

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2014-2015

AFG 2015

**Gérer l'épargne
Financer l'économie**

- 01 PROFIL
- 02 REPÈRES
- 04 ÉDITO
- 06 CHIFFRES CLÉS

10 TEMPS FORTS

- 11 L'innovation au cœur de la gestion
- 19 L'épargne longue et le financement de l'économie
- 24 Une industrie au service des investisseurs
- 27 La réglementation européenne et internationale : passer vraiment du punitif à l'incitatif

32 ORGANISATION ET MISSIONS

- 33 La gouvernance de l'AFG
- 36 L'AFG, porte-parole de la profession
- 37 L'AFG informe ses adhérents
- 40 AFG Formation
- 42 Paris Fund Industry
- 43 Les grandes étapes de l'industrie de la gestion d'actifs



PROFIL

L'Association française de la gestion financière (AFG) représente et défend les intérêts des professionnels de la gestion de portefeuille pour compte de tiers.

Créée en 1961, 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). Ses membres sont les sociétés de gestion de portefeuille, entrepreneuriales ou filiales de groupes bancaires, d'assurance ou de gestion, français et étrangers.

Depuis 2009, l'AFG accueille des « membres correspondants » (plus de 60 à fin 2014) représentatifs de l'écosystème de la gestion : avocats, cabinets de conseil, SSII, fournisseurs de données, succursales.

Les professionnels de la gestion d'actifs gèrent plus de **3 200 Mds€** : 1 600 Mds€ sous forme de fonds de droit français et plus de 1 600 Mds€ en gestion de mandats et de fonds de droit étranger. Source de 85 000 emplois dont 26 000 propres aux sociétés de gestion, elle joue un rôle essentiel dans le financement de l'économie.

Plus de **630 sociétés de gestion de portefeuille** exercent leur activité en France, dont 200 créées ces cinq dernières années. Plus de 450 sont entrepreneuriales. Quatre groupes français figurent dans le top 20 mondial.

Interlocuteur des pouvoirs publics français, européens et internationaux, **l'AFG contribue activement à l'évolution de la réglementation. Elle définit les règles de déontologie** de la profession et joue un rôle moteur en matière de gouvernement d'entreprise.

L'AFG a pour mission d'informer, d'assister et de former ses adhérents. Elle leur apporte un concours permanent dans les domaines juridique, fiscal, économique, comptable et technique.

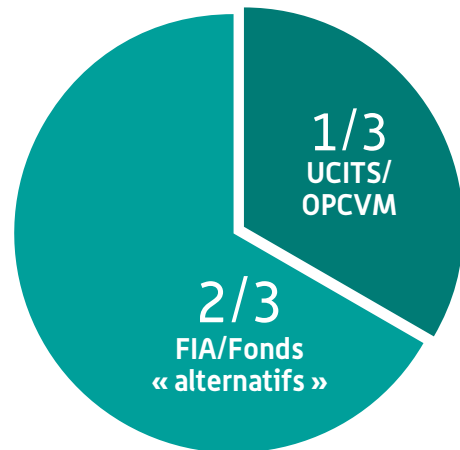
Elle contribue à la **promotion de la gestion française** – l'une des premières au monde – auprès de l'ensemble des acteurs concernés, investisseurs, émetteurs, politiques et médias en France et, notamment via Paris Fund Industry, à l'international.

L'AFG met au premier rang de ses priorités **la défense des intérêts des épargnants et des investisseurs institutionnels.**

LA GESTION D'ACTIFS EN QUELQUES CHIFFRES



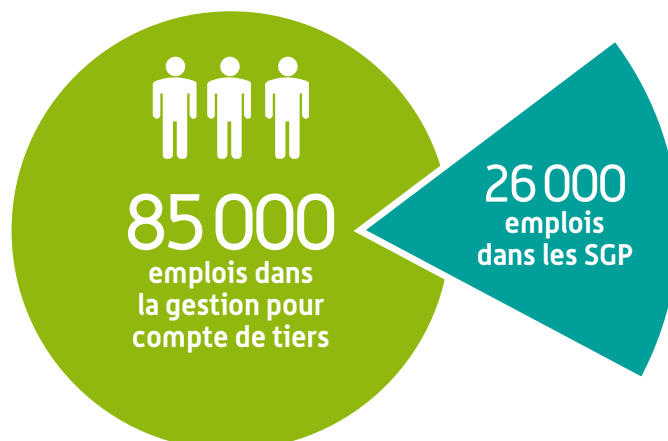
DONT

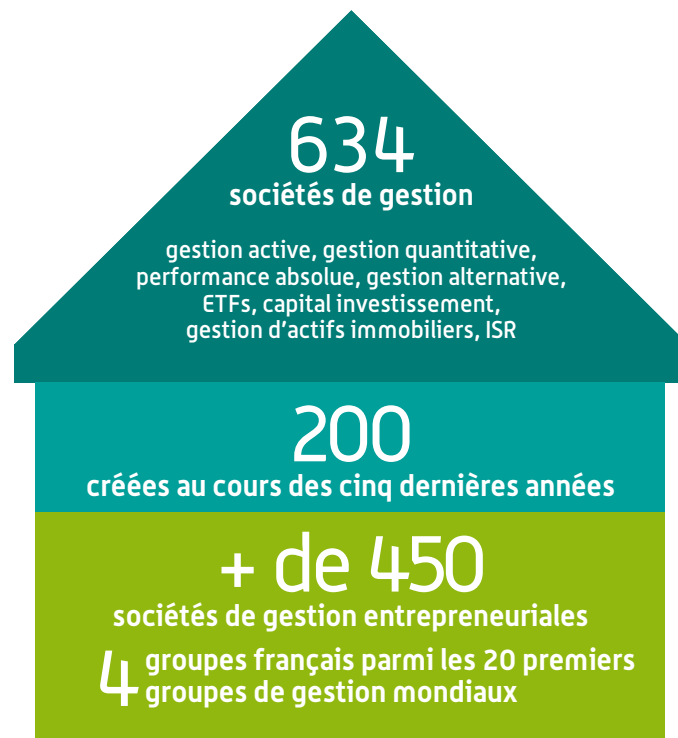


400 Mds€
gérés pour des clients
non-résidents



900 Mds€
investis dans les
entreprises françaises





DONT



1 **écosystème** riche en métiers et compétences
(3 dépositaires français parmi les 10 premiers mondiaux)



E

ÉDITO

Après la pluie, le beau temps ?

Après des années d'orage, où le déluge de directives restrictives et coercitives venant de Bruxelles le disputait à la pluie de mesures fiscales punitives et « finançophobes » imaginées à Paris, la météo semble s'améliorer un peu.

De réels coins de ciel bleu apparaissent même parfois, dont on se surprend à rêver qu'ils puissent gagner en surface.

Ainsi en est-il des orientations qui sous-tendent le Livre Vert de la Commission et son projet d'Union des marchés de capitaux.

L'épargne à long terme finançant de manière désintermédiée les entreprises au travers d'instruments nouveaux ou de techniques réhabilitées, et favorisant de ce fait la progression de l'économie, est l'objet d'attentions nouvelles.

L'épargne retraite, qui est l'un des moyens les plus utiles pour porter sur la durée tous ces investissements, est remise en avant.

En France, les averses ont cessé, mais le niveau de l'eau n'a pas encore commencé à baisser. Néanmoins, de petits signes montrent que les pouvoirs publics ont compris l'importance de l'épargne longue à risque et l'utilité de la gestion financière, au service du financement de l'économie. Avec un tout petit peu d'optimisme, on peut même imaginer qu'ils ont perçu l'intérêt stratégique, en termes de souveraineté financière, d'une industrie de la gestion forte et dynamique.

Si, en France comme en Europe, cet état d'esprit s'installe et prospère, de belles perspectives s'offriront aux sociétés de gestion. Elles sauront, grâce à leur énergie et à leur imagination, mettre sur le marché les solutions créant un pont entre les épargnants et les entreprises, et seront des acteurs et des bénéficiaires de la reprise économique.

Mais ce scénario n'est malheureusement pas le seul. De gros nuages noirs demeurent à l'horizon et la possibilité du retour de la tempête n'est pas à exclure.



Paul-Henri de La Porte du Theil
Président de l'AFG



Pierre Bollon
Délégué général

L'Europe affirme vouloir passer du punitif à l'incitatif mais les directives ou mesures qu'elle s'apprête à mettre en œuvre, Solvabilité II et MIF II, pour prendre les plus significatives, renforcent les obstacles mis au développement d'une épargne longue et à risque.

En matière de concurrence, que ce soit avec les pays tiers, entre régulateurs européens ou entre produits financiers de nature différente, le *level playing field* recule plus qu'il n'avance. Il y a pourtant de grands risques à demeurer longtemps dans cette posture quelque peu schizophrène.

Et cela n'est même pas le plus grave ! Si le projet de taxe sur les transactions financières à onze pays voyait le jour sous une forme proche de celle du projet européen initial – assiette large et taux faible –, il faudrait faire le deuil des espoirs d'une industrie française de la gestion puissante et conquérante. Au-delà de la gestion, la finance et les émetteurs français seraient lourdement impactés et la Place financière de Paris ne s'en remettrait pas.

Quelles sont les chances de voir le premier scénario l'emporter sur le second ?

Elles sont réelles et importantes tant sont grandes les convergences d'intérêt entre l'Europe et la France pour favoriser à tout prix la reprise de l'investissement et de la croissance, tant sont nécessaires des mesures visant à développer une épargne retraite qui vienne compléter et donc renforcer les systèmes par répartition, et tant sont indispensables, pour réaliser ces objectifs, des acteurs régulés et contrôlés localement, c'est-à-dire des acteurs domestiques.

Parier sur cette victoire, c'est parier que la raison et l'intelligence conduiront les décisions qui seront prises dans les mois à venir.

Le beau temps, sans être certain, devient dès lors probable.

DYNAMISME CONFIRMÉ DU MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION EN 2014, MALGRÉ LA FAIBLESSE CHRONIQUE DE L'ÉPARGNE LONGUE EN ACTIONS

En France, les **encours globaux** sous gestion (mandats et OPC) **ont progressé légèrement en 2014 (+ 4,1 %), approchant le cap des 3 250 milliards d'euros**. L'encours des fonds de droit français a crû à un rythme de + 3,6 % (environ + 6,9 % hors fonds monétaires). Ensemble, les mandats et les fonds étrangers gérés en France ont augmenté de + 4,7 %.

