



2009

Pour une épargne
utile au financement
de l'économie

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2008/2009



SOMMAIRE

PROFIL	1
ÉDITO	3
CHIFFRES CLÉS	6
FAITS MARQUANTS & PERSPECTIVES	10
L'industrie de la gestion fait face à la crise	10
Le cadre réglementaire et déontologique se renforce et se modernise	13
La qualité de l'information et du conseil est une priorité	20
La formation et l'information des acteurs, la promotion du modèle français sont une mission essentielle	23
ORGANISATION DE L'AFG	26
MISSIONS DE L'AFG	32
GRANDES ÉTAPES DE LA GESTION FINANCIÈRE	36

PROFIL

L'INDUSTRIE FRANÇAISE DE LA GESTION D'ACTIFS

L'Association française de la gestion financière (AFG) représente les professionnels de la gestion de portefeuille 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 placement – FCP ; Organismes de placement collectif en immobilier – OPCI ; Sociétés d'investissement à capital fixe – SICAF...).

● UN JUSTE ÉQUILIBRE ENTRE L'INNOVATION ET LA PROTECTION DE L'INVESTISSEUR

Les actifs sous gestion ont triplé au cours des dix dernières années et ont limité leur baisse à 11 % en 2008. Sur cette même période, **le nombre de sociétés de gestion de portefeuille françaises a presque doublé**, passant de 300 en 1997 à plus de 560 aujourd'hui.

Notre industrie a su, au fil des années, construire **un modèle compétitif et efficient** basé sur :

- une compétence de longue date en gestion financière, fondée à la fois sur l'analyse des titres et la maîtrise des mathématiques financières et faisant une large place au contrôle des risques ;
- un remarquable développement de l'innovation, répondant aux besoins des épargnants/investisseurs ;
- une réglementation et un dispositif déontologique professionnel favorisant à la fois la protection de l'investisseur et l'efficacité industrielle, un contrôle très strict par l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;
- un important niveau d'épargne et des réseaux de distribution solides et diversifiés.

● UNE INDUSTRIE LEADER INTERNATIONAL

Avec près de **2 400 milliards d'euros** sous gestion et employant plus de **13 000 personnes** – auxquelles viennent s'ajouter près de 9 000 emplois externalisés et environ 40 000 emplois dans la distribution, le courtage et autres métiers associés –, l'industrie française de la gestion se situe aux tout premiers rangs internationaux.

Pour les **OPCVM** (1 250 milliards d'euros sous gestion), elle est au **premier rang européen pour la gestion financière** et au **second en termes de domiciliation**.

Malgré la crise financière actuelle, la croissance moyenne des actifs sous gestion reste à deux chiffres sur les dix dernières années.

Deux groupes français figurent désormais parmi les dix premiers groupes mondiaux, quatre parmi les vingt premiers et de nombreuses sociétés de gestion entrepreneuriales affirment leur dynamisme.

REPÈRES

Plus de **560** sociétés de gestion de portefeuille,
dont plus de **350** entrepreneuriales

2 groupes français se placent parmi les **10** premiers
mondiaux et **4** parmi les **20** premiers

47 sociétés de gestion créées en 2008
et près de **150** sur les 3 dernières années

Près de **2 400** milliards d'euros sous gestion en France

1 200 milliards d'euros investis dans la gestion collective

Près de **1 200** milliards d'euros investis dans la gestion
individualisée sous mandat et les fonds de droit étranger

20 % des avoirs financiers des ménages investis en OPCVM

Près de **850** FCPR (capital investissement)
Plus de **2 600** FCPE (épargne salariale)

11 800 fonds d'investissement, dont plus de **8 000** OPCVM
à vocation générale
1 000 milliards d'euros gérés via les filiales
étrangères des sociétés de gestion françaises

Près de **13,5 %** de croissance
pour les OPCVM monétaires en 2008
30 SGP agréées pour la « gestion immobilière »

ÉDITO



ALAIN LECLAIR
Président

PIERRE BOLLON
Délégué général

2009 : pour une épargne utile au financement de l'économie

La **crise** des liquidités, conséquence de la crise dite des *subprimes* révélée fin juillet 2007, s'est étendue depuis les États-Unis à **l'ensemble des acteurs et des marchés** en 2008. Accentuée par des mécanismes et des comportements néfastes rendus possibles par **l'existence de véritables « trous noirs » de la régulation financière aux États-Unis et au niveau mondial**, elle a atteint son point culminant avec la faillite « impossible » de Lehman. Cette crise inédite s'est traduite par une défiance générale conduisant non seulement à un assèchement de la liquidité interbancaire, mais aussi à une **perte de repères** dans le fonctionnement des marchés financiers. Outre le constat de la profonde dégradation de la situation économique internationale dès l'automne 2008, des facteurs aggravants sont venus impacter plus encore les Bourses. **Les nouvelles normes comptables et les règles de solvabilité, à l'évidence procycliques, ont notamment contraint les investisseurs institutionnels à réaliser des moins-values sur les marchés actions** qui, par leur caractère organisé, étaient encore en état de marche. Ils ont, en fin de compte, servi paradoxalement de « réservoir de liquidités » !

Dans ce contexte très pénalisant pour les investisseurs, **les sociétés de gestion** se sont trouvées dans une position extrêmement complexe, voire délicate. Elles ont dû, à la fois, gérer l'éventualité de retraits massifs et opérer des choix d'investissement, tout en étant privées de la fiabilité des indicateurs habituels. Elles se sont, en outre, trouvées **confrontées à la demande d'une clientèle brusquement partagée entre le désir naturel de rentabilité et l'attrait croissant pour une liquidité assurée de leurs placements**. **Les acteurs de la gestion en France**, grâce à leur **solidité** et à leur **professionnalisme**, mais aussi parce qu'ils sont relativement moins exposés aux marchés actions, ont finalement montré, peut-être mieux que leurs voisins, une **bonne résilience**.

La gouvernance des acteurs de la finance se trouve ainsi au centre du débat et leur régulation constitue une priorité pour surmonter la crise et restaurer la confiance. Cette crise fait suite à une série de scandales (Enron, Madoff...), avec en toile de fond une priorité constamment donnée au court terme, qui a déséquilibré la sphère financière. Symptomatiques de cette défaillance, ces scandales et la formation récurrente de bulles sur les différents marchés viennent questionner les deux approches réglementaires qui s'affrontent aujourd'hui. Mis en avant lors du dernier G20, ce clivage réglementaire oppose deux visions que tout semble opposer : l'une, anglo-saxonne, fondée sur de grands principes et laissant aux acteurs sans doute trop de latitude et, l'autre, européenne, qui, en dépit d'une trop grande rigueur et parfois au prix d'un certain conservatisme, privilégie la **protection de l'investisseur**.

Cette crise économique et financière n'est pas le reflet d'un simple phénomène cyclique : elle marque à notre sens **un véritable changement d'ère. Il ne faut pas, cependant, verser dans un « pessimisme irrationnel »** mais faire preuve de détermination pour lancer en France, en Europe et dans le monde un ensemble de **« grands travaux » redonnant au marché financier sa finalité ultime qui est celle de contribuer à la croissance économique**.

Il s'agit donc prioritairement de réformer en profondeur la réglementation financière elle-même et de **favoriser les incitations contribuant à développer l'épargne longue** au service du financement d'une croissance économique plus saine et plus durable. Ce succès ne pourra toutefois être obtenu que si, de leur côté, **les investisseurs – buy-side – se mobilisent pour** jouer pleinement leur rôle de contre-pouvoir pour **une meilleure gouvernance des marchés**.

● UN RECU DES ACTIFS SOUS GESTION ESSENTIELLEMENT IMPUTABLE À DES CONDITIONS DE MARCHÉS DÉFAVORABLES

Les actifs gérés (mandats et OPCVM) sont estimés fin 2008 à 2 360 milliards d'euros, en recul sur un an d'un peu plus de 11 %. Cette évolution tranche sur celles de la dernière décennie et est essentiellement due aux **conditions de marchés très défavorables**.

Si les actifs des OPCVM, quant à eux, ont reculé d'environ 15 % à 1 245 milliards d'euros, pour autant les **rachats ont été relativement limités** et ne participent à cette baisse qu'à hauteur de 3,7 % des actifs gérés. Ils se sont concentrés sur certaines classes d'actifs ayant subi plus fortement l'impact de la crise.

Les **mandats**, pour leur part, n'auraient diminué que d'environ 6 % à 1 115 milliards, soutenus notamment par l'apport stable de l'assurance-vie.

Le nombre de **sociétés de gestion** a continué à croître (**30 créations nettes**) pour dépasser **560**, soit un quasi-doublement en dix ans.

● DE NOMBREUSES AVANCÉES RÉGLEMENTAIRES ONT PAR AILLEURS MARQUÉ L'ANNÉE 2008

Sur le **plan européen**, la **rénovation de la directive OPCVM** (UCITS IV), complétée du passeport de la société de gestion, a favorablement abouti, grâce à notre détermination

et à l'efficacité de la présidence française et au travail du Parlement européen – sous l'égide de sa Commission des affaires économiques et financière, et notamment du rapporteur Wolf Klinz et de sa présidente Pervenche Bérès – ainsi que des services de la Commission. Cette directive permettra notamment une réduction des coûts et une amélioration de l'information et de la sécurité pour tous les investisseurs.

Sur le **plan français**, de **nombreuses avancées** ont vu le jour. La volonté des pouvoirs publics et de notre régulateur de **renforcer la compétitivité et la bonne organisation de notre métier au service des investisseurs** est restée forte.

On relève notamment la mise en place de mécanismes de **gestion de la liquidité** des OPCVM et le parachèvement des OPCVM contractuels, en application de la loi de modernisation de l'économie (LME). Les mesures ISF de la loi de finances rectificative pour 2007 ont également favorisé l'apport des OPCVM de **capital investissement** aux fonds propres des PME. Cette année est aussi celle du lancement des **OPCI** « grand public » et de nombreuses mesures en faveur de **l'épargne salariale** et des **PERCO** incluses dans la loi sur les revenus du travail.

Le collège de l'AMF devrait, pour sa part, se prononcer prochainement sur un renforcement, que notre profession et les investisseurs appellent de leurs vœux, des critères définissant la catégorie des OPCVM monétaires.

L'AFG a poursuivi son dialogue avec l'AFTE, l'AF2I et la FFSA, un travail étroit avec nos partenaires étant vital en ces périodes d'incertitude économique.

Enfin, nous **regrettons vivement l'absence**, malgré nos propositions présentées en juillet 2008 au Haut Comité de Place, **de mesures « contra-cycliques » en faveur de l'épargne longue** qui auraient pu permettre de compléter le dispositif d'aide publique destiné au financement des mesures de relance en s'appuyant sur le réservoir abondant d'épargne, aujourd'hui orienté de façon inappropriée vers le court terme. Le nouvel alourdissement de la fiscalité de l'épargne, qui pénalise particulièrement les investissements en actions, est malheureusement venu accentuer cette tendance.

En décembre 2008, l'AFG s'est également mobilisée dans le cadre de **« l'affaire Madoff »** pour centraliser les informations nécessaires et coordonner les actions en vue d'un rétablissement de la confiance et de l'indemnisation des investisseurs. Dans ce but, elle a confié une mission d'assistance à Colette Neuville, présidente de l'Association des actionnaires minoritaires (ADAM), afin d'identifier la chaîne des responsabilités en cause.

Cette affaire démontre, une fois encore, **l'urgence de l'harmonisation et du renforcement européens des fonctions et responsabilités du dépositaire** et comme l'a souligné, dans sa lettre au commissaire Charlie McCreevy, Mme Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, l'urgence d'un traitement au niveau européen de l'ensemble des problèmes des droits du titre.

L'enjeu est de taille : il s'agit, en définitive, de développer une « épargne utile au financement de l'économie » gérée par des acteurs dont la priorité demeure plus que jamais le service au client.

2009 : dix priorités pour une épargne utile

Afin de restaurer la confiance des investisseurs et de mettre en place les outils nécessaires à « une épargne longue au service de l'économie », l'AFG se fixe dix chantiers prioritaires :

