INFRASTRUCTURES ET TECHNOLOGIES

Infrastructures et prestataires métier, Gestion interne



### P.-Y. Berthon

(Secrétaire général)

J. Després, S. Dupaix Le Breton,  
G. Longieras, P. Ramos, S. Waïs  
SECRÉTARIAT  
V. Havard

## Les commissions et groupes de travail\*

L'AFG rassemble ses membres à l'occasion des commissions et des groupes de travail. Au cours de ces réunions est élaborée la doctrine de la profession sur les thèmes du métier, soumise à décision du conseil d'administration. 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 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 Commercialisation

Vincent Delaunay, CM-CIC Asset Management – Président  
Éric Pagniez 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 – Président  
Valentine Bonnet, AFG – Rapporteur

### 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, BPSD Gestion – Président  
Annick Montel, AFG – Rapporteur

### Commission Gestion financière de l'épargne salariale

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

### Commission Gestion privée

Guillaume Dard, Montpensier Finance – Président  
Éric Pagniez, Ephraïm Marquer et Katia Chauprade, AFG – Rapporteurs

### Commission Gouvernement d'entreprise

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

### Commission Infrastructures et prestataires

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

### Commission Investissement socialement responsable

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

### Commission Juridique

Christian Boisson, Crédit Agricole Asset Management – Président  
Jérôme Abisset et Stéphanie Saint-Pé, AFG – Rapporteurs

### Commission OPCI

Pierre Vaquier, Axa REIM – Président  
Jérôme Abisset et Stéphanie Saint-Pé, AFG – Rapporteurs

### Commission Plénière de l'épargne salariale

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

### Commission Sociétés de gestion entrepreneuriales

Muriel Faure, IT Asset Management – Présidente  
Éric Pagniez et Katia Chauprade, AFG – Rapporteurs

### Commission Techniques de gestion

Jean-François Boulter, Aviva Gestion d'Actifs – Président  
Éric Pagniez et Bertrand Gibeau, AFG – Rapporteurs

### Commission Tenue de compte en épargne salariale

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

### Comités pédagogiques 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

Thibault de Saint Priest, Acofi Capital Management – Président  
Bertrand Gibeau, AFG – Rapporteur

\* Liste à jour au 10 avril 2008

# MISSIONS DE L'AFG

## REPRÉSENTER ET SERVIR L'INDUSTRIE FRANÇAISE DE LA GESTION

L'Association est à l'écoute des professionnels de la gestion pour les informer, représenter leurs intérêts, contribuer à l'évolution de la réglementation française et européenne, définir les règles déontologiques et promouvoir le métier.

32

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2007-2008

L'action de l'Association est fondée sur les réflexions et analyses de ses commissions et groupes de travail. Relais de la profession auprès des Pouvoirs publics et de la Place financière, elle est chargée de la promotion du métier en France et à l'international, elle milite pour le développement de l'épargne longue, elle agit pour obtenir une adaptation de la réglementation – française et européenne – aux particularités de la gestion pour compte de tiers. Enfin, elle apporte et développe les services nécessaires à ses adhérents.

L'Association est structurée en quatre pôles et deux services que complète **l'équipe en charge de la promotion internationale**.

### LE PÔLE GESTION D'ACTIFS

Il suit les dossiers portant sur les techniques de gestion : règles de gestion, d'investissement ou de valorisation des OPCVM, modalités d'exercice de la gestion alternative ou encore présentation des performances et des classements des OPCVM... L'épargne salariale, l'épargne retraite, la gestion immobilière et le capital-investissement font également partie de son champ de compétences. Parmi les thèmes traités cette année, on relèvera le suivi de la crise du crédit, les nouvelles évolutions de la gestion alternative, les FCPR contractuels, les évolutions de la composition des actifs des OPCVM, la recherche de solutions en vue d'élargir l'accès à l'épargne salariale et plus particulièrement au PERCO, l'extension de la participation et de l'intéressement...