Dans un contexte de baisse des taux, les produits obligataires classiques connaissent des performances et des souscriptions nettes record, dues en partie à un report de la demande en provenance des fonds monétaires. De même, les clients de la gestion française ont bénéficié d'effets de marché globalement positifs qui ont soutenu la valorisation des fonds actions et orientés actions, cependant toujours en décollecte, même si c'est à un rythme plus faible.

En 2014, on a observé une stabilisation à un très faible niveau historique des placements financiers des ménages, qui résulte à

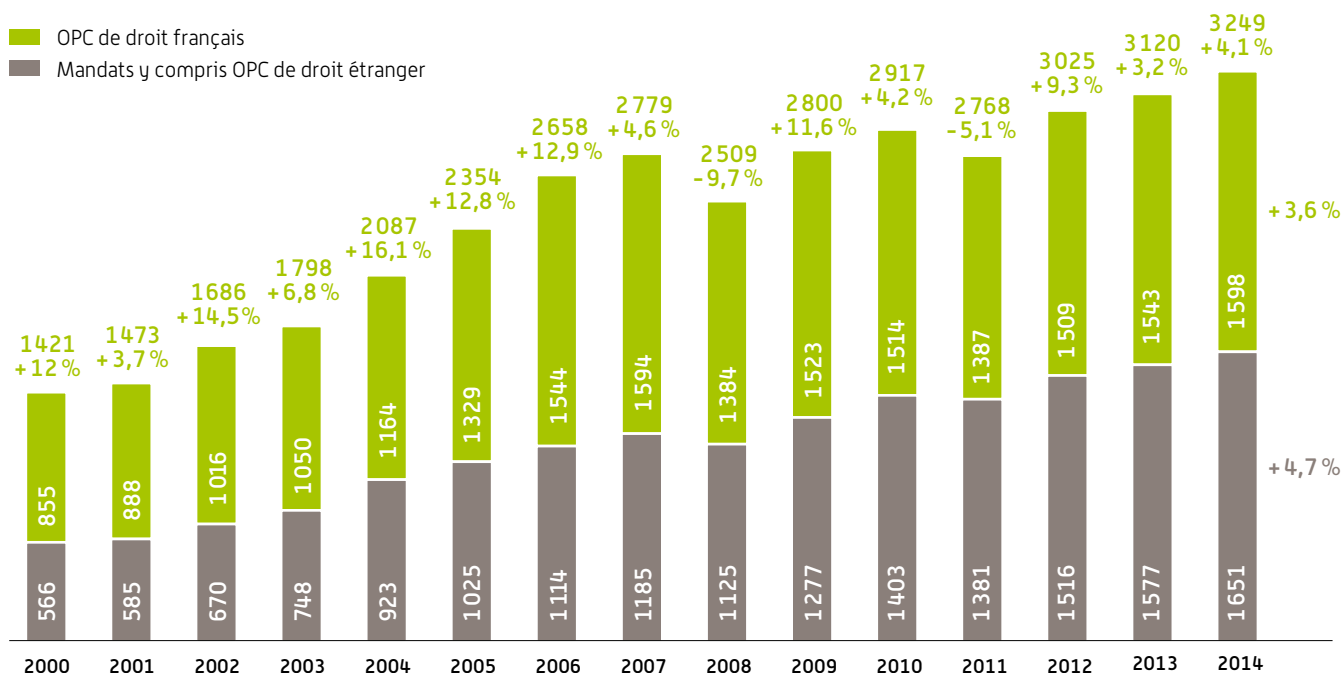
la fois d'un doublement des souscriptions nettes des produits assurance-vie et d'une plus faible appétence pour l'épargne réglementée, à l'exception du PEL et des produits bancaires à court terme. En revanche, les valeurs mobilières, y compris les titres d'OPC, sont toujours en nette décollecte.

Dans cet environnement, en s'appuyant notamment sur une internationalisation croissante de leurs clientèles, certaines sociétés de gestion ont bien tiré leur épingle du jeu et réalisé une bonne collecte, en particulier sur des fonds long terme.

Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille (SGP), avec 48 créations brutes en 2014, a continué de croître et atteint désormais 634 unités. Cette croissance est due en grande partie à la création de sociétés de gestion en réponse à l'entrée en vigueur de la directive AIFM et concerne majoritairement des SGP immobilières, de titrisation, forestières et de capital investissement.

Hausse des encours pour les gestions discrétionnaires et les gestions collectives

Actifs gérés pour compte de tiers sur le marché français (en Mds€)



Source : AMF/Estimations 2014 de l'AFG pour les mandats, les fonds étrangers et français à vocation spécifique.

Les actifs gérés atteignent 3 250 milliards d'euros

Dans une perspective de moyen terme, depuis le point bas de 2008, le volume d'actifs gérés a crû de près de 30 %, soit plus de 700 milliards d'euros. Cela confirme entre autres l'utilité économique de la gestion dans l'allocation et la fluidification des ressources financières au profit, d'une part, de la valorisation des patrimoines de ses clients et, d'autre part, du financement des acteurs économiques, notamment domestiques.

En 2014, les actifs gérés sur le marché français ont augmenté de + 4,1 % et atteignent près de 3250 milliards d'euros à fin décembre, soit une croissance en volume de l'ordre de 130 milliards d'euros.

Plus en détail, les actifs gérés sous mandat, investis à une large majorité en produits de taux, sont en progression de + 4,5 %, passant de 1 380 à presque 1 440 milliards d'euros. Cette croissance résulte majoritairement d'effets de marché ainsi que d'une forte remontée de la collecte de l'assurance-vie en 2014, qui impacte positivement les délégations de gestion. La gestion financière en France d'OPC de droit étranger aurait quant à elle largement dépassé les 210 milliards d'euros, conséquence d'un renforcement de la distribution pour des clients non-résidents et dans une certaine mesure des restructurations de gammes de fonds. Ensemble, les mandats et les fonds étrangers gérés en France progressent de + 4,7 %.

Les OPC de droit français augmentent au total à un rythme de + 3,6 %, et de près de + 6,9 % hors fonds monétaires.

Parmi ces fonds, l'actif net des FIA (fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive AIFM) approche les 930 milliards d'euros, en croissance de + 8,7 %.

L'encours des fonds UCITS (OPCVM) reste globalement stable à près de 670 milliards d'euros, impacté négativement par la décroissance des fonds monétaires court terme, qui pâtissent du très faible niveau des taux courts.

En 2014, on a assisté à un fort renversement de tendance pour les fonds obligataires qui ont vu leurs actifs progresser de 30 milliards d'euros, avec un apport substantiel de souscriptions nettes (+ 19 milliards d'euros, contre des sorties supérieures à 10 milliards en 2013). Le recul des fonds monétaires, impactés par la forte baisse des taux courts, s'est ainsi partiellement traduit par des transferts vers les fonds obligataires.

Depuis deux ans, les fonds actions et diversifiés, quant à eux, bénéficient d'une bonne progression des actifs, principalement soutenue par des effets de marché. La décollecte sur les fonds actions se poursuit, mais à un rythme plus modéré. Cette année, les souscriptions nettes positives des fonds diversifiés sont dues en partie à un renforcement de la demande des fonds d'assurance-vie en UC.

Évolution des encours des organismes de placement collectif (OPC) domiciliés en France

Type de fonds	Actif net (en Mds€)			Variation 2013		Variation 2014	
	31/12/12	31/12/13	31/12/14	en Mds€	en %	en Mds€	en %
Actions	234,1	271,8	282,2	37,7	16,1 %	10,4	3,8 %
Diversifiés	248,1	270,1	288,0	22,0	8,9 %	17,9	6,6 %
Fonds de fonds alternatifs	14,3	12,5	12,3	- 1,8	- 12,6 %	- 0,2	- 1,6 %
À formule	47,3	43,1	36,1	- 4,2	- 8,9 %	- 7,0	- 16,2 %
Obligations	209,0	207,5	239,7	- 1,5	- 0,7 %	32,2	15,5 %
Monétaires	363,7	316,6	287,7	- 47,1	- 13,0 %	- 28,9	- 9,1 %
Autres	392,4	421,5	452,4	29,1	7,4 %	30,9	7,3 %
Total	1 508,9	1 543,1	1 598,4	34,2	2,3 %	55,3	3,6 %
Total hors monétaires	1 145,2	1 226,5	1 310,7	81,3	7,1 %	84,2	6,9 %

Source : BDF/Estimations 2014 de l'AFG pour la catégorie « Autres » : FCC/FCT, FCPE, FCPR, OPCI, SCPI et FCIMT.

Composantes de la variation de l'actif net des OPC à vocation générale en 2014 (en Mds€)

Type de fonds	Monétaires	Obligataires	Actions	Alternatifs	Diversifiés	À formule	Total	Total hors monétaires
Effet de marché (EM)	0,6	12,7	19,0	0,1	12,7	0,9	46,0	45,4
Souscriptions nettes (SN)	- 29,5	19,5	- 8,6	- 0,3	5,1	- 7,9	- 21,7	7,8
Variation de l'actif net	- 28,9	32,2	10,4	- 0,2	17,8	- 7,0	24,3	53,2
SN/actif net moyen	- 9,3 %	8,6 %	- 3,1 %	- 2,4 %	1,8 %	- 20,3 %	- 1,9 %	0,9 %

Source : Banque de France pour la variation de l'actif/Estimations AFG pour les souscriptions nettes et l'effet de marché.

Dynamisme confirmé pour les créations de SGP

Le dynamisme en matière de création de sociétés de gestion de portefeuille (SGP) s'est confirmé en 2014. Leur nombre, avec **48 créations brutes**, s'établit à 634 unités (+ 21 SGP) à la fin de cette année. Cette évolution s'explique largement par la mise en conformité des acteurs en lien avec l'entrée en vigueur de la directive AIFM. En effet, les deux tiers des créations correspondent à des sociétés spécialisées, notamment immobilières, de titrisation, forestières et de capital investissement. Le marché français conforte ainsi son vaste tissu de **sociétés de gestion spécialisées**, filiales ou entrepreneuriales.