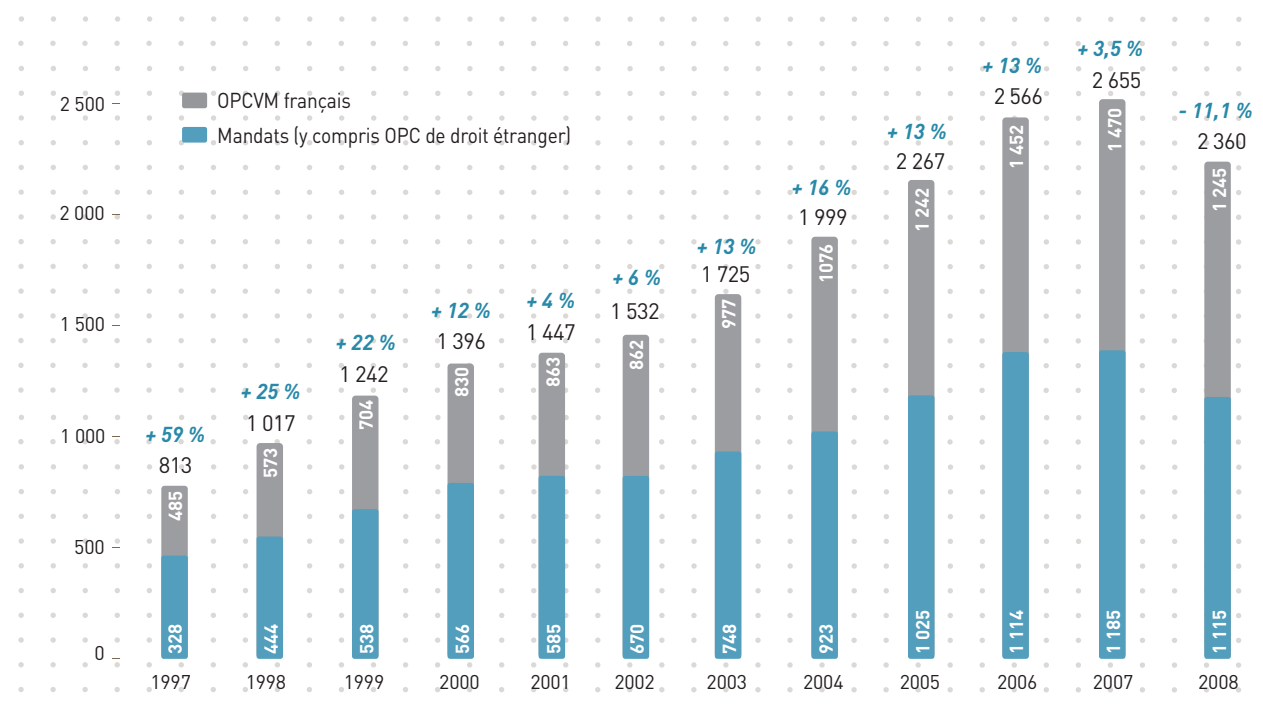
- permettre aux sociétés de gestion de dégager des **économies d'échelle**, également profitables aux investisseurs, en utilisant dès que possible les **acquis de UCITS IV**, et renforcer le **contrôle des risques** ;
- élargir l'offre de fonds paneuropéens en obtenant un **statut « labélisé » communautaire** pour les **fonds d'investissement non UCITS** (immobilier, capital-investissement, alternatif, infrastructures...) ;
- promouvoir de nouveaux instruments d'**épargne longue**, indispensables au financement des **entreprises** et des **infrastructures** et aux investisseurs dans un cadre intégrant les normes **ISR** ;
- mettre en place un **statut européen** incitatif pour **l'épargne salariale**, **l'actionnariat salarié** et les produits de **retraite complémentaire** ;
- instituer un **passport européen des dépositaires d'OPCVM** en harmonisant par le haut leurs fonctions et leurs responsabilités ;
- renforcer les **marchés financiers organisés** dont la **transparence** et la **liquidité** ont été mises à mal par la directive MIF ;
- assurer des règles de **commercialisation européennes plus transparentes** pour l'ensemble des produits financiers ;
- doter le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (**CESR**) de **véritables pouvoirs** en mettant notamment en œuvre les principales conclusions du rapport de Jacques de Larosière ;
- **combattre les dispositifs court-termistes et procycliques**, notamment en suscitant des **normes comptables** adaptées aux investissements à **long terme** (engagements de passif à couvrir et prise en compte de la durée des sources de financement) ;
- renforcer le développement des **sociétés de gestion entrepreneuriales** en stimulant **l'innovation** dans un **cadre réglementaire adapté**.

CHIFFRES CLÉS

LE MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION FINANCIÈRE EN 2008

- L'année 2008 a été marquée par la généralisation et l'approfondissement de la crise financière, qui a atteint une ampleur inconnue depuis des décennies et impacté tour à tour l'ensemble des classes d'actifs et styles de gestion (crédit, action, alternatif, immobilier...).
- Dans ce contexte très pénalisant, les actifs gérés sur le marché français ont reculé de 11 % en 2008, en raison essentiellement d'effets de performance très défavorables. Les rachats d'OPCVM, en revanche, ont été relativement limités (3,7 % des actifs gérés) et concentrés sur certaines classes d'actifs. Les encours gérés ont triplé entre 1997 et 2008, ce qui représente un taux de croissance moyen annualisé de l'ordre de + 10 %.
- En 2008, près de 50 nouvelles Sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ont été agréées. Leur nombre a presque doublé en dix ans (566 SGP à fin 2008, contre 300 fin 1997).

ACTIFS GÉRÉS POUR COMPTE DE TIERS SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS (en Mds d'euros)



Source : AMF / AFG et estimations à fin décembre 2008 pour les mandats

LES ACTIFS GÉRÉS SOUS MANDAT AURAIENT BAISSÉ DE 6 % EN 2008, L'ENCOURS DES OPCVM SE RÉTRACTANT DE 15 %

Les actifs gérés sous mandat (dont les OPC de droit étranger) auraient diminué de 6 % (atteignant 1 115 milliards d'euros), les performances boursières négatives n'ayant pas pu être compensées par l'apport du secteur de l'assurance-vie, qui est resté stable. La gestion financière d'OPC de droit étranger représente 165 milliards d'euros, soit un doublement en cinq ans. L'encours des OPCVM se rétracte, quant à lui, de 15 %.

L'actif net des OPCVM de droit français (FCPE et FCPR non compris), en repli de 208 milliards d'euros (contre une croissance de 8,1 milliards en 2007), s'élève à 1 143 milliards à fin 2008. Cette évolution résulte pour près des 4/5 de l'effet de marché négatif (- 163 milliards), la part des rachats se limitant à un peu plus de 1/5 (45 milliards, soit seulement 3,7 % des actifs gérés). Tous OPCVM confondus, le marché français est estimé à 1 245 milliards d'euros, en retrait de 225 milliards d'euros.

Les monétaires mis à part, toutes les catégories des fonds ont connu, à des degrés divers, une diminution de leurs encours.



J.-G. de Waël et C. Pardo lors de la Cérémonie du Meilleur mémoire financier organisée par le Centre des professions financières.

ÉVOLUTION DES ENCOURS DES DIFFÉRENTES CATÉGORIES D'OPCVM

	Actif net en fin de période (en Mds d'euros)		Variation déc. 07 à déc. 08	
	31/12/2007	31/12/2008	En Mds d'euros	En %
Actions	332,9	189,8	- 143,1	- 43,0 %
Diversifiés	300,8	218,5	- 82,3	- 27,4 %
OPCVM de fonds alternatifs	37,8	22,7	- 15,1	- 39,9 %
Fonds à formule	75,3	70,7	- 4,6	- 6,0 %
Obligations	174,8	154,1	- 20,7	- 11,9 %
Monétaires	429,9	487,6	57,7	13,4 %
Autres*	118,1	101,4	- 16,7	- 14,1 %
Total	1 469,6	1 244,8	- 224,8	- 15,3 %

Source : AMF, estimations AFG pour la catégorie «Autres» à fin décembre 2008
* FCPE, FCPR et FCIMT

COMPOSANTES DE LA VARIATION DE L'ACTIF NET DES OPCVM EN 2008 (en Mds d'euros)

Type de fonds	Monétaire	Obligataire	Action	Alternatif	Diversifié	À formule	Total
Variation de l'actif	57,7	- 20,7	- 143,1	- 15,1	- 82,3	- 4,6	- 208,1
Effet de marché	16,0	1,4	- 133,6	- 3,6	- 40,1	- 3,4	- 163,3
Souscriptions nettes	41,7	- 22,1	- 9,5	- 11,5	- 42,2	- 1,2	- 44,8

Source : AMF, estimations AFG pour les souscriptions nettes

On a observé un retournement de tendance positif en faveur des fonds monétaires dès le début de 2008 qui s'est maintenu tout au long de l'année. Ainsi, l'actif net des OPCVM monétaires a augmenté de 58 milliards d'euros pour s'établir à fin décembre 2008 à 488 milliards, soit une croissance de 13,4 %. Cette variation positive est due pour les trois quarts aux souscriptions nettes positives (+ 42 milliards), signe d'un retour de la confiance des principaux clients de ce type de fonds : trésoriers d'entreprise et investisseurs

institutionnels. La collecte s'est concentrée principalement sur les fonds ayant la maturité la plus courte. Les fonds orientés actions (OPCVM actions, diversifiés et alternatifs) ont subi les conséquences de la mauvaise tenue des marchés boursiers :

- la catégorie la plus affectée par l'évolution des marchés est celle des OPCVM actions. La variation de leur actif net de - 43 % s'explique en effet, à plus de 90 %, par l'effet

de marché négatif, les rachats (- 9,5 milliards d'euros) ne représentant pour leur part que 3,5 % de l'encours. Au sein de cette catégorie, les ETF actions ont, pour leur part, bénéficié d'une collecte nette de 9,2 milliards d'euros ;

- la diminution de 27 % de l'actif net des fonds diversifiés s'explique presque à égalité par les rachats et l'effet de marché. Les deux tiers de ces rachats résultent de la poursuite de la désaffection des investisseurs pour les fonds de trésorerie dits « dynamiques », « dynamiques plus » et *absolute return*, qui ressortent pour l'essentiel de cette catégorie ;
- l'actif net des fonds de fonds alternatifs diminue très fortement (- 40 %), les sorties nettes de 11,5 milliards expliquant, à hauteur des trois quarts, cette variation.

L'encours des fonds obligataires diminue de 12 % et atteint désormais 154 milliards. Les rachats représentent 13 % de l'actif net moyen de ces fonds.

Dans un contexte où les investisseurs, individuels et institutionnels, cherchent la liquidité, tout en essayant simul-

tanément de se protéger contre la volatilité et les incertitudes des marchés, l'actif des fonds à formule n'a que faiblement diminué. Il s'établit désormais à 71 milliards d'euros. Les fonds créés en 2008 ont levé, quant à eux, quelque 12 milliards d'euros.

Sur l'ensemble de l'année, l'encours des Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) recule de 18 %, pour s'établir à hauteur de 71,4 milliards d'euros. L'effet de marché négatif (car ces fonds sont majoritairement investis en actions) étant contrebalancé par les souscriptions positives.

Concernant le capital investissement, les mesures dites « ISF PME » ont contribué à renforcer la levée de fonds des FIP et des FCPI en 2008. Leur collecte est de l'ordre de 1,2 milliard d'euros.

Enfin, le montant des actifs des fonds ISR, supérieur à 20 milliards d'euros, est resté stable en 2008, soutenu par des souscriptions nettes positives, notamment pour les fonds monétaires de cette catégorie (source : Novethic).

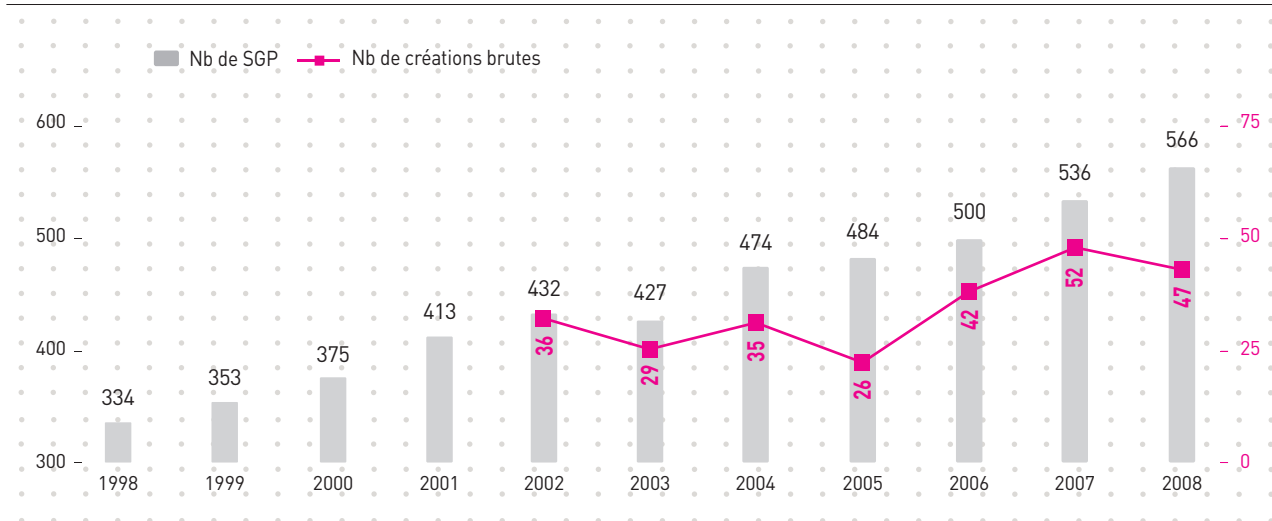
SOCIÉTÉS DE GESTION : DYNAMISME INTERNATIONAL ET ENTREPRENEURIAL CONFIRMÉ

2 groupes français figurent désormais parmi les 10 premiers groupes de gestion au niveau mondial, et 4 parmi les 20 premiers. Le marché français bénéficie également d'un vaste tissu de sociétés de gestion entrepreneuriales spécialisées notamment dans la gestion active, la gestion privée, la gestion alternative, la multigestion, le capital investissement...

47 sociétés de gestion, dont environ les deux tiers entrepreneuriales, ont été créées en 2008, et ce malgré les difficiles conditions de marché. Au total, le marché compte ainsi

désormais 566 sociétés de gestion, soit un quasi-doublement au cours des 10 dernières années.

UN NOMBRE CROISSANT DE SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE (en unités)

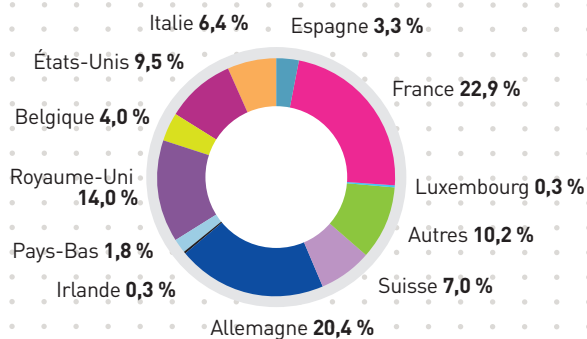


Source : AMF

LEADERSHIP EUROPÉEN CONFIRMÉ DE LA FRANCE POUR LA GESTION FINANCIÈRE D'OPCVM

La France, devant l'Allemagne et le Royaume-Uni, est le leader européen de la gestion financière d'OPCVM. Elle se situe, derrière le Luxembourg, au deuxième rang pour la domiciliation d'OPCVM.

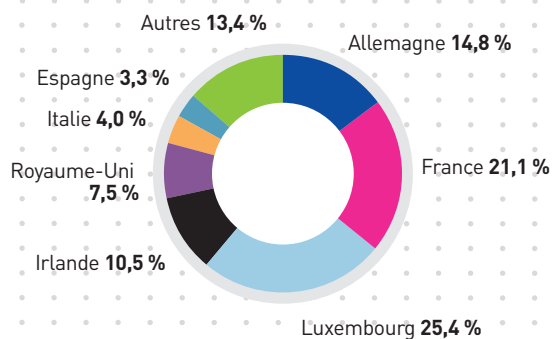
INDUSTRIE DE LA GESTION FINANCIÈRE D'OPCVM EUROPÉENS⁽¹⁾ (6 142 Mds d'€ à fin 2008)



Source : AFG selon des données EFAMA, CSSF, IFIA

Si l'on considère les marchés sur lesquels la gestion financière des fonds d'investissement est réalisée, la France, devant l'Allemagne et le Royaume-Uni, est leader sur le marché européen. En termes de domiciliation d'OPCVM, le Luxembourg – « *centre off shore* » dont les activités sont centrées sur la domiciliation et l'administration de fonds – conserve le premier rang en Europe. Outre la France, qui occupe la deuxième place, on observe ces dernières années la rapide montée en puissance de l'Irlande.