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

### LE PÔLE VIE ET DÉVELOPPEMENT DES ACTEURS

Il a été mis en place face à l'augmentation croissante du nombre de sociétés de gestion – 47 sociétés ont été créées

en 2007, portant leur nombre à plus de 500. Il est dédié au suivi et à l'appui des membres de l'AFG, notamment entrepreneurs. Il leur apporte un service personnalisé, répond à leurs problèmes spécifiques et met en place des procédures destinées à les aider. Ce pôle est également en charge, en collaboration avec le service des adhérents et le service Communication-Formation, de l'accueil des nouveaux membres (réunion d'accueil organisée, classeur et guide de l'adhérent). Il a travaillé à la mise en œuvre du principe de proportionnalité dans le cadre des engagements de « meilleure régulation » des Pouvoirs publics. Ce pôle suit également les sujets concernant la gestion privée et la commercialisation.

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

### LE PÔLE RÉGULATION

Il traite des questions juridiques, fiscales et comptables relatives à la gestion d'actifs. Principal interlocuteur des autorités de régulation, ce pôle veille à ce que les intérêts de la profession soient pris en compte tout au long du processus d'élaboration de la réglementation, qu'elle soit nationale, communautaire ou internationale. Il a été un des principaux artisans de la transposition de la directive MIF en relation avec les autres pôles et les groupes de travail transversaux. Il répond aux consultations des diverses instances nationales et internationales (différentes révisions du règlement général AMF, consultation du CESR sur le KID – futur prospectus européen succinct et normalisé –, consultations de la Commission européenne sur les produits financiers comparables, sur les fonds immobiliers...). Au titre des différentes avancées fiscales, on mentionnera l'obtention de l'extension aux FCPR et aux FCPI des mesures d'exonération de l'ISF au titre de l'investissement dans les PME. C'est également au sein de ce pôle que sont traités les sujets relevant du gouvernement d'entreprise (une cinquième actualisation de nos recommandations – traduites en anglais – a été



Atelier « Les nouveaux horizons de la gestion financière », lors des Enjeux 2007.

adoptée cette année) et de la déontologie (nos codes sont en cours de refonte à la suite notamment de la mise en place de la directive MIF).

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

## LE PÔLE INFRASTRUCTURES ET TECHNOLOGIES

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

*Ce pôle anime et coordonne notamment les travaux de la commission Infrastructures et prestataires (commission IP) et du groupe de travail de Normalisation des échanges de données financières (NEDF).*

## LE SERVICE RECHERCHE-ÉCONOMIE

En charge de la collecte et du traitement des données statistiques, il a pour objectif d'analyser l'évolution

macroéconomique de la gestion financière et du contexte économique dans lequel elle évolue. Soutenant activement des projets de recherche, ce service s'attache à développer le lien entre le monde académique et le monde professionnel, contribuant ainsi à une meilleure connaissance du métier de la gestion. Ce service est également en charge des sujets relatifs à l'Investissement socialement responsable (ISR) participant au débat de Place, élaborant un code de transparence régulièrement mis à jour et impulsant les travaux de la chaire « Finance durable et investissement responsable » instaurée à l'initiative de l'AFG.

*Ce service anime et coordonne notamment les travaux des commissions Économique et Investissement socialement responsable*

## LE SERVICE COMMUNICATION-FORMATION

Ce service a pour mission la promotion de la gestion et l'information des adhérents, en liaison avec les instances et les autres pôles et services de l'Association. Cette action de communication vise en premier lieu les adhérents qui doivent être informés le plus efficacement possible de toutes les évolutions que connaît leur activité. Elle s'adresse également à des publics externes (médias, parlementaires, investisseurs...). Le service Communication-Formation pilote et réalise les outils nécessaires à cette communication : organisation de conférences et de séminaires, réalisation de publications, animation du site internet, gestion d'un fonds documentaire, mise en place d'une formation professionnelle...

*Ce service anime et coordonne notamment les travaux de la commission Communication et des comités pédagogiques pour la formation professionnelle.*



## LES SERVICES À DISPOSITION DES ADHÉRENTS

L'AFG place au cœur de sa mission les services aux adhérents. Ces derniers reposent sur deux piliers : l'information et la formation. Par le biais notamment de conférences et séminaires, de son site internet et de publications, l'AFG s'attache à fournir une veille la plus complète possible sur l'actualité de la profession.