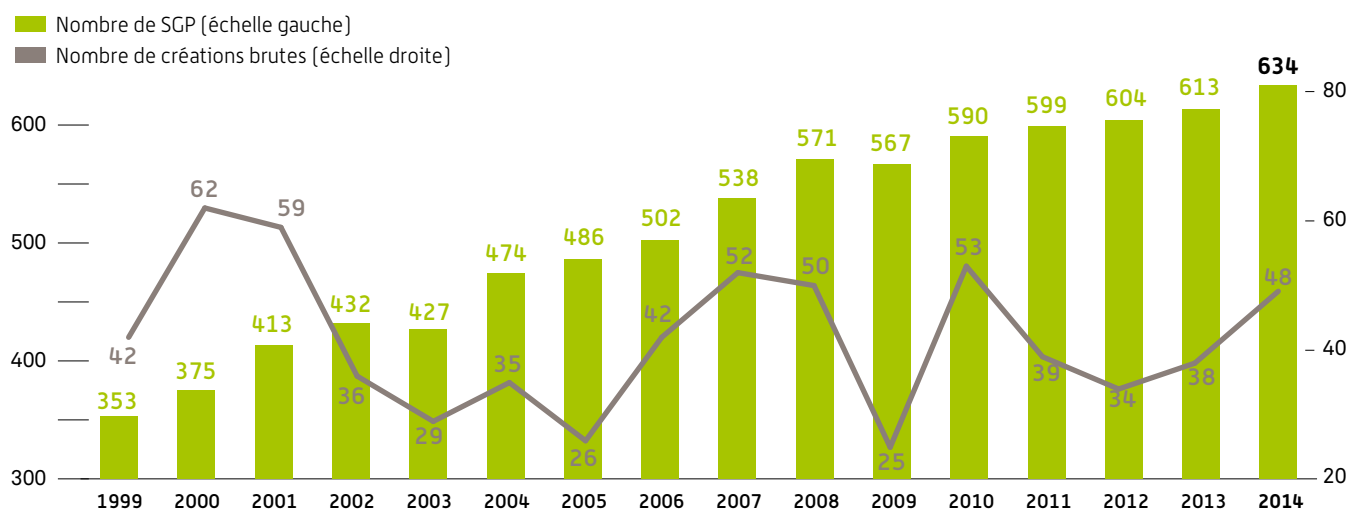
L'implication croissante de la gestion sur les marchés internationaux s'est confirmée en 2014. Deux groupes français figurent parmi les dix premiers groupes de gestion au niveau mondial, et quatre parmi les vingt premiers. **Certains de ces groupes, ainsi que nombre de SGP entrepreneuriales, ont réalisé une bonne collecte sur le marché européen des fonds d'investissement.**

Poursuite du mouvement de renouvellement et de rationalisation des gammes

Conséquence de l'internationalisation de l'activité de certaines sociétés et de l'adaptation de la structure des coûts, de l'offre et des stratégies de gestion aux nouvelles conditions de marché, le nombre d'OPC domiciliés en France continue de diminuer légèrement en 2014 (- 2 %). Il s'élève à **11 542** fin 2014, dont 3 500 OPCVM et 8 042 FIA.

Cette rationalisation va de pair avec un **renouvellement de l'offre**, preuve du dynamisme de la gestion française : **1 045 nouveaux OPC** ont en effet été créés en 2014 (347 OPCVM et 698 FIA).

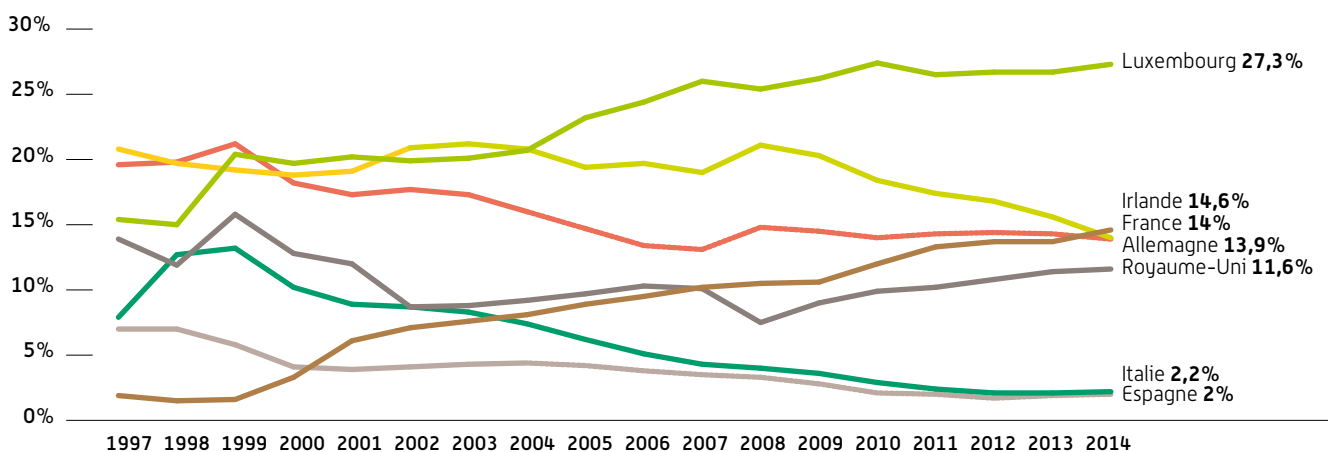
Évolution de la population des SGP en France (en unités)



Source : AMF.

Évolution des parts de marché selon la domiciliation des fonds

Encours : 11 341 Mds€ à fin 2014



Source : EFAMA / AFG.

La gestion financière française parmi les leaders européens

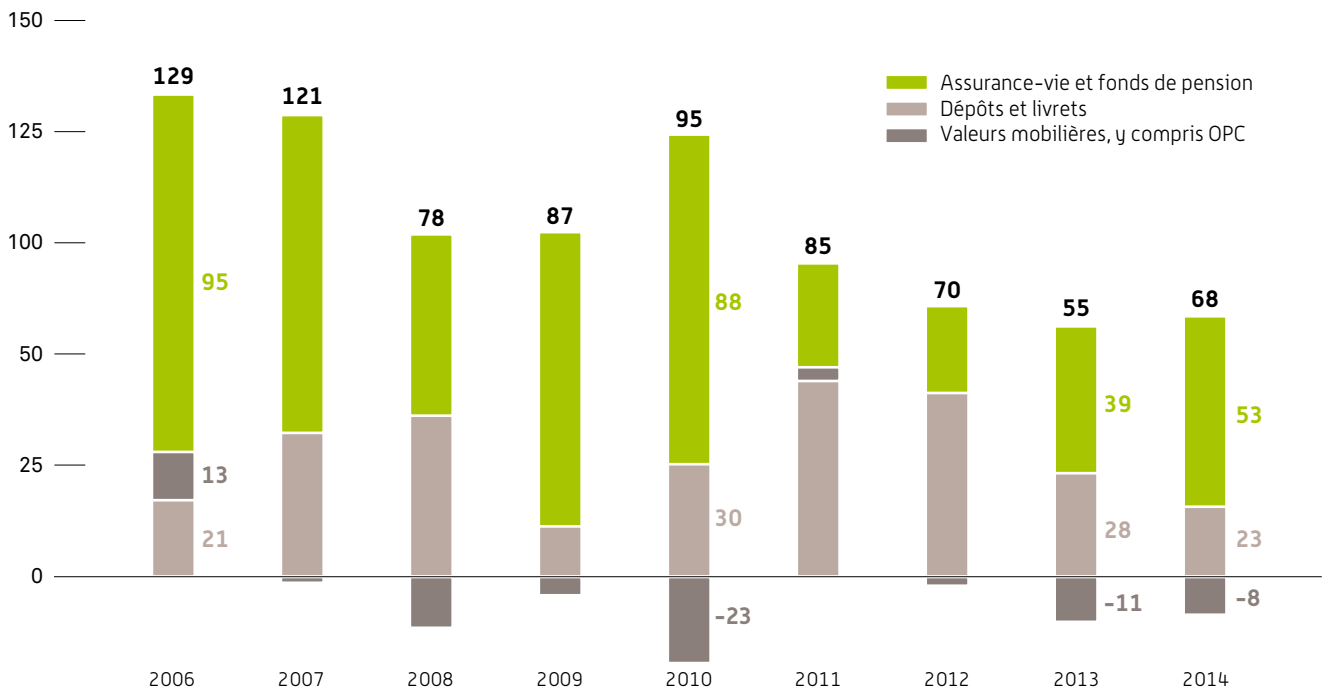
À fin 2014, si l'on tient compte des marchés où la **gestion financière** des fonds d'investissement est effectivement réalisée, la France garde sa troisième place avec une part de marché de **16,3 %**, derrière le Royaume-Uni (20,8 %) et l'Allemagne (18,4 %). En termes de domiciliation d'OPC, avec une part de marché de 27,3 %, le Luxembourg – « centre off shore » dont les activités sont centrées sur la **domiciliation** et l'administration de fonds – consolide son premier rang en Europe. La France occupe désormais la troisième place (**14 %**), derrière l'Irlande (14,6 %) qui continue sa rapide progression, et est suivie de près par l'Allemagne qui occupe la quatrième place (13,9 %).

Stabilisation des placements financiers des ménages français, mais à un niveau historiquement faible

En 2014, on a observé une **stabilisation à un faible niveau historique des placements financiers des ménages**, qui résulte à la fois d'un doublement des souscriptions nettes des produits assurance-vie et d'une plus faible appétence pour les produits bancaires à court terme et l'épargne réglementée, à l'exception du PEL.