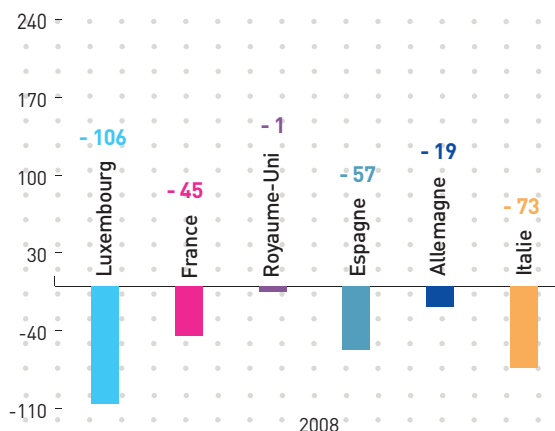
PARTS DE MARCHÉ SELON LE PAYS DE DOMICILIATION DES FONDS D'INVESTISSEMENT (6 142 Mds d'€ à fin 2008)



Source : EFAMA

En 2008, selon les chiffres disponibles, toutes les grandes places de gestion ou de domiciliation en Europe ont connu des souscriptions nettes négatives, celles-ci ne représentant cependant pour la France, le Luxembourg, le Royaume-Uni et l'Allemagne qu'un pourcentage relativement modeste des actifs sous gestion.

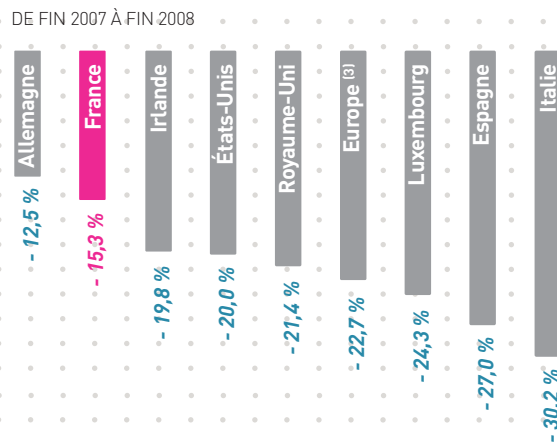
SOUSCRIPTIONS NETTES DES OPCVM EN EUROPE⁽²⁾ (en Mds d'euros)



Source : EFAMA / AFG

Si l'on considère la variation totale des actifs en Europe (effet de marché et flux nets confondus), l'année 2008 aura connu une diminution du volume géré de l'ordre de 23 % (- 1800 milliards d'euros),

ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES FONDS D'INVESTISSEMENT (données en monnaie nationale)



Source : EFAMA, ICI

ros), la France a, quant à elle, limité sa diminution des encours à 15 %. Les situations sont contrastées selon les pays et dépendent en partie de leurs expositions relatives aux marchés actions.

(1) Réallocation des actifs domiciliés au Luxembourg et en Irlande dans les pays d'origine des promoteurs

(2) Données pour l'Irlande non disponibles – Données UCITS et non UCITS pour le Luxembourg

(3) Variation annuelle calculée en euros

FAITS MARQUANTS & PERSPECTIVES

Depuis le début de la crise, qui affecte fortement toutes les entreprises, la gestion française pour compte de tiers montre sa solidité et sa capacité à protéger les épargnants. Impactées par l'effet de la baisse des marchés sur le montant des actifs sous gestion et par le déplacement d'une partie de l'épargne vers des produits de court terme, les sociétés de gestion ont rapidement réagi en adaptant leur offre, en renforçant leurs contrôles des risques et en réduisant leurs coûts. Il leur faudra continuer à l'avenir dans cette voie tout en améliorant encore la clarté de leurs produits et stratégies d'investissement sans renoncer à l'innovation qui fait la force de la Place de Paris. Dans ce contexte, l'adoption de la directive UCITS IV marque une étape essentielle dans le développement du marché européen des fonds et devrait favoriser leur compétitivité tout en renforçant le niveau déjà élevé de sécurité pour les investisseurs.

L'INDUSTRIE DE LA GESTION FAIT FACE À LA CRISE

La crise des liquidités, révélée fin juillet 2007, s'est étendue depuis les États-Unis à l'ensemble des marchés et des acteurs en 2008. Elle a atteint son point culminant avec la faillite « impossible » de Lehman. Cette situation inédite s'est traduite non seulement par une baisse historique des marchés actions, mais aussi par une perte des repères à la base des règles usuelles de fonctionnement de ces marchés. Dans ces conditions, les acteurs de la gestion en France ont montré une forte résilience.



L'atelier « Crise des marchés du crédit : quelles leçons pour les OPCVM ? » lors des Enjeux 2008 a réuni Éric Pagniez, Jean-François Boulter, Pierre Ernst, Jean Eyraud et Pascal Kœnig.

Outre la profonde dégradation de la situation économique internationale dès l'automne 2008, des facteurs aggravants sont venus impacter plus encore les marchés actions, notamment les nouvelles normes comptables, à l'évidence procycliques, et le blocage durable du marché interbancaire. Ce blocage a contribué à conférer aux marchés actions un rôle inhabituel de « réservoir de liquidités », phénomène amplifié notamment par l'abus incontrôlé et démesuré du recours au « levier » de certains acteurs internationaux, la plupart non régulés.

Dans un tel contexte, très pénalisant pour les investisseurs, les sociétés de gestion se sont trouvées dans une position extrêmement complexe. Elles ont dû, à la fois, gérer l'éventualité – qui ne s'est heureusement pas produite – de retraits massifs et opérer des choix d'investissement en étant

privées de la fiabilité des indicateurs habituels. Elles se sont, en outre, trouvées confrontées à la demande d'une clientèle brusquement partagée entre le désir naturel de rentabilité et l'attrait croissant pour une liquidité assurée de leurs placements.

• MIEUX GÉRER LA LIQUIDITÉ DES OPCVM POUR PROTÉGER L'INVESTISSEUR

Au second semestre 2007, alors que la crise de liquidité des marchés financiers posait la question du rachat des parts et actions de certains types d'OPCVM, une réflexion s'est engagée sur la gestion et le prix de la liquidité de ces produits. En effet, en cas de circonstances exceptionnelles de marché telles que nous les avons connues ces derniers mois (très faible liquidité, crise de confiance...), l'obligation faite aux gérants d'assurer la liquidité des parts aurait pu, dans certains cas, les contraindre à réaliser leurs positions sur les actifs les plus liquides et dans des conditions défavorables, remettant en cause l'égalité des porteurs.

Ce risque peut désormais être évité. L'ordonnance n° 2008-1081 du 23 octobre 2008 réformant le cadre de la gestion d'actifs met en effet désormais à la disposition des gestionnaires français des outils de gestion de crise, équivalents à leurs homologues étrangers. Ainsi, les *side pockets* et les *gates* permettent-ils de préserver l'investisseur d'une fermeture du fonds ou de la réalisation précipitée de positions dans des conditions préjudiciables aux porteurs restants.

- En cas de circonstances exceptionnelles, les OPCVM à règles d'investissement allégées (ARIA) peuvent désormais plafonner le rachat de leurs parts ou actions (il s'agit là du mécanisme des *gates*), leur permettant ainsi de limiter les effets du manque de liquidité. Cette nouvelle réglementation met en œuvre les recommandations du rapport «Adhémar», publié en septembre 2007 par l'AMF, sur la multigestion alternative et se rapproche ainsi des standards internationaux. Ce mécanisme ne s'applique pas aux OPCVM à vocation générale.
- Autorisé pour tous types d'OPCVM, le mécanisme des *side pockets* («cantonement des actifs») permet d'encadrer les conditions de cession des actifs devenus brusquement illiquides. En cas de circonstances exceptionnelles, l'OPCVM initial peut être scindé en deux entités : un OPCVM regroupant les actifs les plus liquides et un OPCVM contractuel spécifique récupérant les actifs illiquides et ayant pour objet exclusif la cession de ces actifs. Le fait que cette *side pocket* soit un véritable fonds, et non une sous-partie du produit initial, assure une sécurité au porteur.

Au-delà de ces dispositifs, qui ne peuvent être mis en œuvre qu'en cas de disparition de la liquidité ou d'événement particulièrement graves affectant une partie des actifs des fonds, les gestionnaires accordent une importance accrue au contrôle des risques et à la gestion de la liquidité de l'ensemble des OPCVM. C'est là l'une des principales leçons de la crise financière.

• VALORISER RATIONNELLEMENT LES ACTIFS DES OPCVM

Dans des conditions « normales » de marché, la valorisation des OPCVM se calcule, dans le cadre de l'établissement de leur valeur liquidative et en application des normes comptables IFRS, en fonction des prix de marché des actifs sous-jacents (*mark to market*). En cas notamment d'absence de transaction, et donc d'absence de « marché », la réglementation autorise la valorisation à se fonder sur un modèle économique (*mark to model*). Cette méthode permet de donner une valeur liquidative plus rationnelle afin de ne pas léser les porteurs de parts.

L'AMF a publié en décembre dernier une nouvelle instruction (n° 2008-06 du 9 décembre 2008) qui a pour objectif de préciser les dispositions des textes réglementaires en matière de valorisation des instruments financiers et de fournir un cadre très clair et rigoureux sur ces procédures, notamment en cas de passage d'une valorisation *mark to market* à une valorisation *mark to model*. Elle rappelle que les OPC doivent pouvoir à tout moment valoriser de manière précise et indépendante leurs éléments d'actif et de hors bilan afin de respecter le principe d'égalité de traitement entre les porteurs et quelles que soient les circonstances de marché.

L'AFG publie un document d'information recensant les réponses à certaines questions sur les mécanismes de garantie

Répondant aux questions posées par les investisseurs, dans le cadre de la crise, l'AFG a élaboré un document d'information détaillant l'organisation et les modes éventuels d'intervention des mécanismes de garantie existants.

Ce document est consultable sur www.afg.asso.fr

• AGIR RAPIDEMENT FACE À « L'AFFAIRE MADOFF » AFIN DE RÉTABLIR RAPIDEMENT LA CONFIANCE

Ces derniers 18 mois, le risque que présentaient des produits financiers très complexes a été amplement souligné. Dans « l'affaire Madoff », ce n'est pourtant pas une « finance sophistiquée » qui est à mettre en cause. Il s'agit en effet ici d'une fraude très bien organisée et cachée, pour sa part européenne, derrière des fonds luxembourgeois et irlandais estampillés « conformes » à la directive OPCVM.

Cette affaire met en lumière les disparités réglementaires entre les États-Unis et l'Europe. Si une confusion entre le gérant pour compte de tiers, le *broker dealer*, et le conservateur peut malheureusement intervenir outre-Atlantique, la réglementation européenne, et tout particulièrement française, l'interdit formellement et à juste titre. Rappelons qu'en France, une société de gestion ne peut pas assurer elle-même la conservation des actifs d'un OPCVM. Ces derniers sont confiés à la garde du dépositaire qui a une obligation de contrôle et de restitution des avoirs qui lui ont été confiés.

Face à l'émotion causée par « l'affaire Madoff », l'AFG s'est mobilisée afin de contribuer au rétablissement rapide de la confiance et de parvenir à une indemnisation des investisseurs par les entités en charge des fonds luxembourgeois. Elle a confié à Colette Neuville, présidente de l'Association des actionnaires minoritaires (ADAM), une mission d'assistance afin d'identifier la chaîne des responsabilités en cause et a surtout agi pour que les autorités luxembourgeoises fassent preuve de la détermination nécessaire.

Assurer la cohérence entre la valorisation des fonds et celle des sous-jacents

La crise de liquidité a montré la difficulté de valoriser quotidiennement certains actifs à leur juste prix. L'AMF, le 30 septembre 2008, a modifié son Règlement général (art. 411-54) afin de calquer strictement le régime de calcul de la valeur liquidative sur les dispositions de la directive UCITS III. Désormais, le régulateur autorise une publication au minimum bimensuelle de la valeur liquidative. Il permet également que la périodicité de cette publication soit modifiée. Les professionnels ont ainsi désormais la possibilité d'ajuster la valorisation de certains de leurs produits avec celle des sous-jacents qui le composent.

L'AFG interpelle CESR sur les répercussions de la MIF sur le bon fonctionnement des marchés

Même s'il est un peu prématuré de jauger dès aujourd'hui les impacts de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF), il semble toutefois que la crise actuelle questionne certains des aspects majeurs de cette directive. En réponse à la consultation du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CERVM ou CESR selon son acronyme anglais), l'AFG a ainsi relevé trois points importants :

- La fragmentation des marchés financiers, bien que stimulant la concurrence entre les acteurs, semble contribuer à la diminution de la liquidité préjudiciable aux investisseurs.
- Cette fragmentation entraînerait également des difficultés dans la valorisation des titres.
- Enfin, elle accorde difficilement aux acteurs de marché l'assurance d'une *best execution*.

• MOBILISER LE BUY-SIDE POUR ÉQUILIBRER LES MARCHÉS FINANCIERS

Au sein notamment du Haut Comité de Place, l'AFG intervient dans la réflexion sur la stabilisation du système financier et milite pour des marchés non seulement bien régulés, mais aussi équilibrés par un rôle actif des investisseurs (*buy side*).

Que ce soit au travers de son action auprès des institutions françaises, européennes (Commission européenne, CESR) ou internationales (IOSCO ou le *Financial Stability Forum*), ou au travers de son implication dans le débat de Place (sur le transfert des risques, les agences de notation, l'organisation des marchés ou encore le risque de contrepartie), l'AFG milite pour que le système réglementaire et de contrôle européen et mondial sorte renforcé de cette crise et qu'émerge une transparence accrue des produits et investissements financiers que ce soit en direction des investisseurs, que sont les OPC, ou des épargnants.