### DES INFORMATIONS APPROPRIÉES EN CONTINU

Afin de tenir en permanence ses membres informés des évolutions législatives et réglementaires ainsi que des décisions professionnelles qui les concernent, ont été mis en place plusieurs canaux de diffusion de l'information : **les circulaires, les brèves du site internet, les alertes par messages électroniques, les programmes de veille du SBF 120**. Depuis 2005, **l'actualité réglementaire**, publiée par le service de Documentation et disponible sur notre site internet, rassemble tous les deux mois les références législatives, fiscales, comptables, les communications de l'AMF et la jurisprudence. Ce service aide notamment les adhérents à répondre aux obligations de veille réglementaire imparties aux Responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI).

### LES SÉMINAIRES ET CONFÉRENCES

L'AFG organise des conférences et séminaires ciblés sur un point d'actualité. Les « **Point sur** » rassemblent, autour d'un thème de l'actualité ou de travaux de l'Association, acteurs et spécialistes de la question et sont animés par le responsable de l'AFG en charge du dossier. Le succès de ces manifestations ne se dément pas : depuis dix ans, une dizaine de réunions sont organisées chaque année attirant environ 2 000 personnes.

L'AFG organise une **journée annuelle de la Gestion**. Cette journée s'ouvre avec les **Ateliers de la Gestion**, réservés aux adhérents, abordant les principaux thèmes d'actualité de la gestion d'actifs et se poursuit avec une table ronde ouverte à la Place, les **Enjeux de la Gestion**. De nombreuses personnalités participent à cette conférence qui précède le traditionnel cocktail de l'Association.

### LA FORMATION

Depuis 2001, le Programme Asset Management (PRAM) mis en place par l'AFG propose une formation qui couvre l'ensemble des activités liées à la gestion pour compte de tiers. Il compte 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 postmarché
- > Module 6 – Les risques et les contrôles

Le PRAM, dans sa version Diplôme, permet d'obtenir une certification professionnelle. Le PRAM, dans sa version Module, permet à l'étudiant de se servir « à la carte » lorsqu'il a une connaissance ponctuelle à approfondir.

Des séminaires de courte durée sont également proposés :

- > **Le blanchiment : prévention et contrôle**
- > **Les impacts opérationnels de la directive MIF...**



## LES PUBLICATIONS

Cette année l'AFG a mis en place deux nouvelles collections.

- > « **Les Guides professionnels** », à vocation pratique, fournissent un support technique aux adhérents dans l'exercice de leur métier. Quatre guides ont déjà été publiés, *les Recommandations de l'AFG sur les conventions de distribution*, *le Régime fiscal des commissions*, *les OPCVI et le Contenu des comptes annuels des OPCVM* ;
- > « **Les Fiches de l'AFG** » présentent de façon synthétique et pédagogique des points spécifiques de la gestion. Première d'une série que nous espérons longue, la fiche *Qu'est-ce que le Fund Processing Passport?* récapitule les éléments clés sur ce sujet.

### Autres publications éditées par l'AFG

- > « **Les Textes de référence** » (déontologie, gouvernement d'entreprise, présentation et utilisation des performances et des classements, transparence des fonds ISR...) élaborés par les commissions et l'équipe de l'AFG, ces codes et recommandations constituent les textes de référence en matière d'autorégulation de la profession ;
- > « **Les Recueils d'opinions** » participent au débat de Place sur les sujets intéressant la profession. Cette année, un nouveau recueil sur les normes IFRS a été publié ;
- > « **Gestion e-info** », newsletter bimestrielle, retrace sous une forme synthétique l'actualité professionnelle ;
- > « **L'Annuaire de la gestion financière** », véritable outil de travail des professionnels de la finance, répertorie l'ensemble des sociétés de gestion adhérent à l'AFG en précisant pour chacune d'elles le type de clientèle visée, les techniques de gestion utilisées, l'actionnariat, les effectifs ainsi que les encours gérés.