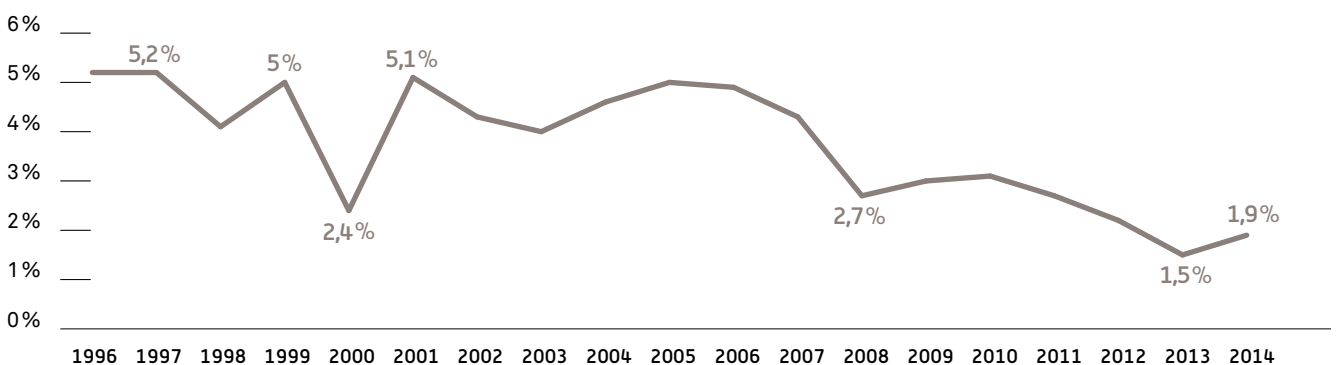
En revanche, **les valeurs mobilières, y compris les titres d'OPC, sont toujours en nette décollecte**.

Flux nets des placements financiers des ménages (en Mds€) (y compris coupons réinvestis/hors actions non cotées)



Source : BDF.

Poids des flux nets des placements financiers des ménages par rapport à l'encours moyen du patrimoine financier*



Source : BDF. * Flux et encours du patrimoine financier hors actions non cotées ; les flux comprennent les coupons et dividendes réinvestis.



TEMPS
FORTS
2014

L'INNOVATION AU CŒUR DE LA GESTION

Le dynamisme, le professionnalisme et la solidité de l'industrie française de la gestion d'actifs sont des atouts stratégiques pour ses clients et pour le financement de notre économie dans la nouvelle donne post-crise. L'innovation, qu'elle a toujours su conjuguer avec maîtrise des risques et bonne protection des investisseurs, est l'un des enjeux clés de cette nouvelle étape.

Un dynamisme entrepreneurial confirmé

Le dynamisme en matière de création de sociétés de gestion de portefeuille (SGP) s'est confirmé en 2014. Leur nombre, avec **48 créations** brutes, s'établit à **634** unités (+ 21 SGP) à la fin de cette année. Cette évolution s'explique pour une large part par la mise en conformité, y compris par nombre de celles qui n'y étaient pas contraintes, des sociétés de gestion avec les dispositions de la directive AIFM. En effet, les deux tiers des créations correspondent à des sociétés spécialisées, notamment immobilières, de titrisation, forestières et de capital investissement. Le marché français conforte ainsi son vaste tissu de **sociétés de gestion spécialisées**, filiales ou entrepreneuriales.

La commission **Sociétés de gestion entrepreneuriales**, présidée par Éric Pinon, a suivi l'actualité et la vie des sociétés de gestion avec le prisme des sociétés entrepreneuriales. Ont notamment été abordés le coût exponentiel de certains prestataires et notamment des fournisseurs d'indice, la comparabilité internationale de la présentation des frais, le rôle des plateformes et le financement de l'analyse financière mis en danger potentiellement par les mesures d'application de la directive MIF II. Deux réunions plénières des SGE ont réuni plus d'une centaine d'entre elles. Enfin, le projet d'un modèle de mandat type de gestion pour le compte de tiers a été finalisé.

1/5^e DES FONDS GÉRÉS EN FRANCE VENDUS À L'ÉTRANGER

Le service Économie-Recherche a renouvelé, en collaboration avec le cabinet Cerulli, une enquête sur la distribution des fonds en France et en Europe notamment via les canaux tiers. Elle permet d'estimer, pour les gestionnaires français, selon qu'ils sont entrepreneuriaux ou filiales d'un groupe financier, le poids des différents canaux dans la distribution de leurs fonds en France et à l'étranger. Elle montre qu'un cinquième de l'encours des fonds gérés, soit près de 300 milliards d'euros, est désormais distribué à l'étranger. Elle anticipe également l'évolution de l'offre et les segments de clientèle prioritaires pour ces gestionnaires.

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

Une industrie qui exporte

L'**implication croissante** de nombre des sociétés françaises sur les **marchés internationaux** de la gestion s'est confirmée en 2014. Deux groupes français figurent parmi les dix premiers groupes de gestion au niveau mondial, et quatre parmi les vingt premiers. **Certains de ces groupes, ainsi que nombre de SGP entrepreneuriales, ont réalisé une bonne collecte sur le marché européen des fonds d'investissement.**

Le savoir-faire de la gestion française est largement reconnu à l'international : **les trois quarts des sociétés de gestion françaises ont des clients non-résidents et plus de 400 milliards d'euros** (fonds et mandats), soit 15 % des encours gérés en France, **sont de l'épargne issue de l'international.** Au-delà des frontières européennes, à fin 2014, on comptabilisait ainsi près de 3 000 enregistrements de fonds de droit français à travers le monde (y compris à Singapour, à Taïwan, au Mexique et au Pérou). Complétant cette offre sous format « UCITS », les acteurs français de la gestion d'actifs ont compris, dès 2013, l'avantage commercial d'être agréé « AIFM », pour bénéficier pour les fonds dits « alternatifs » à la fois du passeport européen et d'un label auprès des clients professionnels européens et internationaux. À fin décembre, soit cinq mois après la date limite de mise en conformité avec la directive AIFM (22 juillet 2014), **268 sociétés de gestion basées en France avaient déjà obtenu un agrément AIFM** (contre un peu moins de 150 pour le Luxembourg et 75 pour l'Irlande selon les données fournies par l'ESMA). Plus d'un tiers des sociétés de gestion européennes ayant obtenu une licence AIFM sont domiciliées en France, et **plus de 500 fonds AIF gérés par des gestionnaires français bénéficiaient déjà à fin 2014 du passeport européen.**

L'AFG accentue fortement son rôle de **promotion à l'international**, notamment via l'initiative **Paris Fund Industry** qu'anime Romain Guizard, marque qui fédère désormais l'ensemble des acteurs de la Place française de gestion d'actifs.

En 2014, **deux événements européens** ont été organisés sous la marque Paris Fund Industry :

- en juillet, un Atelier Paris Fund Industry a été tenu à l'occasion des Rencontres Financières Internationales de Paris Europlace ;
- en octobre, un forum Paris Fund Industry a eu lieu à **Francfort**, sur le même modèle qu'à Londres et à Zurich en 2013.

En 2015, l'AFG organisera deux **roadshows Paris Fund Industry** à Zurich et à Genève en mai, suivis d'un forum à Londres en novembre.



Session de *one-to-few meeting* organisée à l'occasion du forum Paris Fund Industry à Francfort le 1^{er} octobre 2014.



En 2014, l'AFG est intervenue vingt fois en dehors de France (Londres, Monaco, Panama, Pékin, Hong Kong, Singapour, Canberra), afin de mieux faire connaître les qualités de la gestion d'actifs française et la richesse de ses talents. L'AFG a aussi reçu à Paris des délégations de professionnels de diverses places financières étrangères, notamment en provenance de Chine et de Singapour, afin de les faire dialoguer avec les membres de l'AFG et favoriser ainsi le développement de ces derniers sur ces zones.

Une profession à l'ère du numérique

Big Data

Face aux défis et aux opportunités que représente le *Big Data* pour les sociétés de gestion et les autres acteurs de la gestion d'actifs, l'AFG a lancé, en novembre 2014, un groupe de travail dont l'objet est de traiter de **l'impact du Big Data** dans la gestion d'actifs.

Ce groupe de travail s'est fixé cinq objectifs :

- travailler sur l'environnement réglementaire et notamment le droit des données applicable à la collecte, à l'utilisation et à la diffusion des données ;
- faire l'état des lieux des types de données disponibles au sein des SGP à la fois du côté passif et du côté actif, celles qui existent chez les prestataires actuels (dépositaires, centralisateurs, TCC, plateformes, réseaux...) et celles qui pourraient être obtenues chez de nouveaux prestataires ;
- connaître les offres de services innovants dans le domaine ;
- identifier les outils de *business intelligence* (BI) et de visualisation de données compatibles avec l'analyse d'une multitude de données en multisources ;
- réfléchir à ce que peut faire une SGP de ces données/outils pour créer de la valeur dans ses principaux processus ou chaînes de valeur (gestion des actifs, gestion du passif, contrôle...) dans le cadre réglementaire actuel.

Médias sociaux

La multiplication des **réseaux sociaux**, leur développement fulgurant et la place considérable qu'ils occupent aujourd'hui dans la communication des entreprises soulèvent de nouvelles problématiques liées à la frontière de plus en plus ténue entre les sphères privée, publique et professionnelle. Les sociétés de gestion n'échappent pas à cette évolution et en font un **levier de leur développement**. Les sociétés, leurs acteurs, leurs actions,

leurs produits, font l'objet de commentaires, de critiques et analyses sur lesquels elles s'appuient pour s'adapter mais qui peuvent aussi échapper à leur contrôle, en raison de la rapidité de diffusion et de la disparition des frontières géographiques, temporelles et professionnelles. Les évolutions des supports de communication modernes, et notamment l'avènement de réseaux sociaux comme Facebook, Twitter ou LinkedIn, poussent les sociétés de gestion à repenser les modes de diffusion de l'information sur leurs produits et leurs expertises.

L'AFG, par l'intermédiaire de son groupe de travail « Médias sociaux », a réalisé en avril 2015 **un guide sur l'utilisation des médias sociaux** visant à sensibiliser et à encourager les sociétés de gestion à mener une réflexion en interne sur l'utilisation des réseaux sociaux à titre professionnel et privé.

Cybersécurité

L'AFG a attiré l'attention de ses adhérents sur les menaces croissantes qui pèsent sur les sociétés, notamment les institutions financières, en matière de piratage de données informatiques et de **cyberattaques**. Elle a organisé en novembre 2014 une réunion « Une heure pour en savoir plus » sur le thème « Espionnage, piratage, fuites de données : l'enjeu de la cybersécurité pour les sociétés de gestion » animée par Christian Daviot, chargé de mission Stratégie de l'ANSSI (Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information), et Erwan Keraudy, cofondateur de CybelAngel.