L'AFG a pris en particulier au premier semestre 2009 l'initiative de lancer un groupe de travail regroupant, sous la présidence de Pascal Voisin, gérants, émetteurs, investisseurs et entreprises de marché pour faire des préconisations améliorant le fonctionnement des marchés obligataires.

LE CADRE RÉGLEMENTAIRE ET DÉONTOLOGIQUE SE RENFORCE ET SE MODERNISE

Si la crise actuelle a révélé les manquements de certains acteurs dans la gouvernance de leur métier, les « trous noirs » du système de supervision outre-Atlantique et la fragilité du système financier international, elle a également montré que la régulation française de la gestion financière, soucieuse d'équilibrer à la fois innovation et sécurité des épargnants, est un atout pour la Place de Paris. Une fois encore, cette année a été marquée par de nombreuses avancées réglementaires qui ont permis d'améliorer le cadre d'exercice de la gestion pour compte de tiers : création des FCPR contractuels et lancement des premiers OPCV « grand public », encourageant le développement des gestions spécialisées que sont le capital investissement et la gestion immobilière ; loi sur les revenus du travail favorisant le développement de l'épargne salariale... L'une des avancées les plus remarquables est certainement l'adoption par les instances européennes, Conseil et Parlement, de la directive UCITS IV.

• ADOPTER ET METTRE EN ŒUVRE UCITS IV, ÉTAPE ESSENTIELLE DANS LA CONSTRUCTION D'UN VÉRITABLE MARCHÉ EUROPÉEN DES OPCVM, ET PRÉPARER UCITS V

La directive UCITS, qui constitue le cadre central de la gestion collective en Europe, a permis le développement d'une industrie européenne puissante, s'appuyant sur le vif succès des OPCVM coordonnés (conformes à la directive et dits, en conséquence, « UCITS ») en Europe et à l'international. Sa révision était devenue indispensable pour tenir compte des évolutions structurelles du métier et lui permettre de bénéficier des économies d'échelle nécessaires au renforcement de sa compétitivité au service des investisseurs.

Le Parlement européen a adopté le 13 janvier 2009, à une très large majorité, cette révision : la directive UCITS IV. L'adoption de ce texte a été permise par l'excellent travail du Conseil de l'Union européenne, sous l'impulsion décisive de la présidence française du second semestre 2008, du Parlement européen, sous l'égide de sa Commission des affaires économiques et monétaires, et notamment du rapporteur Wolf Klinz et de sa présidente Pervenche Bérès, et des services de la Commission.

La directive UCITS IV apporte aux professionnels des améliorations très attendues pour lesquelles l'AFG s'est fortement mobilisée, au premier rang desquelles l'introduction d'un passeport européen pour les sociétés de gestion qui,



Pierre Bollon, Emmanuel Lacresse (Trésor), François Deloos et Peter De Proft (Efama) à l'issue de l'atelier « L'Europe de la gestion : quels enjeux pour la présidence française ? » lors des Enjeux 2008.

en permettant aux sociétés de gestion européennes de gérer depuis un État membre des OPCVM enregistrés dans un autre État membre, facilitera des économies d'échelle et renforcera la compétitivité de l'industrie européenne de la gestion d'actifs et la protection des investisseurs.

Les six principaux apports de la directive UCITS IV :

- améliorer l'information des investisseurs par la création d'un document d'information synthétique et standardisé, le *Key Information Document* – KID ;
- créer un véritable passeport européen pour les sociétés de gestion d'OPCVM ;
- faciliter la commercialisation transfrontalière des OPCVM en direct ;
- faciliter les fusions transfrontalières d'OPCVM ;
- faciliter le regroupement d'actifs (fonds maître-nourriciers) ;
- renforcer la supervision des OPCVM et des sociétés qui les gèrent, grâce à une meilleure coopération entre superviseurs.

Mise à jour du Code général de déontologie de l'AFG

L'évolution de notre industrie et de son cadre réglementaire, notamment depuis la directive MIF, rendait nécessaire une adaptation des règles de déontologie, novatrices et rigoureuses, dont la profession s'était dotée dès 1997. Une nouvelle version du Code général de déontologie de l'AFG, dit « Règlement de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat » vient d'être finalisée. L'un des chantiers de 2009 concernera la rédaction des règles déontologiques dévolues aux gestions spécialisées que sont le capital investissement, l'épargne salariale et la gestion immobilière.



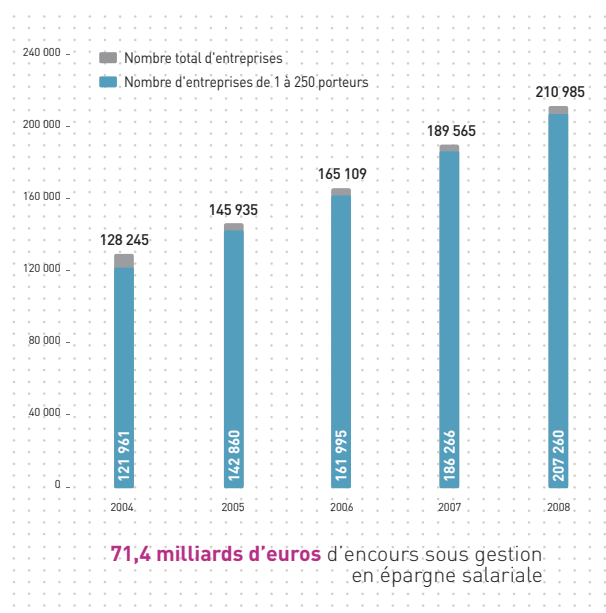
D'ores et déjà, l'AFG prépare et appelle de ses vœux la prochaine étape : la directive UCITS V. Pour les professionnels de la gestion, celle-ci devra notamment :

- harmoniser les fonctions et les responsabilités des dépositaires d'OPCVM ;
 - introduire un statut européen pour les fonds dits « alternatifs » (notamment les fonds de *hedge funds*, immobiliers, capital investissement, fonds d'infrastructures), permettant la commercialisation transfrontalière et définissant pour ces « alter-UCITS » un cadre réglementaire adéquat et une supervision adaptée et harmonisée à l'échelon européen. Il faudra en particulier pour cela bien orchestrer, de façon à ne pas brider le développement de la gestion alternative, la répartition des responsabilités entre le gestionnaire, le dépositaire et le *prime broker*.
- assouplir le contenu de UCITS IV grâce à l'approche Lamfalussy qui permettrait notamment de définir le champ des actifs éligibles au niveau 2 ;
 - progresser résolument en direction d'une meilleure supervision paneuropéenne, pour à la fois assurer la mise en œuvre uniforme au niveau national des textes européens et renforcer le poids de l'Europe dans les débats mondiaux entre régulateurs. Il faut nécessairement pour cela doter le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR) de véritables pouvoirs. Les propositions faites en ce sens par l'AFG ont été reprises dans le rapport publié en février 2009 par le groupe de travail européen présidé par Jacques de Larosière.



La table ronde « 2008, année de l'épargne longue ? » des Enjeux 2008 a réuni : Yves Perrier, François Perrin-Pelletier, Jean-François Cirelli, Alain Leclair, Gérard de La Martinière, Jean-François Théodore et Jean de Demandolx-Dedons.

NOMBRE D'ENTREPRISES ÉQUIPÉES D'UN DISPOSITIF D'ÉPARGNE SALARIALE (en unités)



Source : AFG

● CONTINUER À MILITER POUR DES MESURES EN FAVEUR DE L'ÉPARGNE SALARIALE

La loi du 4 décembre 2008 en faveur des revenus du travail consacre un certain nombre de ses articles à l'épargne salariale. L'objectif du gouvernement est de promouvoir l'intéressement et d'instaurer le libre choix du salarié quant à l'usage de sa participation.

- L'AFG a activement pris part aux nombreux débats entre les pouvoirs publics et les acteurs de l'épargne salariale qui ont eu lieu lors de l'élaboration de ce texte. Elle a ainsi été à l'origine de nombreuses propositions (dont par exemple l'extension de l'intéressement aux chefs d'entreprise employant jusqu'à 250 salariés, l'extension de la participation aux chefs d'entreprise de moins de 50 salariés et d'entreprises de 50 à 250 salariés en cas d'accord de participation dérogatoire...) intégrées dans le texte final, introduisant notamment de grandes avancées pour le PERCO (Plan d'épargne pour la retraite collectif), dont le processus d'adhésion automatique et le versement d'amorçage.

Ces mesures visant à généraliser l'intéressement au sein d'un maximum d'entreprises, afin de réduire sensiblement les différences qui existent en termes de taux d'équipement entre salariés des grandes entreprises et ceux des PME, nous paraissent d'autant plus nécessaires que ce mécanisme, avec la participation, est l'une des principales sources d'alimentation de l'épargne de long terme, facteur clé du finan-

cement de l'économie et du développement des mécanismes complémentaires de retraite par capitalisation.

En dépit d'un environnement économique et financier en net ralentissement, le PERCO a poursuivi sa progression. L'encours total géré à l'intérieur des PERCO s'établit à près de 1,9 milliard d'euros au 31 décembre 2008, en hausse de plus de 28 % par rapport au 31 décembre 2007. L'encours moyen détenu par chaque bénéficiaire s'élève désormais à 4 357 euros.

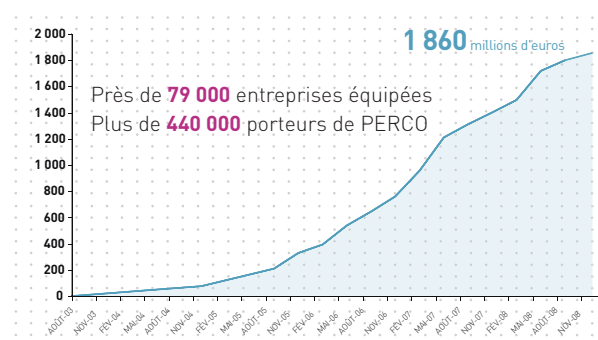
Un sérieux bémol toutefois, le nouveau régime de la participation, selon lequel cette dernière pourrait être perçue directement sans attendre cinq ans, nous semble en contradiction avec la nécessité d'épargne de long terme. En effet, cette mesure intervient alors que les prévisions publiées par le Conseil d'orientation des retraites (COR) sur l'évolution des taux de remplacement des salaires lors des départs à la retraite des salariés du secteur privé imposent de soutenir le développement d'une épargne de long terme pour compléter la retraite des générations futures. Cela est d'autant plus prégnant que, selon la Commission européenne, la France est le pays où la dégradation à venir des taux de remplacement sera la plus forte.

● DÉVELOPPER L'ÉPARGNE LONGUE ET LA QUALITÉ DES ACTIFS

Parce que le financement de l'économie et le financement complémentaire des retraites ont besoin d'investisseurs à long terme, développer l'épargne longue est plus que jamais nécessaire. Ainsi, le groupe de travail «Épargne longue» du Haut Comité de Place, présidé par Alain Leclair et Gérard de La Martinière, a défini des recommandations concrètes s'articulant autour de trois axes principaux :

- Adapter le cadre réglementaire pour consolider la collecte.
- Mettre en œuvre des actions générales pour un environnement plus favorable à l'épargne longue.
- Développer les incitations fiscales en faveur de l'épargne longue.

ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES PERCO (en M d'euros)



Source : AFG



Pierre Bollon, Peter Montagnon (Président de l'ICGN), et Jean-Pierre Hellebuyck lors de la conférence de presse sur le gouvernement d'entreprise à l'AFG le 4 mars 2009.

Force est malheureusement de constater que les mesures prises en 2008 dans le domaine de l'épargne sont allées en sens inverse de celui qui serait nécessaire : « débloquer » de la participation, augmentation de la taxation de l'épargne, généralisation d'un livret A au taux calculé de façon à le rendre « attractif ».

La nécessité de développer l'épargne longue et la crise financière soulignent, si besoin était, l'importance de l'engagement

Finance durable et investissement responsable

La chaire « Finance durable et investissement responsable », dont l'AFG est membre fondateur, rentre dans sa troisième année d'activité.

Deux groupes de travail, constitués d'une quarantaine de chercheurs et professionnels, sont à l'œuvre sur les deux axes de recherche suivants :

- « Marchés financiers, stratégies d'investissement et finance responsable », piloté par l'université de Toulouse (IDEI) ;
- « Stratégie des entreprises, relations avec les parties prenantes et finance durable », piloté par l'École polytechnique.

de l'AFG en faveur de la qualité des actifs. Consciente que la bonne pratique du gouvernement d'entreprise, et plus largement de l'Investissement socialement responsable (ISR), accroît la valeur des investissements, l'AFG a très tôt pris la mesure du rôle de ses membres dans ce domaine.

Ainsi, la sixième actualisation de nos Recommandations en matière de gouvernement d'entreprise a été publiée début 2009. Par ces Recommandations et les alertes SBF 120 publiées sur son site, l'AFG réaffirme sa forte implication en faveur du gouvernement d'entreprise : plus que jamais « bien gérer, c'est aussi bien voter ! ». Les modifications élaborées avant que le débat sur ces questions ne prenne un tour public soulignent notamment l'importance d'une vigilance accrue en matière de rémunérations des dirigeants. Elles portent principalement sur :

- une meilleure prise en compte du long terme et de la pérennité de la société ;
- davantage d'exigence s'agissant des résolutions sur options.
- une meilleure lisibilité sur le *package* des rémunérations ;
- un appel à une évolution législative permettant aux assemblées générales de se prononcer en matière de rémunération des mandataires sociaux ;
- une vigilance sur la rémunération du président du conseil non exécutif ;
- des règles déontologiques pour les dirigeants intervenant pour compte propre ;
- des mandats de membres du conseil d'une durée maximale de quatre ans.

Notre engagement résolu en faveur de l'ISR a conduit la Commission ISR de l'AFG à mettre en place un groupe de travail visant à actualiser son Code de transparence AFG-FIR-Eurosif. L'objectif est de le rendre plus lisible et plus pédagogique pour les investisseurs et pour les intermédiaires en charge de les conseiller. Un des principaux changements effectués dans la nouvelle version repose sur la distinction faite entre la gestion ISR effectivement pratiquée par le(s) fonds et les principes ISR affichés par la société de gestion. L'application de ce Code permet aux gérants ISR de décrire clairement leurs processus d'analyse et de sélection des titres, ainsi que leurs modalités de gestion.