## LE SITE INTERNET

Vecteur majeur de sa mission d'information, le site internet de l'AFG offre à ses adhérents, qui bénéficient d'informations réservées, tout comme au grand public, un contenu et une base documentaire enrichis et régulièrement mis à jour, dont notamment :

- > une **présentation complète et pédagogique de l'industrie** – les acteurs, les produits, les types de gestion, l'organisation, la déontologie... ;
- > des **chiffres représentatifs** de la gestion française, européenne et mondiale, ainsi que des **statistiques**



**détaillées** sur les actifs gérés – en France, en Europe et dans le monde –, l'allocation de ces actifs ou encore la détention des OPCVM... ;

- > la **réglementation** applicable à la gestion pour compte de tiers et l'ensemble des circulaires (réservé aux adhérents) publiées par l'AFG ;
- > des **informations pratiques** telles que la liste complète des associations professionnelles et des autorités de tutelle de la gestion pour compte de tiers dans chaque pays, les publications ou encore la présentation de l'ensemble des événements organisés par l'AFG (séminaires, conférences...) ou auxquels elle s'associe ;
- > les **alertes SBF 120**, élaborées dans le cadre de notre action en matière de gouvernement d'entreprise, permettent d'attirer l'attention de nos adhérents sur les résolutions des assemblées générales contraires à nos recommandations ;
- > le programme complet de la **formation** proposé par notre filiale AFG-ASFFI Formation, notamment le PRAM. Afin d'accroître sa visibilité, le site va être restructuré dans les prochains mois et la version anglaise renforcée.

# GRANDES ÉTAPES 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.

**30 avril 1974** L'ASFFI est membre fondateur de la FEFSI, devenue EFAMA en mars 2005.

**1<sup>er</sup> janvier 1979 et 13 juillet 1979** Lois relatives aux SICAV et 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 (textes d'application : décrets n° 89-623, n° 89-624 et arrêté ministériel du 6 septembre 1989).

**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.

**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.

**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.

**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.

**Février 2004** Les Teneurs de compte conservateurs (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.

**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.

**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.

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

**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.

**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.

**17 juillet 2006** L'AFEI et l'AFG, au terme d'une réflexion lancée en novembre 2005, établissent une charte professionnelle de bonnes pratiques fixant le cadre de rémunération par les sociétés de gestion des services fournis par les intermédiaires de marché.

**15 novembre 2006** Livre blanc de la Commission sur l'amélioration du cadre régissant le marché unique des fonds d'investissement.

**19 mars 2007** La Directive 2007/16/CE de la Commission du 19 mars 2007 apporte des précisions sur les actifs éligibles des OPCVM.

**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.

**Juillet 2007** Les premiers agréments habilitant les sociétés de gestion à la gestion d'OPCI ont été accordés fin juin et début juillet par l'AMF.

**24 juillet 2007** Lancement de la consultation de Place de l'AMF sur son projet de « meilleure régulation » appliqué aux OPCVM.

**18 septembre 2007** L'AMF lance une consultation sur la multigestion alternative.

**16 octobre 2007** Consultation publique de CESR sur le nouveau prospectus simplifié européen (*Key Information Document*).

**1<sup>er</sup> novembre 2007** Entrée en vigueur de la directive MIF.

**30 janvier 2008** Inauguration de la chaire de recherche « Finance durable et investissement responsable » par l'Association Finance durable et investissement responsable, sous l'impulsion de l'AFG.