Une offre innovante

Dans la nouvelle donne post-crise, **l'industrie de la gestion adapte sans cesse son offre aux besoins de ses clients**. La gamme des solutions d'investissement qu'elle propose s'étoffe et se renouvelle : **1 045 nouveaux OPC ont ainsi été agréés par l'AMF en 2014**.

L'enjeu des fonds de financement de l'économie

Les fonds de financement de l'économie ont vocation à faciliter le financement désintermédié des entreprises à qui les banques prêtent moins, du fait de ratios de liquidité plus contraignants. Ils résultent d'une volonté politique, encouragée par l'AFG, visant à permettre le financement alternatif de l'économie via les investisseurs institutionnels à la recherche d'actifs offrant des rendements attractifs, dans un environnement de taux bas.



La commission **Titrisation** de l'AFG, que préside Thibault de Saint-Priest, s'est en premier lieu fortement mobilisée à l'occasion du chantier réglementaire qui a conduit à l'adaptation des règles d'investissement des sociétés d'assurances à ces nouveaux instruments. L'AFG a ainsi été une force de proposition aux côtés des autres parties prenantes dans le dispositif ayant conduit à la création des **fonds de prêts à l'économie** dans le Code des assurances. L'action de la commission s'est prolongée à l'occasion de l'extension de ce dispositif aux entreprises soumises au Code de la mutualité et au Code de la sécurité sociale.

La commission a aussi élaboré à l'attention des sociétés de gestion **un guide professionnel**, sous forme de questions/réponses, qui appréhende notamment les évolutions réglementaires liées à la transposition de la directive AIFM. La commission Titrisation est également très active dans le cadre des travaux de l'Autorité des normes comptables relatifs à l'actualisation du régime comptable des organismes de titrisation. Elle a en outre participé activement au débat sur l'adaptation du régime AIFM aux fonds de prêts et à la rédaction du décret dit « anti-contournement ».

Le métier de gérant de fonds de prêts est appelé à se développer significativement au cours des prochaines années. Les encours levés par les SGP françaises ont déjà largement dépassé le cap des 14 milliards d'euros, tandis que les capitaux déployés par ces fonds sont supérieurs à 8 milliards d'euros. Il est dès lors apparu utile d'élaborer **un guide de bonnes pratiques des fonds de financement de l'économie** (FFE, label plus large que les seuls FPE) publié début 2015, de sorte que le dialogue avec les investisseurs soit facilité quant aux modalités d'exercice de ce métier émergent.

Outre la réponse à la consultation de la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux, les travaux en cours touchent à la redéfinition du rôle et de la responsabilité des dépositaires des organismes de titrisation, à la définition de référentiels clairs et partagés par l'ensemble des acteurs en matière de documentation de prêts (cf. les travaux de Place sur l'Euro PP), le traitement en Solvabilité II de cette classe d'actifs, et le dialogue avec les régulateurs, les investisseurs et les emprunteurs sur les vertus et le bon usage de cette nouvelle forme d'intermédiation du financement de l'économie.

COMITÉ PLACE DE PARIS 2020

Michel Sapin, ministre des Finances et des Comptes publics, a installé en juin 2014 le Comité Place de Paris 2020, coanimé par Gérard Mestrallet, président de l'Association Paris Europlace, et par le directeur général du Trésor.

Réunissant des acteurs du système financier, dont les sociétés de gestion, des entreprises émettrices, des élus et des experts, ce Comité Place de Paris 2020 a pour ambition de structurer et dynamiser la réflexion collective sur le financement de l'économie, l'évolution de l'épargne et les instruments financiers utiles à la croissance économique, dans un cadre assurant la stabilité financière et la protection des épargnants ainsi que la promotion de la Place de Paris.

La gestion d'actifs, représentée par Paul-Henri de La Porte du Theil et Yves Perrier, est au cœur des nombreux sujets traités, notamment :

- la mobilisation de l'épargne au service du financement de l'économie ;
- la fiscalité de l'épargne ;
- l'investissement socialement responsable ;
- l'identification des « surtranspositions » éventuelles des directives européennes ;
- la titrisation ;
- les fonds monétaires/TCN/Financement court des entreprises/Euro PP ;
- la mesure du biais domestique des investissements ;
- les infrastructures de marché ;
- l'« écosystème » [analyse financière, droit des titres...]
- l'épargne retraite/Perco/Perp/Iorp... ;
- le marché secondaire obligataire ;
- la tenue de marché/liquidité.

L'AFG a transmis en novembre 2014, en préparation de la deuxième réunion du comité qui s'est tenue le 1^{er} décembre, une première contribution répertoriant les dispositions réglementaires françaises surtransposant la réglementation européenne, ainsi que les dispositions de droit français qui entravent le développement de la Place financière de Paris.

L'AFG apporte aussi sa contribution à d'autres sujets tels que la délocalisation des sièges sociaux, la titrisation, le biais domestique, l'épargne retraite, le capital investissement, la distribution de la gestion française, la relance des TCN, la promotion de l'Euro PP...

En matière de fiscalité, un groupe de travail dédié a été créé au sein de Paris Europlace. Il est présidé par Jacques Delmas-Marsalet, et son rapporteur est Delphine Charles-Péronne, directeur des affaires fiscales de l'AFG.

Une troisième réunion du Comité 2020 est prévue courant juin 2015.



LA SICAV ÉMERGENCE

La SICAV Émergence, fonds d'incubation soutenu par Paris Europlace, a clôturé en 2014 son deuxième compartiment « Émergence Actions ». D'un montant de 200 millions d'euros, il sera investi via de jeunes sociétés de gestion en actions françaises et européennes. Il fait suite à la clôture en 2013 du premier compartiment Émergence « Performance Absolue » de 150 millions d'euros déjà attribués à cinq sociétés entrepreneuriales.

« Un total de 350 millions d'euros de capitaux d'amorçage et de développement (*seed money*) sont ainsi mis à disposition d'une dizaine de jeunes gérants les plus prometteurs, pour des montants unitaires de 30 à 40 millions d'euros. Notre investissement contribue à faire émerger et à accélérer le développement de futurs champions français, entrepreneurs de la gestion et à leur donner une reconnaissance à l'international. Nous remercions les grands investisseurs institutionnels de la Place qui nous ont permis de mener à bien cette initiative. » déclare Alain Leclair, président d'Émergence et président d'honneur de l'AFG.

Le financement à long terme des infrastructures

Le groupe de travail de l'AFG sur le financement des infrastructures a réalisé un document qui montre le rôle croissant des fonds d'investissement aux côtés des financements bancaires plus traditionnels.

Le groupe de travail poursuit ses travaux sur la **promotion de la classe d'actifs infrastructures** en particulier dans le cadre de consultations européennes de l'EIOPA, l'autorité qui supervise les sociétés d'assurances et les institutions de retraite, ou de la Commission, en particulier dans le cadre de sa réflexion sur l'Union des marchés de capitaux (CMU).

La croissance de l'épargne collective en immobilier

Le **placement immobilier intermédiaire** – tant sous forme d'organismes de placement collectif en immobilier (OPCI) que sous forme de SCPI – a connu en 2014 une nouvelle **montée en puissance** qui témoigne de l'utilité de ces véhicules d'investissement dans le paysage économique français.

Le placement immobilier est en effet non seulement un produit de rendement du fait des *cash flows* qu'il génère mais également un outil de diversification des portefeuilles et par là même des risques pour les investisseurs, dans le contexte toujours plus difficile des marchés de taux. **Il contribue pleinement au financement de l'économie** en permettant de créer et de maintenir un parc immobilier de qualité au profit des utilisateurs directs et indirects (entreprises, commerçants, gérants d'établissement de santé, particuliers, salariés...).

L'AFG a poursuivi en 2014 son action de promotion de l'épargne collective en immobilier et se réjouit tout particulièrement des toutes dernières avancées qui devraient favoriser l'essor des OPCIs :

- l'extension à ces véhicules du droit à l'abattement pour durée de détention sur les plus-values de cession d'actions de SPICAV ;
- l'élargissement de leur objet social aux biens meubles nécessaires à leur fonctionnement ;
- l'ouverture de l'épargne salariale à l'immobilier non coté et notamment la possibilité pour les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) de détenir jusqu'à 30 % en titres d'OPCI.

EURO PP : L'AFG SOUTIEN LE DÉVELOPPEMENT DU PLACEMENT PRIVÉ

Les travaux de Place sur l'Euro PP ont débuté fin 2012 dans le cadre d'une initiative de la CCI Paris Île-de-France. Sous l'impulsion de Gérard Soularue, ils s'attachent à faire émerger des bonnes pratiques sur un marché qui a vocation à se développer fortement en complément du financement des entreprises par les banques. Rappelons qu'un placement privé est une opération de financement à moyen ou long terme d'une entreprise, cotée ou non, par un nombre limité d'investisseurs. Il s'agit d'un financement direct, avec l'aide ou non d'un « arrangeur », sous forme d'émission obligataire ou de prêts (*loans*). Avec plus de 10 milliards d'euros émis en trois ans, l'Euro PP est un marché en plein essor.

Ces travaux ont concerné de nombreux professionnels (émetteurs/emprunteurs, investisseurs dont l'AFG, « arrangeurs », avocats) et ont bénéficié de l'appui du Trésor, de la Banque de France et de Paris Europlace. Ils ont permis la finalisation fin 2013 d'une charte définissant des standards de marché.

En janvier 2015 ont été publiés des contrats-cadres de prêts et d'émissions obligataires pour des opérations de placements privés. Ils couvrent ainsi l'intégralité du marché tout en préservant les spécificités respectives de ces deux segments. Ils ont vocation à être adaptés en fonction du profil de l'emprunteur, des caractéristiques de la transaction et des conditions de marché lors de la négociation d'un Euro PP.

Ces deux dernières nouveautés, très importantes pour le développement des OPCI et de leurs investissements, introduites lors de l'examen en première lecture à l'Assemblée nationale de la loi dite Macron, doivent toutefois encore être confirmées lors de la suite du processus législatif.