POUR SUIVRE L'INNOVATION FINANCIÈRE AU SERVICE DE LA SÉCURITÉ DES ÉPARGNANTS

Nos économies ont plus que jamais besoin, en cette période de crise, d'une régulation favorisant les innovations financières maîtrisées qui permettront le financement à long



Christian Boisson et Bruno Gizard (AMF) lors de l'atelier « Où en est-on de la meilleure régulation ? » des Enjeux 2008.

terme des entreprises et des infrastructures. C'est pour l'AFG un chantier prioritaire.

Les principales mesures de la loi de modernisation de l'économie (LME) touchant la gestion d'actifs portent sur les gestions alternatives (*hedge funds*, capital investissement...) et devraient permettre la consolidation et le renforcement de la gestion française.

Blanchiment : l'ordonnance est désormais publiée

L'ordonnance n° 2009-104 relative à « la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme » a été publiée le 31 janvier 2009.

Ce texte abroge l'ensemble du dispositif législatif antérieur à travers une réécriture complète du titre VI du livre V du Code monétaire et financier. L'AFG se réjouit d'avoir été entendue notamment sur sa demande de traitement adapté à la situation particulière des gestionnaires ne commercialisant pas de parts d'OPCVM. Toutefois, la mise hors champ du producteur ne signifie pas celle du produit qui reste soumis aux diligences de l'ensemble des autres acteurs de l'écosystème.

La modernisation des SICAF

L'ordonnance du 30 janvier 2009 franchit une nouvelle étape dans le processus de modernisation des Sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF). La nécessité de compléter la gamme des instruments d'épargne long au service du financement de l'économie, l'éligibilité des fonds fermés cotés à l'actif des OPCVM coordonnés et les réflexions engagées par la Direction générale du Trésor et de la politique économique sur les conditions d'une éventuelle cotation de certains OPC ont amené les pouvoirs publics, en concertation avec l'AFG, à moderniser le régime des SICAF. Cette modernisation a été effectuée en deux étapes :

- Par le décret n° 2007-1206 du 10 août 2007 qui a autorisé les SICAF à intervenir sur les marchés dérivés et à détenir des FCP français ou équivalents étrangers.

Ce décret a également rendu éligibles les actions des SICAF jusqu'à 100 % de l'actif des OPCVM, avec toutefois l'obligation de respecter les ratios de répartition des risques applicables aux actions.

- Par l'ordonnance n° 2009-107 du 30 janvier 2009, prise en application de la loi LME, qui a renouvelé et modernisé complètement le régime des SICAF et qui les intègre désormais dans le code monétaire et financier au côté des autres OPC.

- On note tout particulièrement la création du FCPR contractuel que la profession appelait de ses vœux. Ce FCPR contractuel, inspiré des *limited partnerships* anglo-saxons et dédié aux investisseurs institutionnels, pourra bénéficier d'une clause contractuelle sur les rachats de parts (*lock up*) et est allégé sur certains points (en termes de ratios quantitatifs, par exemple), dotant notre Place d'un outil concurrentiel comparable en souplesse à ceux dont disposent notamment celles de Londres, Jersey, Guernesey et du Luxembourg, tout en disposant de la sécurité qu'apportent les fonds *on-shore*.

Nous nous réjouissons que la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA) ait mis en place des mesures fiscales orientant davantage l'épargne vers le financement des entreprises de croissance. Les contribuables redevables de l'ISF peuvent ainsi désormais l'investir dans des entreprises, directement ou en bénéficiant – l'action de l'AFG et de l'AFIC a été décisive en ce sens – de l'expertise des professionnels du capital-investissement. Cette mesure a rencontré un vif succès, les fonds de capital-investissement ISF ayant collecté 530 millions d'euros au premier semestre 2008, ce qui permettra d'orienter dans les prochains mois au moins 350 millions

vers le financement des PME. Nous regrettons toutefois très vivement que l'incitation fiscale en faveur des fonds de capital-investissement soit très inférieure à celle dont bénéficieront les *holdings*.

- 2008 a également vu l'agrément des premiers OPCI « grand public ». Toutefois ces produits restent encore peu répandus (au 31 décembre dernier, seuls trois agréments « grand public » – sur un total de 62 OPCI – ont été délivrés par l'AMF) alors même que les investisseurs sont à la recherche de produits immobiliers « purs » et attractifs, en termes de souplesse de règlement/livraison, en comparaison de celle qu'offrent les autres OPC.

La particularité de ces produits résidant notamment dans le décalage structurel entre la liquidité de l'actif et celle du passif, l'AMF a en effet imposé aux gérants d'OPCI « grand public » de ménager une poche de 35 % en actifs liquides et d'informer les souscripteurs dans le prospectus de la possibilité d'un délai de règlement jusqu'à six mois après l'exécution de leur ordre de rachat. Ces conditions d'agrément supplémentaires par rapport aux textes législatifs pourraient handicaper le développement de ces produits.

De nouveaux outils de gestion de la dette ouverts par la création « d'organismes de titrisation » disposant d'une réglementation adaptée aux nouvelles conditions de marché

L'ordonnance n° 556 du 13 juin 2008 prévoit une réforme en profondeur des mécanismes des fonds communs de créances qui deviennent des « organismes de titrisation » et voient leur transparence et leur sécurité renforcées, aptes à concurrencer efficacement les *Special Purpose Vehicles* luxembourgeois et anglo-saxons.

L'attractivité de ce type de véhicule de titrisation est accrue notamment par les innovations suivantes :

- la création de deux formes d'organismes de titrisation sur le modèle retenu en matière d'OPCVM : la société de titrisation (sous forme de société anonyme) et le fonds commun de titrisation ;
- la création et/ou la gestion des organismes de titrisation est assurée par des sociétés de gestion de portefeuille disposant d'un agrément délivré par l'AMF et étant l'un des acteurs financiers les mieux régulés aujourd'hui ;
- la possibilité de gérer de façon plus active ces organismes par le recours notamment à tous instruments financiers à terme ;
- la possibilité de déléguer la gestion financière des organismes de titrisation à des sociétés de gestion de portefeuille selon un régime dérogatoire au droit commun du mandat.

Il est désormais possible de faire porter à ces organismes des risques d'assurance. Dans ce cas, l'agrément de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) est naturellement requis.

Les FIP et les FCPI créés en 2008 collectent 1,13 milliard d'euros

L'AFG et l'Association française des investisseurs en capital (AFIC) ont réalisé, auprès de leurs membres, une enquête sur la collecte des fonds de capital investissement (FIP et FCPI). Il ressort de cette enquête qu'en 2008, 87 fonds (46 FIP et 41 FCPI) ont été agréés. On estime à 145 000 le nombre de souscripteurs de parts de FCPI et FIP, dont 80 000 pour les FCPI et 65 000 pour les FIP. Malgré le contexte de crise, la collecte globale de ces deux catégories de fonds est de l'ordre de 1,13 milliard d'euros et affiche une hausse de 22 % par rapport à l'année précédente (928 millions d'euros en 2007). La collecte s'élève à 562 millions d'euros pour les FIP et à 567 millions pour les FCPI (contre respectivement 333 millions et 595 millions en 2007).

● CLARIFIER CERTAINES DISPOSITIONS FISCALES

- Le traitement fiscal des commissions de courtage à facturation partagée (soit les commissions versées par les SGP aux intermédiaires de marché pour rémunérer l'exécution des ordres et les services de recherche permettant aux gérants de prendre leurs décisions d'investissement), après plusieurs années de discussions, paraît enfin clarifié. Ce traitement a fait l'objet d'une réflexion approfondie au sein des associations concernées, dont au premier plan l'AFG, en liaison avec la Direction de la législation fiscale (DLF). L'objectif était de trouver un traitement fiscal fonctionnant dans toutes les situations, aussi bien dans un cadre national qu'international.
- Le nouveau dispositif de réduction d'ISF en faveur de l'investissement dans des petites et moyennes entreprises prévoit que la société bénéficiaire doit « exercer exclusivement une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, à l'exclusion des activités de gestion de patrimoine mobilier définie à l'article 885 O quater du Code général des impôts, notamment celles des organismes de placement en valeur mobilières [...] ». Or,

selon l'article 885 O quater, les activités de gestion de patrimoine mobilier concernées sont celles réalisées par les sociétés « ayant pour activité principale la gestion de leur propre patrimoine mobilier [...] ».

Ainsi, la Commission fiscale de l'AFG déduit-elle de la lecture de ces textes que l'exclusion ne concerne pas les sociétés de gestion de portefeuille agréées par l'AMF fournissant un service de gestion pour compte de tiers – collective ou individualisée sous mandat – et non pour compte propre. Ces sociétés ne gèrent donc pas leur propre patrimoine mobilier, mais celui de leurs clients. En cela, elles exercent une activité commerciale et sont regardées comme telles au sens du droit fiscal. Elles n'entrent donc pas dans le champ de l'exclusion. Dans son instruction 7S-3-08, l'administration fiscale ne contredit d'ailleurs pas cette analyse du texte de loi.

- Le traitement fiscal des *carried interests* (« intéressement à la performance des fonds de capital investissement ») qui résultait jusqu'alors d'une instruction fiscale a également été clarifié et sécurisé. L'application du régime des plus-values aux revenus des gérants issus de produits sur actions et parts de *carried interests* est dorénavant soumise par la loi à plusieurs conditions dont notamment au fait que le montant des souscriptions attachées à l'ensemble des *carried interests* d'un même fonds devra atteindre au moins 1 % des souscriptions. L'intervention de l'AFG et de l'AFIC sur ce sujet a permis que soient prévus des taux dérogatoires au taux de 1 % compte tenu de la nature particulière de certains fonds (notamment les FCPI, les FIP et certains FCPR). Ces taux seront fixés par décret après avis de l'AMF.



Emmanuel de Beer (DLF), Paul-Louis Netter et Annick Montel lors du Point sur « Les dernières évolutions de la fiscalité de l'épargne » en mars 2009.

LA QUALITÉ DE L'INFORMATION ET DU CONSEIL EST UNE PRIORITÉ

L'industrie de la gestion s'exerce d'ores et déjà dans un cadre réglementaire strict visant à protéger les investisseurs et à les informer au mieux. C'est notamment l'un des objectifs de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) dont certains articles visent à encadrer l'information à destination des clients. C'est également le sens des dernières évolutions en matière de commercialisation des OPC, qu'elles soient réglementaires ou issues de travaux sur le *Fund Processing Passport* ou encore sur la gestion du passif.

Renforcement de la réglementation des OPCVM monétaires

Une réflexion de Place s'est engagée dès 2007 entre les professionnels, les investisseurs et le régulateur sur la classification des OPCVM monétaires. Ces travaux devraient aboutir à la mi 2009 à un renforcement des critères définissant cette catégorie de fonds, en ajoutant notamment des contraintes en matière de maturité des actifs, et à une « normalisation » de l'information mise à la disposition des investisseurs.

● CLARIFIER L'INFORMATION DES INVESTISSEURS

La directive Marchés d'instruments financiers (MIF) encadre l'information sur les produits destinés aux clients « non professionnels » en imposant un équilibre avantages/risques du produit et en réglementant la comparaison entre les différents instruments financiers, l'illustration ou la simulation de performances... Toutefois, ces dispositions ont posé des difficultés d'interprétation qu'un travail conjoint de l'AFG et de ses membres a permis d'aplanir, dans le respect de l'obligation essentielle de fournir une information claire, précise et non trompeuse au client.

- Désormais les historiques de performance sur des périodes de plus de 12 mois peuvent être complétés par des données infra-annuelles, telles qu'un historique en *year-to-date*

ou sur l'horizon de placement recommandé (à condition que l'OPCVM présente plus de 12 mois d'existence).

- De même, une gradation des obligations en ce qui concerne l'équilibre avantages/risques est autorisée selon qu'il s'agisse d'un document publicitaire ou d'un *reporting* commercial, l'investisseur devant être averti des principaux risques encourus quel que soit le support utilisé.
- Il est toutefois encore impossible de communiquer sur la performance d'un OPCVM de moins d'un an. Or, particulièrement pour les fonds monétaires dont l'horizon de placement est souvent plus court, cette interdiction nuit à la bonne information de l'investisseur, pourtant souhaitée par la directive MIF.
- L'ordonnance n° 1271 du 5 décembre 2008, issue de la loi de modernisation de l'économie, vient compléter cette réglementation en demandant notamment que les distributeurs proposent aux SGP des conventions (qui enrichiront ainsi les recommandations de l'AFG sur le contenu des conventions de distribution) précisant comment ils soumettront leurs documents publicitaires à la SGP qui vérifiera leur conformité aux documents d'information.
- Enfin, avancer rapidement vers la mise en place d'un document d'information européen standardisé (KID) est une priorité (cf. p.13).



Alain Pithon, Muriel Faure et Pierre Jolain lors de l'atelier « Où en est-on de la meilleure réglementation ? » des Enjeux 2008.

Le portail français de FPP est désormais opérationnel

Le *Fund Processing Passport* (FPP) devrait devenir un des chaînons indispensables à la circulation des OPCVM en Europe. Il offre en effet aux gestionnaires une solution standardisée pour la publication des données opérationnelles d'un OPCVM permettant aux divers acteurs (distributeurs notamment) 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. Ainsi, le traitement des ordres devrait être accéléré et les coûts de traitement réduits. Le portail France FPP est opérationnel et prêt à recevoir les fichiers des premiers *Fund Processing Passports* produits par les adhérents ou leurs prestataires. Il permet de publier la liste de tous les FPP français en proposant aux SGP :

- soit, pour celles qui disposent de leur propre outil de publication, de ne publier dans le portail que l'adresse web de chacun de leurs FPP ;
- soit de créer directement leur FPP dans le portail français grâce à un *back office* dédié.

Parallèlement, la mise en place d'un outil commun au niveau européen, visant à optimiser la circulation transfrontalière des OPCVM, fait d'ores et déjà l'objet de discussions au niveau de l'EFAMA.