**Février 2008** Cinquième mise à jour des recommandations en matière de gouvernement d'entreprise.

# MEMBRES DE L'AFG

123 VENTURE • 2020 PATRIMOINE FINANCE • 2i2c ASSET MANAGEMENT • 360 ASSET MANAGERS • A PLUS FINANCE • A2 GESTION • AAZ FINANCES  
• ABC ARBITRAGE ASSET MANAGEMENT • ABN AMRO CAPITAL France • ACER FINANCE • ACKDON INVESTMENT MANAGEMENT • ACOFI CAPITAL  
MANAGEMENT SA • ACOFI GESTION • ACROPOLE AM • ACTIGEP SA • ACTIS ASSET MANAGEMENT • ADDAX ASSET MANAGEMENT • ADÉQUATION  
FINANCE • ADI - ALTERNATIVE INVESTMENTS • AESOPE GESTION DE PORTEFEUILLES • AFFINITY GESTION • AFORGE GESTION • AGF PRIVATE EQUITY  
• AGICAM • AGILIS GESTION SA • AGRICA ÉPARGNE • AVELYS ASSET MANAGEMENT • ALBION ASSET MANAGEMENT SAS • ALCIS GESTION • ALCYONE  
FINANCE • ALIENOR CAPITAL • ALIS CAPITAL MANAGEMENT • ALLIANZ ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT • ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE  
• ALPHAPORT-ASSET MANAGEMENT • ALTERNATIVE LEADERS France SA • ALTIGEFI • ALTIVIE ASSET MANAGEMENT France • ALTO INVEST  
• AMILTON ASSET MANAGEMENT • AMIRAL GESTION • AMPLEO GESTION • ANAKENA FINANCE • ARCOLE ASSET MANAGEMENT • ARIS-ABSOLUTE  
RETURN INVESTMENT SERVICES • ARKEON GESTION • ASSET ALLOCATION ADVISORS • ASSETFI MANAGEMENT SERVICES • ATLAS GESTION • AURIS  
GESTION PRIVÉE • AUXENSE GESTION • AVENIR FINANCE INVESTMENT MANAGERS • AVIVA GESTION D'ACTIFS • AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS  
• AXA INVESTMENT MANAGERS PRIVATE EQUITY EUROPE • AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENTS • B PHI CAPITAL • BANQUE D'ESCOMPTE ASSET  
MANAGEMENT • BARCLAYS WEALTH MANAGERS FRANCE • BAREP ASSET MANAGEMENT • BBR ROGIER • BDF-GESTION • BDL CAPITAL  
MANAGEMENT • BFT GESTION • BFT GESTION 2 • BLC GESTION • BMG ASSET MANAGEMENT • BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT • BNP PARIBAS  
REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT • BORDIER GESTION PRIVÉE • BOUSSARD & GAVAUDAN GESTION • BOUVIER GESTION • BPSD GESTION  
• BRETEUIL GESTION PRIVÉE • BRIDGEPOINT CAPITAL • BRYAN GARNIER ASSET MANAGEMENT • CAP WEST EQUITIES • CAPITAL FUND  
MANAGEMENT • CARDIF ASSET MANAGEMENT • CARDIF GESTION D'ACTIFS • CARMIGNAC GESTION • CAVA GESTION • CCR ACTIONS • CCR  
CHEVRILLON PHILIPPE • CCR GESTION • CDC ENTREPRISES VALEURS MOYENNES • CEREAS GESTION • CERES ASSET MANAGEMENT • CHAMPEIL  
ASSET MANAGEMENT • CHAUSSIER GESTION • CHOLET DUPONT ASSET MANAGEMENT • CILOGER • CLARESCO FINANCE • CLARESCO GESTION •  
CM-CIC ASSET MANAGEMENT • CM-CIC GESTION • COGEFI GESTION • COGITAM • COMGEST SA • CONSEIL PLUS GESTION-CPG • COOPERNEFF  
ALTERNATIVE MANAGERS • COSMOS GESTION PRIVÉE • COUPOLE INVESTMENT MANAGEMENT • COVEA FINANCE • CPR ASSET MANAGEMENT •  
CRAIGSTON FINANCE • CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT ALTERNATIVE INVESTMENTS SAS • CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT (CAAM)  
• CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE • CRÉDIT AGRICOLE PRIVATE EQUITY • CRÉDIT AGRICOLE STRUCTURED ASSET  
MANAGEMENT (CASAM) • CRÉDIT MUTUEL Océan GESTION • CRÉDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT France SA • CRÉDIT SUISSE ASSET  
MANAGEMENT GESTION • DELTA ALTERNATIVE MANAGEMENT • DELUBAC ASSET MANAGEMENT • DEXIA ASSET MANAGEMENT • DNCA FINANCE •  
DORVAL FINANCE • DPA INVEST • DTAM • DUBLY DOUILHET GESTION • DWS INVESTMENTS • ÉCOFI INVESTISSEMENTS • ÉCUREUIL GESTION •  
ÉCUREUIL GESTION FCP • EDELWEISS GESTION • EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT • EDMOND DE ROTHSCHILD MULTI MANAGEMENT  
• EFIGEST ASSET MANAGEMENT • EGP FONDS ET GESTION • EIM France SA • ELIGEST SA • ENTHECA FINANCE • EQUIGEST • ERES • ETHIEA  
GESTION • ÉTOILE GESTION SNC • EULER HERMES SFAC ASSET MANAGEMENT • EUROPANEL RESEARCH AND ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT  
• EXANE ASSET MANAGEMENT • FEDERAL FINANCE GESTION • FEDERIS GESTION D'ACTIFS • FERRIGATION • FI SELECT MULTIGESTION • FIDEAS  
CAPITAL • FIDELITY GESTION • FINADOU-Financière de l'Adou • FINALTIS • FINAMA PRIVATE EQUITY SA • FINANCE SA • FINANCE SA GESTION PRIVÉE  
• FINANCIÈRE ARBEVEL • FINANCIÈRE CENTURIA ASSET MANAGEMENT • FINANCIÈRE DE CHAMPLAIN • FINANCIÈRE DE LA CITÉ • FINANCIÈRE  
DE L'ÉCHIQUIER • FINANCIÈRE DE L'OXER • FINANCIÈRE GALILÉE • FINANCIÈRE LAMARTINE • FINANCIÈRE VAN EYCK • FINCAPITAL • FININFOR &  
ASSOCIÉS MULTIGESTION • FINOGEST • FIVAL SA • FLINVEST • FONGEPAR GESTION FINANCIÈRE • FONTENAY GESTION • FORTIS GESTION PRIVÉE  
• FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE • FRANCHE-COMTÉ PME GESTION • FRANKLIN TEMPLETON ASSET MANAGEMENT • FUNDLOGIC •  
FUNDQUEST • GASPAL GESTION • GEA-GESTION ÉQUILIBRÉE ALTERNATIVE • GENERALI GESTION • GENERALI INVESTMENTS FRANCE • GENERALI  
THALIA INVESTMENTS France • GEORGE V ASSET MANAGEMENT • GESMOB SA • GESTION 21 • GESTION FINANCIÈRE PRIVÉE • GESTION PRIVÉE  
INDOSUEZ • GESTION VALOR • GESTIONBTP • GESTYS • GIFAQ INVESTISSEMENT • GLOBAL GESTION • GPK FINANCE • GRIGNAN CAPITAL GESTION  
• GROUPAMA ASSET MANAGEMENT • GROUPAMA FUND PICKERS-GFP • GSD GESTION • GT FINANCE • GTG ACTIONS BOURSE • HAAS GESTION •  
HALBIS CAPITAL MANAGEMENT France • HAREWOOD ASSET MANAGEMENT • HDF FINANCE • HERITAGE ASSET MANAGEMENT • HMG FINANCE SA  
• HOGEF-HOCHE GESTION PRIVÉE • HOSTA FI • HR GESTION • HSBC INVESTMENT FCP France • HSBC INVESTMENTS France • HUGAU GESTION •  
IDEAM • ICMOS FRANCE • INDEP'AM • INDEPENDANCE GESTION • INNOVEN PARTENAIRES SA • INTER EXPANSION • INTERNATIONAL CAPITAL  
GESTION • INVESCO ASSET MANAGEMENT • INVEST ASIA ASSET MANAGEMENT • INVESTISSEURS DANS L'ENTREPRISE • IRIS FINANCE • ISIS AM  
• ISKANDER • IT ASSET MANAGEMENT • J. de DEMANDOLX GESTION SA • JG CAPITAL MANAGEMENT • JOHN LOCKE INVESTMENTS • JOUSSE  