La commission OPCI de l'AFG, présidée par Pierre Vaquier, a réalisé et publié conjointement avec l'ASPIM une étude sur la nature des investissements des OPCI (bureaux, commerces, résidences étudiantes, seniors...) et leur localisation. Elle atteste de l'attractivité de la France et en particulier de Paris et sa région face aux autres capitales européennes. Les investissements réalisés en province et dans les métropoles régionales contribuent quant à eux à l'irrigation des économies locales et à la création d'emplois à un moment où les investissements publics tendent à diminuer.

Le marché des OPCI, qui était de 35 milliards d'euros à fin 2013, est évalué à **45 milliards d'euros à fin 2014**, dont 2 milliards d'euros pour les OPCI « grand public », soit pour ces derniers une progression de près de 84 % sur un an. L'OPCI « grand public » acquiert une place croissante dans les réseaux de commercialisation, facilitée par une offre plus étoffée avec notamment l'arrivée d'un nouvel acteur sur ce segment de clientèle. La collecte s'établit à plus de 813 millions d'euros pour les OPCI « grand public » et à 2 930 millions pour les SCPI, produit traditionnellement souscrit principalement par les personnes physiques. L'encours géré par les SCPI est ainsi porté à près de 33 milliards d'euros, soit, avec les OPCI, un **marché global de l'épargne collective en immobilier d'environ 78 milliards d'euros**, à comparer aux 26 milliards d'euros sous gestion cinq ans plus tôt (19 milliards d'euros pour les SCPI et 7 pour les OPCI en 2009).



En 2014, l'environnement réglementaire des véhicules immobiliers et de leurs sociétés de gestion s'est pour une large part consolidé, sans être encore pleinement achevé, avec la mise à jour d'un certain nombre de textes, rendue nécessaire par la transposition de la directive AIFM (orientations de l'ESMA sur le reporting AIFM, instructions AMF sur le programme d'activité des SGP et sur les OPCI, plans comptables des OPCI et des SCPI...). L'AFG a également poursuivi tout au long de l'année son action d'accompagnement des acteurs spécialisés sur l'actif immobilier dans le cadre de leur adaptation au statut « AIFM » : reporting, profil de risque, stress de liquidité/marché, contenu des rapports annuels...

282 OPCI agréés
dont 10 ouverts au grand public

45 Mds€ d'actifs
sous gestion à fin 2014

80 SGP agréées

L'analyse financière mise en danger par les textes d'application de MIF II

Dans un avis technique publié en décembre 2014, l'ESMA recommande des **modifications structurelles excessivement et inutilement contraignantes relatives au financement de l'analyse financière fournie aux SGP par des tiers.**

Tout en partageant le principe de transparence pour le client final, l'AFG souligne que certaines de ces propositions seraient inapplicables, comme la communication préalable au client des frais de recherche, par nature variables.

L'AFG a rappelé avec force à la Commission européenne qu'il **serait contradictoire avec ses objectifs de financement accru des entreprises européennes, et notamment des PME/ETI**, mis en avant par la consultation CMU, de **mettre ainsi en grand danger l'accès des SGP à l'analyse financière.**

Une recherche permanente d'efficience et de maîtrise des risques

La profession cherche en permanence à innover et à rendre les techniques plus efficaces. L'AFG y participe activement et conçoit notamment des supports destinés à clarifier la réglementation.

Le swing pricing

Fin juin 2014, l'AFG a publié, après avoir pris l'attache de l'AMF, sa **Charte de bonne conduite pour le swing pricing et les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis aux fonds.**

Cette publication a permis que l'AMF accorde son autorisation aux sociétés de gestion désireuses d'utiliser cette technique dans les fonds français, une demande de longue date de l'AFG pour améliorer la compétitivité de la Place de Paris.

Cette charte a pour objectif de définir et de promouvoir des standards quant à l'utilisation de ces mécanismes, qui visent à réduire pour les porteurs détenant des titres d'OPC les coûts de réaménagement de portefeuille liés aux souscriptions ou aux rachats, en affectant tout ou partie de ces coûts aux porteurs entrant et/ou sortant.

Elle s'applique à tout organisme de placement collectif, c'est-à-dire OPCVM ou FIA, pour lequel la société de gestion adhérente aura décidé de les mettre en place.



Les stress tests

La **Charte AFG pour l'utilisation des stress tests** est un outil d'aide à l'application des dispositions réglementaires relatives à ces techniques. Elle a pour objectif de définir et de promouvoir un ensemble de règles pertinentes et adaptées à nos gestions.

Comme les sociétés de gestion françaises ont développé un savoir-faire dans l'utilisation des dérivés et les stratégies d'arbitrage dans les gestions collectives, cette charte a également pour but de **continuer de permettre l'accès des investisseurs (y compris de détail) à des produits d'investissement à valeur ajoutée**, ce qui est un enjeu pour la Place de Paris. Une part significative de ces fonds fait l'objet d'un suivi de l'engagement en *Value at Risk* (VaR). Cette mesure de risque doit être complétée par des tests de résistance de sorte que le suivi de ces stratégies en soit renforcé.

Cinq principes ont été définis : un principe de proportionnalité ; le fait d'avoir a minima un *stress test* sans corrélation entre les facteurs de risque pour les OPC dont la méthode d'engagement est de type VaR ; la nécessité de définir un degré de tolérance aux *stress tests* pour chaque OPC ; un principe lié au seuil d'application pour le *reverse stress test* pour les fonds dont la méthode d'engagement est de type VaR ; des recommandations concernant la communication des *stress tests*.

Le calcul du « levier »

L'AFG prépare un document technique concernant les différents **calculs de levier** requis par la législation en vigueur « UCITS » et « AIFM ». En effet, il y a plusieurs méthodologies de calcul, mais aussi plusieurs acceptions. Les fonds calculent le risque global, qui renseigne sur l'utilisation de la capacité d'amplification d'un risque de marché. Le levier brut en revanche est basé sur l'addition de montants bruts d'exposition.

Les fonds AIFM calculent un levier brut permettant de déterminer si le fonds est au-dessus ou en dessous des seuils d'inclusion pour le champ d'application de la directive. Ils calculent aussi un levier net via la méthode de l'engagement. Si ce levier net (qui inclut non seulement la surexposition engendrée par les dérivés, mais aussi l'actif net) dépasse trois fois l'actif net du fonds, le fonds est considéré comme ayant un levier substantiel.

Les fonds UCITS et AIFM calculent le risque global, soit via la méthode de l'engagement (*commitment*, incluant la surexposition engendrée par les dérivés), soit en utilisant une *Value at Risk*. Pour les fonds utilisant la *Value at Risk*, un calcul de levier indicatif (calculé comme la somme des nominaux des positions sur les contrats financiers utilisés) est demandé en sus.

La gestion des risques de liquidité

L'AFG prépare une Charte pédagogique concernant la gestion du risque de liquidité.

Plusieurs principes seront développés incluant des aspects liés à la gouvernance, mais aussi des aspects plus techniques comme ceux liés à la mesure de la liquidité à l'actif et au passif. La charte préconisera des limites *soft* et précisera que la détention d'actifs moins liquides n'est pas interdite, sachant que c'est la liquidité au niveau du portefeuille qui doit être prise en compte. Avec un passif volatil ou concentré, il est d'autant plus important d'être vigilant quant à la liquidité à l'actif. Des travaux seront ensuite menés sur les **stress de liquidité** demandés par la réglementation. Concernant la gestion du passif, il est important de noter qu'en Europe nous ne disposons pas de registre central et qu'en conséquence nous n'avons pas la transparence du passif, ce qui oblige à faire des hypothèses. La charte comportera à la fois des principes et des pistes techniques.

Les catégories de parts « couvertes »

Les catégories de parts « couvertes » correspondent à une catégorie de parts au sein d'un OPC (ou d'un compartiment) mettant en œuvre de manière systématique, totale ou partielle, une **couverture contre un facteur de risque** : action, taux, crédit, change...

Elles présentent l'avantage pour une société de gestion de pouvoir répondre à moindre coût aux demandes de ses clients grâce à la mutualisation de la gestion tout en respectant les contraintes d'investissements propres aux différentes catégories d'investisseurs.

Les parts « couvertes » sont le plus fréquemment utilisées pour la couverture systématique du risque de change, notamment sur les parts libellées dans une devise différente de la devise de référence de l'OPC. Au-delà de cette utilisation communément admise par les régulateurs européens, le cadre d'utilisation autorisé diffère d'un pays à l'autre. En France, seule la création d'une part couverte contre le risque de change est autorisée, et ce malgré l'existence de textes réglementaires qui ont étendu les possibilités de couverture.

L'AFG a identifié cet élément majeur de compétitivité et fait valoir auprès de l'ESMA la nécessité d'étendre l'utilisation des catégories de parts « couvertes » dans un cadre sécurisé et harmonisé.

« Innover en maîtrisant les risques. »

« T+2 »

En application des textes européens, la France a opéré les 4 et 5 octobre 2014 une **réduction du délai de règlement-livraison des titres** qui est ainsi **passé de trois à deux jours**. Ce raccourcissement s'inscrivant notamment dans une démarche de réduction du risque systémique a fait l'objet de travaux de Place importants destinés à permettre une application la plus efficace et sécurisée possible de la réforme.

L'AFG a participé aux travaux et communications de Place aux côtés des autres organismes professionnels associés à cette opération de bascule. Ce raccourcissement du délai de règlement-livraison a notamment entraîné, du côté du régulateur, la mise à jour de nombreux textes réglementaires (délais d'enregistrement des titres avant les assemblées d'actionnaires par exemple) et, chez les acteurs, des obligations d'ajustement des procédures (notamment les délais de confirmation des opérations).