Le portail France FPP est désormais accessible à l'adresse www.france-fpp.com

• MIEUX CONSEILLER LES INVESTISSEURS EN HARMONISANT LES RÈGLES DE LA COMMERCIALISATION DES PRODUITS FINANCIERS

La crise rend encore plus centrale la nécessité d'assurer une commercialisation plus transparente de l'ensemble des produits financiers. Notre profession, qui est soumise à une réglementation particulièrement stricte à cet égard, souscrit pleinement à cet objectif. Elle souligne en particulier depuis de nombreuses années la nécessité que soient bien définies les responsabilités respectives des « producteurs » et des « commercialisateurs » et que soit assuré un *level playing field* entre les différents produits et contrats d'épargne. Elle appuie à cet égard les propositions contenues dans le rapport remis début 2009 par Bruno Delétré aux pouvoirs publics, qui développent celles qui figuraient dans le rapport « Delmas Marsalet » de novembre 2005.

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 par les SGP, pourtant déjà couverte par la directive UCITS.

Ces nouvelles dispositions impliquent que :

- lorsque la société de gestion commercialise ses propres OPCVM, elle applique la plupart des règles de bonne conduite du service d'exécution d'ordres ;
- lorsqu'elle commercialise des OPCVM gérés par une autre SGP, elle applique la plupart des règles de bonne conduite du service de Réception transmission d'ordres (RTO).

Ce mécanisme ne concerne pas les situations dans lesquelles la SGP commercialise ses OPCVM via un distributeur. Toutefois, ce mécanisme n'amenuise en aucun cas les exigences liées au Conseil en investissement, si ce service est effectué dans le cadre de la commercialisation de l'OPCVM.

D'ores et déjà, l'ordonnance n° 1271 du 5 décembre 2008 précise que les autorités compétentes pourront homologuer des Codes de bonne conduite, élaborés par des organisations professionnelles, en matière de commercialisation de produits financiers. L'AFG a déjà commencé à discuter de ces sujets avec les organisations professionnelles représentatives des commercialisateurs.

● MODERNISER LA GESTION DU PASSIF POUR SÉCURISER LA DISTRIBUTION DES OPCVM

Le développement et l'ouverture de la distribution des OPCVM doivent s'envisager dans un souci constant d'efficacité et de sécurité. L'objectif des sociétés de gestion est de fluidifier et diversifier la distribution de leurs Organismes de placement collectif (OPC) en industrialisant les processus de souscription/rachat des parts ou actions tout en maîtrisant la gestion de la relation « distributeur » et en améliorant l'information des et sur les porteurs.

Aujourd'hui ce processus est généralement organisé au sein de conventions signées entre les sociétés de gestion et les dépositaires. Or les fonctions de ces derniers, en matière de gestion du passif, ne sont pas toujours bien définies. C'est pourquoi, depuis 2006, l'AFG et l'Association française des professionnels du titre (AFTI) ont engagé des travaux afin :

Les OPCVM français « grand public » non coordonnés librement commercialisés aux Pays-Bas

Le gouvernement néerlandais a notifié par décret la libre commercialisation des fonds de droits français aux Pays-Bas, pour peu que ces fonds soient accessibles à tout public en France.

Tout OPCVM non coordonné de droit français, remplissant cette condition, peut désormais être commercialisé aux Pays-Bas, sans autorisation préalable du régulateur néerlandais (l'AFM, homologue hollandais de l'AMF) et sous réserve du respect des règles locales applicables à la commercialisation de ces produits.

Codes ISIN : un abus de position dominante ?

L'AFG et d'autres associations sœurs ont saisi la Commission européenne concernant le comportement de certains fournisseurs de données financières envers les utilisateurs finaux des numéros ISIN (numéros d'identification internationaux des valeurs mobilières). En effet, il pourrait être retenu que la contrainte exercée sur les établissements financiers (dont les sociétés de gestion) en vue de leur faire payer des redevances de licence pour la simple utilisation de codes ISIN dans leurs propres bases de données en usant de leur position de monopole en tant qu'agence de numérotation nationale constitue une infraction aux règles du traité CE sur les abus de position dominante. La Commission a ouvert une procédure formelle à cet effet en janvier 2009.

- de définir des fonctions d'administration de fonds conformes au droit européen ;
- de clarifier les responsabilités des différents acteurs intervenant dans la chaîne des ordres ;
- d'organiser la gestion du passif, d'améliorer sa connaissance sans freiner l'émergence de systèmes automatisés de circulation des OPC.

En particulier, les sociétés de gestion défendent l'idée que les fonctions de centralisation et de tenue de compte émetteur appartiennent à l'émetteur de l'OPC. Ainsi, les titres d'OPCVM doivent bénéficier des mêmes droits et devoirs que les autres valeurs mobilières, notamment en termes de choix des prestataires de services émetteur.

L'objectif est ici de disposer de concepts clairs, notamment pour les responsables de la conformité. Ces travaux devraient prochainement se traduire en termes réglementaires.

LA FORMATION ET L'INFORMATION DES ACTEURS, LA PROMOTION DU MODÈLE FRANÇAIS SONT UNE MISSION ESSENTIELLE

● ADAPTER LES AXES DE COMMUNICATION

La crise financière, amplifiée par « l'affaire Madoff », n'a pas manqué de se répercuter sur l'action de communication et d'information de l'AFG auprès de ses adhérents et de ses partenaires extérieurs. Informer, expliquer, accroître la transparence et la visibilité, faire preuve de pédagogie, tels ont été les axes principaux de la communication tout au long de cette année.

Nos actions de communication ont notamment porté sur la publication de FAQ (que ce soit sur les documents commerciaux ou les mécanismes de garantie), la mise en place d'un groupe de communication de crise, la préparation d'éléments de langage sur les fondamentaux de la gestion française, l'organisation de réunions d'information, l'organisation d'une conférence sur la liquidité...

L'AFG, par l'intermédiaire de son président, de ses collaborateurs et des membres du conseil et des commissions, participe régulièrement aux manifestations de Place (conférence avec l'AFTI, forum GI, *Fund Forum*...). Elle peut ainsi communiquer avec des professions associées.



L'AFG publie une enquête sur l'emploi dans la gestion pour compte de tiers. Cette industrie génère 70 000 emplois

Cette étude, première dans son genre, établit une nomenclature des métiers et dresse, en termes quantitatifs, un état des lieux de l'emploi généré par l'activité des sociétés de gestion de portefeuille (SGP).

Outre l'emploi direct dans les SGP, l'enquête fournit une estimation détaillée du nombre d'emplois externalisés et de ceux induits dans l'écosystème (dépositaires, *brokers*, réseaux de distribution...). Elle met en évidence la contribution de l'industrie française de la gestion d'actifs à l'économie notamment en termes d'emplois qualifiés et son poids à l'intérieur de l'industrie financière.

La première partie de l'étude explicite les notions de base de la gestion pour compte de tiers, ainsi que certaines de ses principales particularités. Grâce aux données recueillies par l'enquête, la deuxième partie permet de fournir une première estimation quantitative des effectifs, concernant notamment les principaux métiers et fonctions pratiqués au sein des sociétés de gestion, ou externalisés par celles-ci. Enfin, la troisième partie décrit plus en détail ces différents métiers et fonctions de la chaîne de valeur de la gestion.

La promotion internationale

L'équipe en charge de la promotion internationale a pour vocation de mieux faire connaître l'importance, le dynamisme et la diversité de l'industrie française de la gestion. Elle promeut également auprès des autorités étrangères la qualité de l'approche réglementaire française, juste équilibre entre innovation financière et protection des investisseurs. Dans ces actions, l'AFG associe au maximum ses membres, reflet de la richesse de l'offre française.

• DÉVELOPPER DES FORMATIONS PROFESSIONNELLES DE HAUT NIVEAU

L'une des missions de l'AFG est également d'offrir une formation de haut niveau en gestion d'actifs. C'est pourquoi, depuis plus de 8 ans, AFG-ASFFI Formation propose un cycle de formation sur les métiers de la gestion financière : le Programme Asset Management (PRAM) qui connaît un vif succès (155 modules suivis et 91 participants en 2008) et est reconnu dans le paysage de la formation professionnelle.

Outre cette formation récurrente, l'AFG dispense également des formations courtes et a notamment organisé cette année un cycle d'approfondissement consacré à la pratique du capital investissement et un séminaire de formation sur la prévention et le contrôle du blanchiment. Une

nouvelle formation « Asset management : initiation à l'économie du métier » a été mise en place en octobre 2008 et sera reconduite en 2009.

Enfin, au cours des derniers mois, l'AFG, accompagnée de plusieurs de ses membres, a dispensé des formations sur la gestion d'actifs et le modèle français dans plusieurs pays désireux de développer ce secteur.

Au Vietnam, l'AFG a organisé un séminaire à Hanoi avec la participation de représentants de la SCC (*State Securities Commission*), le régulateur local, de la SCIC (*State Capital Investment Corporation*) agence des participations de l'État. Outre la présentation de l'industrie et de l'AFG, cette formation portait sur les aspects de contrôle et de déontologie du métier, puis sur les processus d'investissement. Ce séminaire qui fait suite à un séminaire organisé en décembre 2007 à Paris auprès d'une délégation composée de membres de la SCC, de la SCIC et de professionnels, a connu un franc succès : on comptait 160 inscrits parmi lesquels des membres de la SCC et la SCIC, ainsi que des financiers. Les Vietnamiens étant désireux de renouveler l'opération, des pistes sont d'ores et déjà ouvertes en vue d'y pérenniser le PRAM.

Au Gabon, le séminaire organisé par l'AFG a consisté à former, à l'initiative de son Président Alexandre Gandou, des membres du personnel du régulateur d'Afrique centrale (la COSUMAF, Commission de surveillance du marché financier d'Afrique centrale supervisant les marchés de 6 États), sur le cadre réglementaire français et européen des acteurs et produits de la gestion collective.

Conférence annuelle de l'OICV : Paris a accueilli les régulateurs boursiers du monde entier

Du 26 au 29 mai 2008 s'est tenue à Paris la 33^e conférence annuelle de l'OICV (IOSCO), Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières, sous l'égide de l'AMF. L'AFG, cosponsor de l'événement, a saisi cette occasion pour promouvoir la gestion d'actifs française. Ce rassemblement a permis à l'AFG d'établir ou de développer des contacts avec les régulateurs du monde entier, notamment de pays émergents qui sont encore à la recherche d'un modèle de régulation pour la gestion d'actifs.



Remise des diplômes du PRAM international lors du séminaire de formation à Hanoi.

• METTRE EN PLACE CORRECTEMENT LA CERTIFICATION DES ACTEURS

Ces actions s'intensifieront à l'avenir. Depuis le 30 janvier 2009, le livre III du RGAMF intègre des mesures de vérification du niveau de connaissances de certains collaborateurs exerçant les fonctions clés (négociateur, vendeur, analyste financier, gérant, responsable des fonctions de la compensation et du postmarché, responsables du contrôle et de la conformité) au sein des PSI et institue un « Haut Conseil certificateur de Place ». Ce texte fait suite aux travaux du groupe de travail de l'AMF présidé par Jean-Pierre Pinatton.

Jean-Luc Enguehard, Président du directoire de la Banque Postale Asset Management et membre du Comité stratégique de l'AFG, fait partie des dix membres du Haut Conseil et représentera plus particulièrement les métiers de la gestion. Le Haut Conseil va devoir, dans un premier temps, déterminer le contenu des connaissances réglementaires minimales à acquérir par les collaborateurs ainsi que les conditions pratiques de la certification.

- Les sociétés de gestion sont directement concernées par cette mesure, à commencer par les gérants. La SGP devra notamment s'assurer que son personnel concerné ou les personnes agissant pour son compte disposent des qualifications et de l'expertise appropriées ainsi que d'un niveau de connaissances suffisant.

Rappelons que les acteurs de notre profession présentent un niveau élevé de formation et qu'un encadrement de leurs connaissances est pour certains, dont notamment les Responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI), déjà en place.



ORGANISATION DE L'AFG

Association régie par la loi du 1^{er} 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.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION *

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

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
Johann GAULIER, suppléant

AVIVA INVESTORS FRANCE

Christian DORMEAU, titulaire
Philippe VIBERT-GUIGUE, suppléant

AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS

Dominique CARREL-BILLIARD, titulaire
Christian RABEAU, suppléant

BARCLAYS WEALTH MANAGERS FRANCE

Olivier STUL, titulaire
Matthieu DESGRÉES du LOU, suppléant

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

Gilles GLICENSTEIN, titulaire
François DELOOZ, suppléant

CCR GESTION

Éric BOURGUIGNON, suppléant

CM-CIC ASSET MANAGEMENT

Gérard ROUBACH, titulaire
William MARGOLINE, suppléant

CPR ASSET MANAGEMENT

Jean-Éric MERCIER, titulaire
Jean-François GRIVEAUD, suppléant

CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT

Paul-Henri de La PORTE du THEIL, titulaire
Christian BOISSON, suppléant

DEXIA ASSET MANAGEMENT

Naim ABOU JAOUDE, titulaire
Pierre ERNST, suppléant

ÉTOILE GESTION SNC

Pascal MENTHILLER, titulaire
Élisabeth MARCHOIT, suppléante

FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER

Didier LE MENESTREL, titulaire
Tanguy GOSSEIN, suppléant

FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE

Michel LACOMME, titulaire
Nicolas FALLER, suppléant

GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

Francis AILHAUD, titulaire
Jean-Marie CATALA, suppléant

HAAS GESTION SA

Jean-Joseph HAAS, titulaire
Chaguir MANDJEE, suppléant

HDF FINANCE

Gilles du FRETAY, titulaire
Christian BARTHOLIN, suppléant

HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE

Caroline BROUSSE, titulaire
Didier DELEAGE, suppléant

INVESCO ASSET MANAGEMENT

Nicolas BOUET, titulaire
Bernard AYBRAN, suppléant

IT ASSET MANAGEMENT

Muriel FAURE, titulaire
Benoît FLAMANT, suppléant

J. DE DEMANDOLX GESTION SA

Jean de DEMANDOLX-DEDONS, titulaire
Philibert de RAMBUTEAU, suppléant

KBL RICHELIEU GESTION

Laurence JODOGNE, titulaire

LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT

Jean-Luc ENGUEHARD, titulaire
Gabriel GIRE, suppléant

NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Pascal VOISIN, titulaire
Jean-Christophe MORANDEAU, suppléant

NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT

William MUSSAT, titulaire
Fabien THOMAS, suppléant

ODDO ASSET MANAGEMENT

Jean-Philippe TASLÉ D'HÉLIAND, titulaire
Thierry DEHEUVELS, suppléant

OFI ASSET MANAGEMENT

Gérard BOURRET, titulaire
Thierry CALLAULT, suppléant

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT

Olivier GARNIER, suppléant

STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE SA

Carl BANG, titulaire
Jean-François DELALE, suppléant

TOCQUEVILLE FINANCE SA

Philippe LEPARGNEUR, titulaire
Vincent FOUCARD, suppléant

LE BUREAU DU CONSEIL D'ADMINISTRATION *

Le bureau du conseil d'administration 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.