MORILLON INVESTISSEMENT • JP KLEIN INVESTISSEMENT SA • JP MORGAN STRUCTURED FUND MANAGEMENT • KBL FRANCE GESTION • KEREN  
FINANCE • KMS GESTION • L2S CAPITAL • LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT • LA BANQUE POSTALE GESTION PRIVÉE • LA BANQUE  
POSTALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT • LA COMPAGNIE 1818-GESTION • LA FINANCIERE TIEPOLO • LA FRANÇAISE DES PLACEMENTS  
GESTION PRIVÉE • LA FRANÇAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS • LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS • LAFFITTE CAPITAL MANAGEMENT •  
LATITUDE CAPITAL MANAGEMENT • LAZARD FRÈRES GESTION • LB-P ASSET MANAGEMENT • LEGAL AND GENERAL ASSET MANAGEMENT France  
• LEHMAN BROTHERS ASSET MANAGEMENT France • LFPFI GESTION • LMBO • LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH GESTION • LOUVRE GESTION •  
LYON GESTION PRIVÉE • LYXOR ASSET MANAGEMENT • LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT • MACIF GESTION • MAGENTA PATRIMOINE  
SA • MANDARINE GESTION • MARIIGNAN GESTION • MARTIN MAUREL GESTION • MARTIN MAUREL GESTION INSTITUTIONNELLE • MASSENA  
FINANCE GESTION • MATIGNON FINANCES • MCA FINANCE • MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT • MERRILL LYNCH INVEST FUNDS • METROPOLE  
GESTION • MIRABAUD GESTION • MIRABAUD GESTION AM • MMA FINANCE • MODELES ET STRATEGIES • MONAM • MONETA ASSET MANAGEMENT  
• MONTBLEU FINANCE • MONTE PASCHI INVEST France • MONTPIENSIER FINANCE • MONTSEGUR FINANCE • MW GESTION • NATIXIS ASSET  
MANAGEMENT • NATIXIS ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER • NATIXIS MULTIMANAGER • NCI GESTION • NEM PARTNERS • NEUFLIZE OBC ASSET  
MANAGEMENT • NEUFLIZE PRIVATE ASSETS • NEVILLE GESTION • Océanienne DE PARTICIPATION ET D'INVESTISSEMENT • ODDO ASSET  
MANAGEMENT • ODYSSEE VENTURE • OFI ASSET MANAGEMENT • OFI MANDATS • OFI PATRIMOINE • OFI PRIVATE EQUITY • OFI QUANT • OLYMPIA  
CAPITAL GESTION • OLYMPIA CAPITAL MANAGEMENT • OPPORTUNITE SA • OPTIGESTION • OPTIMUM GESTION FINANCIÈRE • ORSAY ASSET  
MANAGEMENT • OUDART GESTION • OVERLAY ASSET MANAGEMENT • PAI PARTNERS • PALATINE ASSET MANAGEMENT • PARIS LYON GESTION •  
PARUS FINANCE • PARVILLA • PASTEL & ASSOCIÉS • PATRIMOINES & SÉLECTIONS • PATRIVAL • PERFORMANCE GESTION • PERGAM FINANCE SA  
• PGA GESTION • PHILIPPE GESTION • PHILIPPE PATRIMOINE • PHITRUST ACTIVE INVESTORS • PIM GESTION FRANCE • PLATINIUM GESTION • PMA  
GESTION • PORTZAMPARC GESTION • PRADO ÉPARGNE GESTION • PRAGMA CAPITAL • PRIGEST • PRIM' ALTERNATIVE INVESTMENT • PRO BTP  
FINANCE • PROMEPAR GESTION • PROVALOR • PYTHAGORE INVESTISSEMENT BP • QUANTAM • QUARTUS GESTION • QUILVEST & ASSOCIÉS GESTION  
D'ACTIFS • QUILVEST ALTERNATIVE INVESTMENT • QUILVEST COPAGEST FINANCE • QUILVEST GESTION PRIVÉE • RAYMOND JAMES ASSET  
MANAGEMENT INTERNATIONAL • RENE ABALLEA FINANCE SA • REYL et COMPAGNIE France SAS • RFS INVESTMENT MANAGERS • RHÔNE-ALPES  