L'adaptation de l'organisation des sociétés de gestion

Finalisation du nouveau modèle d'architecture de convention dépositaire

Issue d'un groupe de travail commun entre l'AFG et l'AFTI, la version 2014 de la **convention dépositaire** intègre les nouveautés introduites par la directive AIFM et son règlement d'application. Ce modèle reste également utilisable pour les OPCVM, permettant ainsi aux acteurs la mise en place d'une seule convention pour leurs différents produits. Les dispositions spécifiques aux FIA concernent essentiellement :

- l'organisation du partage de responsabilité en matière de perte de titres ;
- le suivi de la liquidité (*cash monitoring*), nouvelle obligation incombant au dépositaire de FIA ;
- l'extension de la garde des actifs par le dépositaire aux actifs sous-jacents détenus par des structures financières ou juridiques, contrôlées directement ou indirectement par les FIA. La mise en œuvre de ce nouveau dispositif représente une contrainte importante pour les fonds concernés (notamment les fonds professionnels spécialisés, les OPCV et les fonds de capital investissement).

Le document proposé aux acteurs permet à ceux-ci de disposer d'une base de travail conforme aux dernières évolutions réglementaires. **L'AFG s'est attachée à ce qu'un équilibre satisfaisant soit maintenu entre les obligations et devoirs des sociétés de gestion et dépositaires.**

Promotion d'un standard européen de reporting « Solvabilité II »

L'AFG a soutenu le Club AMPERE (Asset Management Performance and REporting) dans l'élaboration d'un **standard en matière de transmission d'informations entre SGP et assureurs dans le cadre de la mise en œuvre de la directive « Solvabilité II »**. Elle a œuvré afin qu'il devienne un standard européen utilisé notamment par les marchés anglais et allemands.

Évelyne Massé, directrice adjointe du contrôle des assurances de l'ACPR, Frédéric Bompain, président du groupe de travail « Solvabilité II » de l'AFG, et Pierre Maugery-Pons, vice-président de Solving Efeso International, animateur de Club AMPERE, sont intervenus au cours d'une réunion « Point sur » organisée par l'AFG pour présenter ce standard européen.

Mise en place progressive de la réglementation EMIR

Les mesures d'atténuation des risques et celles concernant la déclaration aux référentiels centraux sont d'ores et déjà en vigueur. L'obligation de compensation de certains dérivés OTC auprès d'une chambre de compensation agréée ainsi que l'échange de garanties pour les dérivés OTC non compensés restent à ce jour en attente d'application.

Dans ce contexte, afin d'aider les sociétés de gestion dans leur mise en œuvre du règlement EMIR, l'AMF a diffusé des éléments de doctrine et effectué une enquête auprès des SGP dont les résultats ont été publiés en décembre 2014. L'AFG a pour sa part organisé en novembre 2014 un « Point sur » avec des représentants de l'AMF et des professionnels.

Encadrement des politiques de rémunération variable

Un groupe de travail présidé par Éric Helderlé s'est consacré à l'analyse des textes issus de la directive AIFM sur **l'encadrement des rémunérations variables**. L'étude du dispositif et de ses conséquences a été menée avec l'aide du cabinet Fidal – impacts sur le plan social –, du cabinet Landwell sur le plan fiscal et enfin du cabinet Ernst&Young sur le plan de la publication annuelle des données.

Un recueil d'analyses et de commentaires regroupant leurs travaux a été publié en octobre 2014.

Sous la nouvelle présidence d'Antoine de la Guéronnière, le groupe poursuit son analyse des textes et son partage d'expériences, notamment sur les questions qui se posent lors de la mise en place au sein d'un groupe bancaire ou d'une société de gestion active dans plusieurs pays européens.



Facilitation des nouvelles obligations de reporting

La directive AIFM impose aux sociétés de gestion de nouvelles obligations d'information tant à l'égard des investisseurs – en cas de modification du produit ou dans le cadre du reporting annuel – qu'à l'égard du régulateur.

Ces dispositions visent à donner à l'ESMA une meilleure vision du risque systémique potentiel généré par les FIA. Ainsi, les SGP devront désormais transmettre au régulateur national, l'AMF, des informations détaillées relatives à la composition et au fonctionnement des portefeuilles de leurs produits.

Devant la quantité et la complexité des informations à fournir, l'AFG et l'AMF se sont toutes deux fortement mobilisées pour **faciliter le travail de reporting des SGP**.

Ainsi, en avril 2015, au cours d'une réunion organisée par l'AFG, l'AMF a présenté un retour d'expérience sur les premiers *reportings* AIFM et les premiers enseignements sur la gestion des FIA en France.

Le rapport de gestion des fonds alternatifs (FIA)

Le rapport de gestion constitue, avec les comptes annuels et le rapport du commissaire aux comptes, l'une des trois composantes du rapport annuel des fonds de gestion dits « alternatifs ». Du fait notamment de la transposition des directives AIFM et MIF, son contenu a fortement évolué et doit dorénavant intégrer de nouvelles obligations en matière d'information. À l'initiative de la commission Normes et reporting comptables, l'AFG a constitué un groupe de travail transversal chargé d'établir une liste des obligations en matière d'informations, par catégorie d'OPC, dont elle a confié la présidence à Gérard Gaultry. Les OPC concernés sont notamment les fonds d'investissement à vocation générale – FIVG, les fonds de capital investissement et les OPC. Un point d'étape a été effectué lors d'une réunion « Une heure pour en savoir plus » en mars 2015.

Échanges d'informations à fin fiscale

À la suite de l'initiative américaine d'instaurer en 2010 une réglementation en vue de freiner l'évasion fiscale, FATCA, l'OCDE a édité en juillet 2014 un projet de modèle d'échange automatique d'informations fiscales standardisé intitulé **Common Reporting Standard (CRS)**, approuvé en octobre 2014 par 51 juridictions. Parallèlement, ce texte a été repris par la Commission européenne sous forme de directive (dite CAD2) publiée le 14 décembre 2014 et entrant en vigueur dès le 1^{er} janvier 2016.

Ce nouveau texte constitue un véritable « big bang » déclaratif puisqu'il va viser presque tous les clients et tous les revenus, gains de capitaux mobiliers et soldes de comptes.

Concernant la gestion, les OPC « détenus par ou par l'intermédiaire d'institutions financières » ainsi que les mécanismes d'épargne salariale pourront, comme pour FATCA, bénéficier d'un régime d'exonération.

En revanche, les OPC et les fonds de capital investissement notamment soulèvent des questions particulières relevées par le groupe de 25 experts fiscaux constitué par la Commission européenne et auquel participe Delphine Charles-Péronne, directeur des affaires fiscales de l'AFG.

L'AFG a publié une version actualisée de son **guide FATCA** et poursuit ses discussions avec l'administration fiscale française et les autres associations financières pour la bonne mise en place de ces obligations dans le secteur de la gestion.

LE GUIDE « OPC ET CONVENTIONS FISCALES INTERNATIONALES »

Le groupe de travail « Conventions fiscales » de l'AFG a publié en juin 2014 un Guide sur les OPC et les conventions fiscales internationales réalisé avec l'assistance du cabinet TAJ. Élaboré sur la base des lois et doctrines officielles en vigueur au 1^{er} janvier 2014, ce document rappelle les règles applicables aux distributions faites par des OPC français à leurs investisseurs non-résidents ainsi qu'aux OPC étrangers investissant en France. Sa seconde partie est consacrée au traitement des placements à l'étranger effectués par les OPC français.

Il permet aux gérants d'optimiser les récupérations de retenues à la source prélevées à l'étranger.

Il a été présenté lors d'une réunion « Point sur » organisée par l'AFG.

À l'initiative de sa commission Normes et reporting comptables, l'AFG a constitué deux groupes de travail :
– un GT « Liste des *reportings* », présidé par Pascal Koenig, chargé de répertoire de façon exhaustive tous les *reportings* à la charge d'une SGP ;

– un GT « Rapport de gestion AIFM », présidé par Gérard Gaultry, qui identifie, par catégorie d'OPC, toutes les dispositions issues de la directive AIFM qui modifient le rapport de gestion. Les premiers résultats de ce GT ont été exposés lors d'une rencontre « Une heure pour en savoir plus ».

L'ÉPARGNE LONGUE ET LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Le financement de l'économie, et en particulier des entreprises, réalisé traditionnellement pour plus des trois quarts par le crédit bancaire, est aujourd'hui – et le sera plus encore demain – assuré davantage par les « marchés ». **C'est donc pour notre pays un atout stratégique que de disposer d'une industrie de la gestion puissante et dynamique.** Encore faut-il que soient mises en place les incitations lui permettant de mobiliser l'épargne.

Fiscalité de l'épargne longue : un combat prioritaire

Les lois de finances de fin 2014 n'ont malheureusement porté aucune avancée en matière de placements longs/en actions, alors même que **notre économie doit se doter des leviers permettant de mobiliser l'épargne des particuliers au service de la croissance et de l'emploi.** Il faut en effet que le financement des entreprises puisse continuer à être pleinement assuré au cours des prochaines années, malgré la diminution des réserves des caisses de retraite impactées par l'évolution démographique et les contraintes accrues pesant sur les banques et les sociétés d'assurance en matière de liquidité et de solvabilité.

C'est pourquoi **l'AFG poursuivra son action pour que notre fiscalité devienne véritablement incitatrice aux placements finançant l'économie.** Trois axes doivent être à notre sens privilégiés :

- les placements en titres d'entreprises doivent bénéficier de la « clause de l'épargne la plus favorisée », au contraire de ce qui est aujourd'hui le cas ;
- les initiatives en faveur du financement des PME/ETI doivent être amplifiées : le PEA-PME doit être renforcé, le soutien au capital investissement pérennisé et les règles s'appliquant aux FCPR/FCPI et FIP simplifiées ;
- le PERP devrait être élargi au-delà de son option assurantielle, et constituer un vecteur puissant d'épargne retraite individuelle/familiale comme l'AFG l'a déjà proposé à plusieurs reprises.

Financement de l'économie : le rôle stratégique de la gestion française

Une étude publiée en décembre 2014 par le service Économie-Recherche de l'AFG rappelle l'importance des placements réalisés par les sociétés de gestion françaises – **près de 1 400 milliards d'euros investis en titres d'entreprises et près de 750 milliards d'euros en titres publics.**

Elle fait aussi ressortir au moins **deux biais domestiques d'investissement positifs, qui permettent à la gestion française de contribuer fortement au financement stable des émetteurs français** et de compenser en partie la volatilité accrue des placements des non-résidents en période de tension sur les marchés.