Alain LECLAIR

Président de l'AFG

François DELOOZ

Président de la commission Affaires internationales

Paul-Henri de La PORTE du THEIL

Vice-président de l'AFG

Monique DIAZ

Présidente de la commission Déontologie et conformité

Jean de DEMANDOLX-DEDONS

Vice-président de l'AFG

Muriel FAURE

Présidente de la commission Sociétés de gestion entrepreneuriales

Christian BOISSON

Président de la commission Juridique

Olivier GARNIER

Président de la commission Épargne retraite

Jean-François BOULIER

Président de la commission Techniques de gestion

Paul-Louis NETTER

Président de la commission Fiscale

Vincent DELAUNAY

Président de la commission Commercialisation

Yann de SAINT-MELEUC

Président de la commission Infrastructures et prestataires

LE COMITÉ STRATÉGIQUE *

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

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

Jean-Luc ENGUEHARD

Muriel FAURE

Olivier GARNIER

Gilles GLICENSTEIN

Pascal VOISIN

Nous apprenons, au moment du bouclage de ce rapport annuel, le décès de Gilles Glicenstein, membre du conseil d'administration et du comité stratégique de l'AFG depuis 1996. Les professionnels de la gestion lui expriment leur grande gratitude pour son action déterminante en faveur du développement de leur métier, notamment dans le cadre de l'association professionnelle.



Alain LECLAIR



Paul-Henri
de La PORTE du THEIL



Jean
de DEMANDOLX-DEDONS



Francis AILHAUD



Christian BOISSON



Jean-François BOULIER



Géraud BRAC
de La PERRIÈRE



Caroline BROUSSE



Dominique
CARREL-BILLIARD



Vincent DELAUNAY



François DELOOZ



Monique DIAZ



Jean-Luc ENGUEHARD



Muriel FAURE



Olivier GARNIER



Gilles GLICENSTEIN



Paul-Louis NETTER



Yann de SAINT-MELEUC

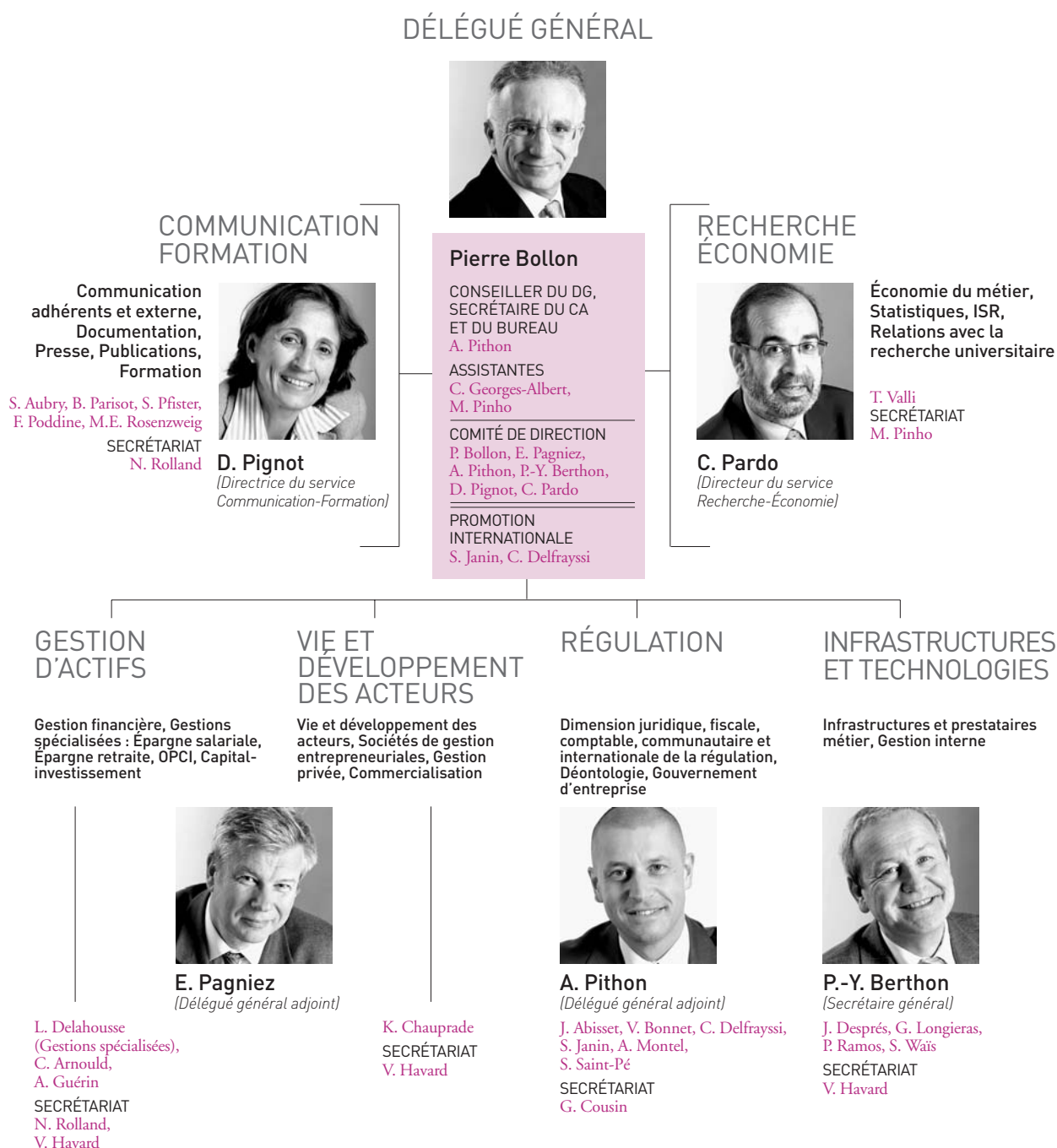


Pascal VOISIN

L'ÉQUIPE INTERNE

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

Organisée autour de quatre pôles (Gestion d'actifs, Vie et développement des acteurs, Régulation, Infrastructures et technologies) et deux services (Communication-Formation et 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.



LES COMMISSIONS ET GROUPES DE TRAVAIL*

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

Au cours de ces réunions est élaborée la doctrine de la profession sur les thèmes du métier, soumise à décision du conseil d'administration. Lorsque l'actualité l'exige, des groupes 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 Carine DELFRAYSSI, AFG – Rapporteurs

Commission Capital investissement

Christophe BAVIÈRE, AGF Private Equity – Président

Laure DELAHOUSSE 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

Monique DIAZ, AXA Investment Managers Paris – Présidente

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

Laure DELAHOUSSE 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

Laure DELAHOUSSE et Clarisse ARNOULD, AFG – Rapporteurs

Commission Gestion privée

Guillaume DARD, Montpensier Finance – Président

Éric PAGNIEZ 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 – Président

Pierre Yves BERTHON, AFG – Rapporteur

Commission Investissement socialement responsable

Thierry DEHEUELS, 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

Laure DELAHOUSSE et Alix GUÉRIN, AFG – Rapporteurs

Commission Plénière de l'épargne salariale

Pierre SCHERECK, Crédit Agricole Asset Management – Président

Laure DELAHOUSSE 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 BOULIER, Aviva Investors France – Président

Éric PAGNIEZ, AFG – Rapporteur

Commission Tenue de compte en épargne salariale

Patrick LAMY, BNP ERE – Président

Laure DELAHOUSSE 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 Gestion – Président

Éric PAGNIEZ, AFG – Rapporteur

* Liste à jour au 10 avril 2009

MISSIONS DE L'AFG

REPRÉSENTER ET PROMOUVOIR L'INDUSTRIE FRANÇAISE DE GESTION

Interlocuteur privilégié des régulateurs, l'AFG a pour mission de défendre les intérêts des professionnels de la gestion. Dans ce but, elle contribue à l'évolution de la réglementation française et européenne et définit les règles déontologiques de la profession. Elle assure également une mission d'information de ses membres et de promotion du métier et du modèle français, notamment à l'étranger.

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 (cf. p. 24).

● 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.

Ce pôle anime et coordonne notamment les travaux des commissions Capital investissement, OPCV, 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

Mis en place face à l'augmentation croissante du nombre de sociétés de gestion, il est dédié au suivi et à l'appui des membres de l'AFG, notamment entrepreneuriaux. Il leur apporte un service personnalisé, répond à leurs 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. 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, européenne et internationale. Il répond aux consultations des diverses instances nationales et internationales. C'est également au sein de ce pôle que sont traités les sujets relevant du gouvernement d'entreprise et de la déontologie.

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

• LE PÔLE INFRASTRUCTURES ET TECHNOLOGIES

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



Jean-Guy de Wàël, Carlos Pardo et Gunter Loeffler remettant le prix AFG du Meilleur mémoire financier du Centre des professions financières à Isaac Ankumah.

SERVIR SES 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, plusieurs canaux de diffusion de l'information ont été mis en place : 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 également une journée annuelle de la Gestion, reposant, cette année sur les ateliers de la Gestion, réservés aux adhérents. Ces ateliers abordent les principaux thèmes d'actualité de la gestion d'actifs.

• LES PUBLICATIONS

- « **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.



- « **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 *OPCI* et le *Contenu des comptes annuels des OPCVM*.
- « **Gestion e-info** », newsletter bimestrielle, retrace sous une forme synthétique l'actualité professionnelle.
- « **Les Fiches de l'AFG** » présentent de façon synthétique et pédagogique des points spécifiques de la gestion.
- « **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 (réservées 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 ;



L'AFG lance une nouvelle version de son site internet : www.afg.asso.fr

- le programme complet de la formation proposée par notre filiale AFG-ASFFI Formation, notamment le PRAM...

Cette année, l'AFG lance une nouvelle version de son site internet afin de faciliter la navigation entre quatre espaces bien distincts : un espace « tout public » enrichi en contenus pédagogiques, un espace « adhérent » signalé par des balises spécifiques, un espace « formation » et un site miroir en anglais. Les diverses rubriques sont désormais accessibles directement ou en un seul « clic ». Les contenus en français et en anglais ont été enrichis afin de donner plus de visibilité à chaque activité de la gestion d'actifs.

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
 - La pratique du capital investissement...

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).

1^{er} janvier 1979 et 13 juillet 1979 Loi relative aux SICAV et aux FCP.

23 décembre 1988 Loi n° 88-1201 sur les OPCVM et les Fonds communs de créances transposant dans le droit français la directive OPCVM 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985.

2 août 1989 Loi n° 89-531 instaurant l'activité de gestion de portefeuille sous agrément de la COB. Création du Conseil de discipline des OPCVM, dont le président de l'ASFFI est membre de droit.

13 décembre 1990 Adoption par l'ASFFI du premier règlement de déontologie des OPCVM.

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

2 juillet 1996 Loi n° 96-597 de « modernisation des activités financières » reconnaissant la gestion comme un métier à part entière. Les sociétés de gestion de portefeuille doivent obligatoirement adhérer à une association professionnelle représentative. Le Conseil de discipline des OPCVM devient le Conseil de discipline de la Gestion financière.

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^{er} mars 2001 Ouverture du PRAM - Programme Asset Management, cycle de formation continue mis en place par l'AFG-ASFFI.

Avril 2001 Extension du programme de veille de gouvernement d'entreprise aux sociétés du SBF 120 et publication des recommandations de l'AFG-ASFFI sur son site internet.

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

11 juin 2001 Publication par l'AFG-ASFFI et l'AFIC du code de déontologie des sociétés de gestion bénéficiant d'un agrément pour le capital-investissement, de leurs dirigeants et des membres de leur personnel.

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

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

1^{er} août 2003 Loi n° 2003-706 du 1^{er} 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^{er} 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 TCC qui, depuis le 1^{er} 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 20 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 ont, au terme d'une réflexion lancée en novembre 2005, établi une Charte professionnelle de bonnes pratiques fixant le cadre de rémunération par les sociétés de gestion des services fournis par les intermédiaires de marché.

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

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.

18 septembre 2007 Publication par l'AMF du rapport « Adhémor » sur « l'évaluation du cadre de la multigestion alternative en France et les voies envisageables de son amélioration ».

1^{er} 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.

22 juillet 2008 Publication du décret n° 2008-726 modifiant les règles applicables aux OPC, aux SICAF et aux SGP.

23 octobre 2008 Publication de l'ordonnance n° 2008-1081 et du Rapport au Président de la République réformant le cadre de la gestion d'actifs pour compte de tiers.

4 décembre 2008 Publication de la loi n° 2008-1258 en faveur des revenus du travail qui consacre un certain nombre de ses articles à l'épargne salariale.

13 janvier 2009 Adoption par le Parlement européen de la directive UCITS IV.

30 janvier 2009 Publication de l'ordonnance n° 2009-107 réformant le régime des SICAF.

31 janvier 2009 Publication de l'ordonnance n° 2009-104 relative à « la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme ».

Mars 2009 Sixième mise à jour des recommandations en matière de gouvernement d'entreprise de l'AFG.

Avril 2009 Mise à jour du code général de déontologie de l'AFG.