PME GESTION • RHÔNE GESTION • RICH COURT FUND ADVISORS • RICHELIEU FINANCE GESTION PRIVÉE • RIVOLI FUND MANAGEMENT • ROBECO  
GESTIONS • ROCHE-BRUNE SAS • ROTHSCHILD & Cie GESTION • ROUVIER ASSOCIÉS • SAGARD SAS • SAINT OLIVE et CIE • SAINT OLIVE GESTION •  
SAPHIR CONCEPT SA • SAPIENTIA ASSET MANAGEMENT • SARASIN EXPERTISE AM • SATURNE CAPITAL • SCHELCHER PRINCE GESTION •  
SCHELCHER PRINCE PATRIMOINE & INVESTISSEMENTS • SEDEC FINANCE • SEVEN CAPITAL MANAGEMENT • SEVENTURE PARTNERS • SG29  
HAUSSMANN • SGAM INDEX • SGI MANAGEMENT • SHANTI GESTION • SIGEPI NORD GESTION • SIGEPI PRIVATE EQUITY • SIGEPI VENTURES GESTION  
• SIGMALOG CAPITAL • SINOPIA ASSET MANAGEMENT • SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION • SMA GESTION • SOCIÉTÉ D'ANALYSES ÉCONOMIQUES ET  
FINANCIÈRES (SAAF) • SOCIÉTÉ DE GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT DE BRETAGNE • SOCIÉTÉ DE GESTION PRÉVOIR • SOCIÉTÉ D'ÉTUDES  
ET D'ASSISTANCE-SEA • SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT • SGAM • SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT ALTERNATIVE INVESTMENTS  
• SOCIÉTÉ PARISIENNE DE GESTION • SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GESTION DE PATRIMOINE • SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GESTION ET DE CONSEIL • SOMANGEST-  
VESIGEST • SORIA FINANCE • STATE STREET GLOBAL ADVISORS France • STELPHIA ASSET MANAGEMENT • STRATÈGE FINANCE SA • SULLY ASSET  
MANAGEMENT • SV ALTERINVEST • SWAN CAPITAL MANAGEMENT • SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT France • SWISSLIFE GESTION PRIVÉE •  
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT • SYCOMORE GESTION PRIVÉE • SYQUANT CAPITAL • SYSTEIA CAPITAL MANAGEMENT • THIRIET GESTION •  
TINBERGEN ASSET MANAGEMENT • TOCQUEVILLE FINANCE • TRANSATLANTIQUE FINANCE • TRICOIRE GESTION ET ASSOCIÉS • TRINOVA GESTION  
• TRUSTEAM FINANCE • TURENNE CAPITAL PARTENAIRES • UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT France SA • UFG ALTERAM • UFG INVESTMENT  
MANAGERS • UFG REAL ESTATE MANAGERS (UFG REM) • ULYSSE PATRIMOINE • UNIGESTION ASSET MANAGEMENT France SA • UNION BANCAIRE  
GESTION INSTITUTIONNELLE France • VARENNE CAPITAL PARTNERS • VIVERIS MANAGEMENT SAS • VP FINANCE GESTION • ZARIFI GESTION • AXA  
REIM SA • CRÉDIT SUISSE (FRANCE) • HSBC REIM FRANCE • NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT • RBC DEXIA INVESTOR SERVICES France SA  
• AXA ÉPARGNE ENTREPRISE • BANQUE DE FRANCE • BNP PARIBAS ÉPARGNE ET RETRAITE ENTREPRISES • CM-CIC ÉPARGNE SALARIALE •  
CRÉDIT DU NORD • CREELIA • FEDERAL FINANCE BANQUE • FEDERIS ÉPARGNE SALARIALE • FONGEPAR SA • GESTÉPARGNE INVESTISSEMENTS  
SERVICES • GROUPAMA ÉPARGNE SALARIALE • HSBC ÉPARGNE ENTREPRISE France • INTERFI • MACSF FINANCEMENT • NATIXIS INTEREPARGNE  
• OJH-NOVACY • PRADO ÉPARGNE • REGARDBTP • SOCIÉTÉ GÉNÉRALE



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)

*Publication du service Communication-Formation*