LISTE DES MEMBRES*

123 VENTURE • 2020 PATRIMOINE FINANCE • 2i2c ASSET MANAGEMENT • 360 ASSET MANAGERS • A PLUS FINANCE • A2 GESTION • AAZ FINANCES • ABC ARBITRAGE ASSET MANAGEMENT • ACER FINANCE • ACOFI GESTION • ACROPOLE AM • ACTIGEP SA • ACTIS ASSET MANAGEMENT • ADDAX ASSET MANAGEMENT • ADEQUATION FINANCE • ADI - ALTERNATIVE INVESTMENTS • AESOPE GESTION DE PORTEFEUILLES • AFFINITY GESTION • AFORGE GESTION • AGF PRIVATE EQUITY • AGICAM • AGILIS GESTION S.A • AGRICA EPARGNE • AIVELYS ASSET MANAGEMENT • ALCIS GESTION • ALCYONE FINANCE • ALEXANDRE FINANCE • ALIENOR CAPITAL • ALIS CAPITAL MANAGEMENT • ALLIANZ ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT • ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE • ALPHAPORT - ASSET MANAGEMENT • ALTERNATIVE LEADERS France SA • ALTIGEFI • ALTIVE ASSET MANAGEMENT France • ALTO INVEST • AMILTON ASSET MANAGEMENT • AMIRAL GESTION • AMPLEGEST • ANAKENA FINANCE • ARCOLE ASSET MANAGEMENT • ARIS - ABSOLUTE RETURN INVESTMENT SERVICES • ARKEON GESTION • ASSET ALLOCATION ADVISORS • ASSETFI MANAGEMENT SERVICES • ATHYMIS GESTION • ATLAS GESTION • AURIS GESTION PRIVEE • AUXENSE GESTION • AVENIR FINANCE INVESTMENT MANAGERS • AVIVA INVESTORS FRANCE • AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS • AXA INVESTMENT MANAGERS PRIVATE EQUITY EUROPE • AXA REAL ESTATE INVESTMENT MANAGERS SGP (AXA REIM SGP) • AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENTS • B PHI CAPITAL • BANQUE D'ESCOMPTE ASSET MANAGEMENT • BANQUE JEAN-PHILIPPE HOTTINGUER - GESTION PRIVEE • BARCLAYS WEALTH MANAGERS FRANCE • BAREP ASSET MANAGEMENT • BBR ROGIER • BDF-GESTION • BDL CAPITAL MANAGEMENT • BFT GESTION • BFT GESTION 2 • BLC GESTION • BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT • BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT • BORDIER GESTION PRIVEE • BOUSSARD & GAUDAUD GESTION • BOUVIER GESTION • BPSD GESTION • BRIDGEPOINT CAPITAL • BRYAN GARNIER ASSET MANAGEMENT • CAMGESTION • CAP WEST EQUITIES • CAPITAL FUND MANAGEMENT • CARMIGNAC GESTION • CAVA GESTION • CCR ACTIONS • CCR GESTION • CDC ENTREPRISES VALEURS MOYENNES • CEREA 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. • CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT • COSMOS GESTION PRIVEE • COUPOLE INVESTMENT MANAGEMENT • COVEA FINANCE • CPR ASSET MANAGEMENT • CRAIGSTON FINANCE • CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT ALTERNATIVE INVESTMENTS SAS • CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT (CAAM) • CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE • CREDIT AGRICOLE PRIVATE EQUITY • CREDIT AGRICOLE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (CASAM) • CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (France) SA • CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT GESTION • DB ALTERNATIVE INVESTMENTS • DELTA ALTERNATIVE MANAGEMENT • DELUBAC ASSET MANAGEMENT • DEXIA ASSET MANAGEMENT • DNCA FINANCE • DORVAL FINANCE • DPA INVEST • DTAM • DUBLY DOUILHET GESTION • ECOFI INVESTISSEMENTS • EDELWEISS GESTION • EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT • EDMOND DE ROTHSCHILD MULTI MANAGEMENT • EFG GESTION PRIVEE • EFIGEST ASSET MANAGEMENT • EGAMO • EGP FONDS ET GESTION • EIM (France) SA • ELIGEST SA • ENTHECA FINANCE • EQUIGEST • ERES • ETHIEA GESTION • ETOILE GESTION SNC • EULER HERMES SFAC ASSET MANAGEMENT • EUROPANEL RESEARCH AND ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT • EXANE ASSET MANAGEMENT • FEDERAL FINANCE GESTION • FEDERIS GESTION D'ACTIFS • FERRIGESTION • FI SELECT MULTIGESTION • FIDEAS CAPITAL • FIL GESTION • FINADOU - Financière de l'Adou • FINALTIS • FINAMA PRIVATE EQUITY SA • FINANCE SA • FINANCE SA GESTION PRIVEE • FINANCECOM ASSET MANAGEMENT • FINANCIERE ARBEVEL • FINANCIERE CENTURIA ASSET MANAGEMENT • FINANCIERE DE CHAMPLAIN • FINANCIERE DE LA CITE • FINANCIERE DE L'ECHIQUEUR • FINANCIERE DE L'OXER • FINANCIERE GALILEE • FINANCIERE LAMARTINE • FINANCIERE VAN EYCK • FINCAPITAL • FINOGEST • FIVAL SA • FLINVEST • FONGEPAR GESTION FINANCIERE • FONTENAY GESTION • FORTIS GESTION PRIVEE • FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE • FRANCHE-COMTE PME GESTION • FRANKLIN TEMPLETON ASSET MANAGEMENT • FUNDLOGIC • FUNDQUEST • GASPAL GESTION • GE REAL ESTATE MANAGEMENT FRANCE SAS • GEA - GESTION EQUILIBREE ALTERNATIVE • GENERALI GESTION • GENERALI INVESTMENTS FRANCE • GENERALI THALIA INVESTMENTS France • GEORGE V ASSET MANAGEMENT • GESMOB SA • GESTION 21 • GESTION FINANCIERE PRIVEE • GESTION PRIVEE INDOSUEZ • GESTION VALOR • GESTIONBTP • GESTYS • GIFA0 INVESTISSEMENT S.A.S. • GLOBAL EQUITIES ASSET MANAGEMENT • 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 • HIXANCE ASSET MANAGEMENT • HMG FINANCE SA • HOGEF - HOICHE GESTION PRIVEE • HOSTA.FI • HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (France) • HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT FCP (France) • HSBC PRIVATE WEALTH MANAGERS • HUGAU GESTION • I.DE.A.M • ICMOS FRANCE • INDEPAM • INNOVEN PARTENAIRES SA • INTER EXPANSION • INTERNATIONAL CAPITAL GESTION • INVESCO ASSET MANAGEMENT • INVEST ASIA ASSET MANAGEMENT • INVESTISSEURS DANS L'ENTREPRISE • IRIS FINANCE • ISIS A.M. • ISKANDER • IT ASSET MANAGEMENT • J. de DEMANDOLX GESTION SA • JG CAPITAL MANAGEMENT • JOHN LOCKE INVESTMENTS • JOUSSE MORILLON INVESTISSEMENT • JP KLEIN INVESTISSEMENT S.A. • JP MORGAN STRUCTURED FUND MANAGEMENT • KBL RICHELIEU GESTION • KEREN FINANCE • KMS GESTION • L2S CAPITAL • LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT • LA BANQUE POSTALE GESTION PRIVEE • LA BANQUE POSTALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT • LA COMPAGNIE 1818 - GESTION • LA FINANCIERE RESPONSABLE • LA FINANCIERE TIEPOLO • LA FRANCAISE DES PLACEMENTS GESTION PRIVEE • LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS • LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS • LAFFITTE CAPITAL MANAGEMENT • LATITUDE CAPITAL MANAGEMENT • LAZARD FRERES GESTION • LB-P ASSET MANAGEMENT • LEGAL AND GENERAL ASSET MANAGEMENT France • LPFI GESTION • LMBO • LOMBARD ODIER DARIER HENTSCHEK GESTION • LYXOR ASSET MANAGEMENT • LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT • MACIF GESTION • MAGENTA PATRIMOINE SA • MANDARINE GESTION • MANDARINE 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 • MONETA ASSET MANAGEMENT • MONTBLEU FINANCE • MONTE PASCHI INVEST (France) • MONTPENSIER FINANCE • MONTSEGUR FINANCE • MORNAY MULTIGESTION SAS • MW GESTION • NATIXIS ASSET MANAGEMENT • NATIXIS ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER • NATIXIS EPARGNE FINANCIERE • NATIXIS EPARGNE FINANCIERE GESTION • NATIXIS MULTIMANAGER • NEM PARTNERS • NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT • NEUFLIZE PRIVATE ASSETS • NEVILLE GESTION • OCEANIQUE DE PARTICIPATION ET D'INVESTISSEMENT • ODDO ASSET MANAGEMENT • ODYSSEE VENTURE • OFI ASSET MANAGEMENT • OFI MANDATS • OFI PATRIMOINE • OFI PRIVATE EQUITY • OFI QUANT • OFI SPOR • OLYMPIA CAPITAL GESTION • OLYMPIA CAPITAL MANAGEMENT • OPPORTUNITE S.A. • OPTIGESTION • OPTIMUM GESTION FINANCIERE • ORCHIDEE FINANCE SA • ORSAY ASSET MANAGEMENT • OUDART GESTION • OVERLAY ASSET MANAGEMENT • PAI PARTNERS • PALATINE ASSET MANAGEMENT • PARIS LYON GESTION • PARUS FINANCE • PARVILLA • PASTEL & ASSOCIES • PATRIMOINES & SELECTIONS • PATRIVAL • PERFORMANCE GESTION • PERGAM FINANCE SA • PGA GESTION • PHILIPPE GESTION • PHITRUST ACTIVE INVESTORS • PIM GESTION FRANCE • PLATINIUM GESTION • PLEIADE ASSET MANAGEMENT • PORTZAMPARC GESTION • PRADO EPARGNE GESTION • PRAGMA CAPITAL • PRIGEST • PRIM' ALTERNATIVE INVESTMENT • PRIMONIAL FUNDQUEST • PRO BTP FINANCE • PROMEPAR GESTION • PROVALOR • PYTHAGORE INVESTISSEMENT BP • QUANTAM • QUARTUS GESTION • QUASAR CAPITAL MANAGEMENT • QUILVEST & ASSOCIES GESTION D'ACTIFS • QUILVEST ALTERNATIVE INVESTMENT • QUILVEST COPAGEST FINANCE • QUILVEST GESTION PRIVEE • RAYMOND JAMES ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL • RENE ABALLEA FINANCE SA • REYL et COMPAGNIE (France) SAS • RFS INVESTMENT MANAGERS • RHONE ALPES PME GESTION • RHONE GESTION • RICHCOURT FUND ADVISORS • RIVOLI FUND MANAGEMENT • ROBECO GESTIONS • ROCHE-BRUNE SAS • ROTHSCHILD & Cie GESTION • ROUVIER ASSOCIES • SAGARD SAS • SAINT OLIVE et CIE • SAINT OLIVE GESTION • SAPIENTIA ASSET MANAGEMENT • SARASIN ASSET MANAGEMENT (France) • SATURNE CAPITAL • SCHELCHER PRINCE GESTION • SCHELCHER PRINCE PATRIMOINE & INVESTISSEMENTS • SEDEC FINANCE • SEVEN CAPITAL MANAGEMENT • SEVENTURE PARTNERS • SG29 HAUSSMANN • SGAM INDEX • SGI MANAGEMENT • SHANTI ASSET MANAGEMENT • SIGEPI NORD GESTION • SIGEPI PRIVATE EQUITY • SIGEPI VENTURES GESTION • SIGMALOG CAPITAL • SINOPIA ASSET MANAGEMENT • SINOPIA SOCIETE DE GESTION • SMA GESTION • SOCIETE D'ANALYSES ECONOMIQUES ET FINANCIERES (SAEF) • SOCIETE DE GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT DE BRETAGNE • SOCIETE DE GESTION PREVOIR • SOCIETE D'ETUDES ET D'ASSISTANCE - S.E.A. • SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT - S.G.A.M. • SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT ALTERNATIVE INVESTMENTS • SOCIETE PARISIENNE DE GESTION • SOCIETE PRIVEE DE GESTION DE PATRIMOINE • SOCIETE PRIVEE DE GESTION ET DE CONSEIL • SOMANGEST • SORIA FINANCE • STATE STREET GLOBAL ADVISORS France • STELPHIA ASSET MANAGEMENT • STRATEGE FINANCE SA • SULLY ASSET MANAGEMENT • SUNNY ASSET MANAGEMENT • SV ALTERINVEST • SWAN CAPITAL MANAGEMENT • SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT (France) • SWISSLIFE GESTION PRIVEE • SYCOMORE ASSET MANAGEMENT • SYQUANT CAPITAL • THIRIET GESTION • TINBERGEN ASSET MANAGEMENT • TOBAM • TOCQUEVILLE BMG SA • TOCQUEVILLE FINANCE • TRANSATLANTIQUE FINANCE • TRICOIRE GESTION ET ASSOCIES • TRINOVA GESTION • TRUSTEAM FINANCES • TURENNE CAPITAL PARTENAIRES • TURGOT ASSET MANAGEMENT • UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT (France) SA • UFG ALTERAM • UFG INVESTMENT MANAGERS • UFG REAL ESTATE MANAGERS (UFG REM) • ULYSSE PATRIMOINE • UNIBIENS • UNIGESTION ASSET MANAGEMENT (France) SA • UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE (FRANCE) • VARENNE CAPITAL PARTNERS • VIVERIS MANAGEMENT SAS • VP FINANCE GESTION • ZARIFI GESTION

CREDIT SUISSE (FRANCE) • NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT • RBC DEXIA INVESTOR SERVICES France SA

AXA EPARGNE ENTREPRISE • BANQUE PALATINE • BNP PARIBAS EPARGNE ET RETRAITE ENTREPRISES • CM - CIC EPARGNE SALARIALE • CREDIT DU NORD • CREELIA • FEDERAL FINANCE BANQUE • FEDERIS EPARGNE SALARIALE • FONGEPAR SA • GENERALI EPARGNE SALARIALE • GESTEPARGNE INVESTISSEMENTS SERVICES • GROUPAMA EPARGNE SALARIALE • HSBC EPARGNE ENTREPRISE (France) • INTERFI • MACSF FINANCEMENT • NATIXIS INTEREPARGNE • PRADO EPARGNE • REGARDBTP • SOCIETE GENERALE

Pour une épargne gérée
au service de l'investisseur