Un « **biais domestique d'allocation** » privilégie le placement local créant une base de capital élargie pour le financement de notre économie :

- près de la moitié des encours investis en actions et environ

40 % du portefeuille obligataire sont au bénéfice des émetteurs français. On observe aussi un fort basculement du portefeuille des OPC d'obligations françaises en faveur des entreprises non financières : en dix ans, leur part est passée de 20 % à 40 % ;

- il en résulte des **taux de détention significatifs par les gestions du stock de titres émis en France : près de 20 % des actions cotées françaises, dont 25 % des small-mid caps ; 25 % des obligations d'entreprises ; 20 % des obligations émises par l'État français ; 40 % du stock de certificats de dépôts émis par les banques...**

Un « **biais domestique de maturité longue** » favorise le financement stable des émetteurs obligataires français :

- la maturité des obligations françaises en portefeuille (*corporate* et d'État) est plus longue que celle des autres émetteurs de la zone euro ;
- la maturité résiduelle des obligations – notamment émises par l'État français – entrant dans le portefeuille des OPC est supérieure à celle du marché de celles-ci.

L'existence d'une industrie domestique de la gestion puissante et dynamique est un élément stratégique de souveraineté.

Elle mobilise les placements de ses clients, les investisseurs finaux français, européens et internationaux, vers le financement stable de l'économie. Ces stocks et flux importants, renforcés par des « biais domestiques », sont d'autant plus utiles que les effets de la crise et des nouvelles réglementations (Solvabilité II et Bâle III en particulier) diminuent l'appétit des investisseurs institutionnels pour les actions et pèsent sur l'offre de crédit bancaire.



CONTRIBUTION DE LA GESTION AU BUDGET DE LA NATION

Les sociétés de gestion contribuent au budget de la Nation en s'acquittant d'un total d'environ 3 milliards d'euros sous forme d'impôts, taxes et cotisations sociales. En effet, le montant des impôts, taxes et assimilés payés par les SGP se serait élevé à fin 2014 à environ 1,7 milliard d'euros, dont plus d'un milliard au titre de l'impôt sur les sociétés (soit 30 % des bénéfices avant impôt des SGP), auquel il faut rajouter

1,3 milliard en cotisations et prélèvements (salariaux et patronaux) imputés sur la masse salariale des sociétés de gestion. Dans une vision plus large, la contribution de la gestion devrait également englober le nombre important d'emplois générés par son activité (85 000). En effet, un poste de travail dans les sociétés de gestion suscite environ quatre emplois supplémentaires dans son écosystème.

Épargne salariale et épargne retraite : des avancées bienvenues dans le projet de loi Macron

L'AFG et sa commission Épargne salariale, présidée par Pierre Schreck, continuent à se mobiliser pour développer l'épargne salariale, PEE et PERCO. Elle permet à plus de 10 millions de salariés de se constituer une épargne pour financer les différentes étapes de leur vie, en particulier l'acquisition de leur résidence principale et la constitution d'un supplément de retraite.

L'épargne d'entreprise doit être fortement encouragée car elle est l'un des rares produits d'épargne populaire tourné vers le financement des entreprises à long terme. Plus de la moitié des 110 milliards d'encours est investie en actions, 30 % si l'on exclut les fonds d'actionnariat salarié.

La part de l'ISR atteint 30 % des encours diversifiés et la part de l'investissement solidaire 6 %.

En 2014, le président de la République et le gouvernement ont lancé des travaux sur l'épargne salariale avec trois objectifs : **élargissement** des dispositifs, **simplification** et **orientation encore plus forte de l'épargne salariale vers le financement de l'économie**. Ces travaux ont été confiés au Conseil d'orientation de la participation, de l'intéressement, de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié (COPIESAS) qui a rendu son rapport le 30 novembre 2014. L'AFG a participé très activement à ses travaux. Elle en approuve les conclusions qui répondent bien aux objectifs fixés par le gouvernement.

L'AFG salue en particulier les propositions qui réaffirment clairement l'objectif d'épargne et renforcent le financement à long terme de l'économie.

À titre d'exemple, l'affectation par défaut de l'intéressement serait l'épargne et non le versement immédiat, le salarié restant libre de son choix. Il est aussi proposé de moduler le forfait social pour les PERCO qui accentueront l'investissement vers le financement des entreprises, en particulier des PME/ETI. De plus, l'option par défaut des PERCO serait désormais la gestion pilotée en fonction de l'âge du salarié, avec un risque dégressif au fur et à mesure de l'approche de la retraite, et non plus le placement monétaire peu adapté à un horizon de long terme. Enfin, si l'accord le prévoit, il est proposé de faciliter l'abondement des PERCO par les entreprises sans qu'il soit nécessairement la contrepartie d'un versement du salarié.

L'AFG salue également les mesures qui faciliteront la diffusion de l'épargne salariale dans les PME qui bénéficieraient d'un taux réduit de forfait social pour les premiers accords et la proposition d'étendre l'épargne salariale aux agents des fonctions publiques.

L'AFG se réjouit donc qu'une partie significative de ses propositions soit reprise dans le projet de loi dite Macron sur la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques actuellement en discussion au Parlement. Elle espère que ces mesures se traduiront dans le texte définitif, permettant ainsi d'étendre le bénéfice de l'épargne salariale à davantage de salariés et de mieux financer l'économie.

LE PERCO AU 31 DÉCEMBRE 2014

10,3 Mds€

d'encours (+ 20 % sur un an)

1 780 000

salariés bénéficiaires (+ 16 %)

191 000

entreprises équipées (+ 8 % sur un an)

L'ÉPARGNE SALARIALE AU 31 DÉCEMBRE 2014

110 Mds€

(+ 5 % sur un an)

Près de **11 millions** de comptes

290 000 entreprises

Montants collectés par les FIP et les FCPI

	Millésime (encours en millions d'euros)						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Collecte totale	1 129	898	835	736	628	683	763
dont FIP	562	427	389	378	342	375	431
dont FCPI	567	471	446	358	286	308	332

Enquête AFG-AFIC 2014

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

Le financement des PME : un enjeu clé

Le lancement du PEA-PME

L'AFG a joué un rôle moteur en faveur de la création du PEA-PME.

Les débuts de celui-ci sont encore modestes, du fait en particulier d'une mobilisation encore insuffisante des réseaux et d'incertitudes initiales sur le champ des entreprises éligibles. Aussi l'AFG a-t-elle fait aux pouvoirs publics des suggestions de meilleur calibrage à la fois réglementaire et fiscal de ce dispositif bienvenu.

Le rôle essentiel des FCPI-FIP

Indispensables au financement des entreprises innovantes et de proximité, **les FCPI et les FIP créés en 2014 ont affiché une collecte de 763 millions d'euros** sur l'année.

Cette augmentation de 12 % par rapport à 2013 est **une bonne nouvelle pour l'économie et les PME**. Les FCPI investissent dans des entreprises de secteurs d'avenir comme le numérique, les biotechnologies, la transition énergétique et les télécoms. Les FIP quant à eux couvrent des entreprises de vingt régions françaises.

Si cette hausse de la collecte est un bon signal, les montants n'atteignent toutefois pas les montants collectés en 2008 ou 2009. La collecte 2014 est encore en repli de 32 % par rapport à 2008.

Afin de redresser le niveau d'investissement dans les PME, l'AFG confirme ses **propositions de simplification et de développement des régimes ISF PME et IR** et souhaite notamment :

- l'harmonisation du mode de calcul de la réduction d'ISF qui devrait être basé sur celui de la réduction d'IR ;
- l'alignement des conditions d'exonération d'ISF avec les conditions de la réduction d'ISF ;
- l'alignement des plafonds de réduction d'ISF de l'investissement en direct et de l'investissement via des fonds ;
- la sortie des FCPI et des FIP ouvrant droit à la réduction d'IR du plafonnement global de 10 000 euros.

Par ailleurs, l'entrée en vigueur de la nouvelle **réglementation européenne sur les aides d'État** pourrait de nouveau fortement peser sur la création de fonds. En effet, les nouvelles lignes directrices qui fixent les conditions auxquelles les États membres peuvent accorder des aides destinées à faciliter l'accès au financement pour les PME et les entreprises à moyenne capitalisation européennes sont entrées en vigueur le 1^{er} juillet 2014 et devraient être mises en application en droit français dans les semaines qui viennent. Ces lignes directrices permettent aux

États membres de notifier un régime qui n'est pas en totale harmonie avec les dispositions sur le financement des risques figurant dans le règlement général d'exemption par catégorie (RGEC). Le régime français de réduction d'ISF est considéré par les pouvoirs publics français comme une aide d'État et a déjà fait l'objet d'une notification. Il devrait être renotifié à la suite de la parution des nouvelles règles européennes. Une telle notification aura des conséquences sur les régimes français. Même si le plafond d'investissement est porté à 15 millions d'euros par PME (contre 2,5 millions d'euros par PME par an actuellement), de nombreuses contraintes très lourdes pour les gestionnaires de FCPI et FIP devraient être ajoutées (comme par exemple l'interdiction d'investir dans des entreprises de plus de 7 ans). Bien que convaincue que les régimes de réduction ISF PME et IR ne devraient pas relever du régime européen des aides d'État, l'AFG poursuit les discussions avec le ministère des Finances pour tenter d'obtenir des assouplissements.

Les sociétés de libre partenariat

Dans le cadre de la loi dite Macron en cours de discussion au Parlement, un amendement, suscité par l'AFIC et pleinement soutenu par l'AFG, visant à créer un nouveau véhicule de droit français pour le financement en capital des entreprises a été adopté par l'Assemblée nationale. La **société de libre partenariat** permettrait à la France de disposer d'un véhicule compétitif face aux *limited partnerships* de droit anglo-saxon. Elle prendrait la forme d'une société en commandite simple avec une gouvernance adaptée et une flexibilité de la gestion. **L'AFG se réjouit de cette initiative** et appelle de ses vœux un aboutissement favorable des discussions parlementaires.

LE GUIDE DE BONNES PRATIQUES SGP/DÉPOSITAIRE : APPLICATION AU CAPITAL INVESTISSEMENT

L'AFG, l'AFIC et l'AFTI ont élaboré un guide de bonnes pratiques pour faciliter l'entrée en relation et les échanges entre les sociétés de gestion de portefeuille intervenant dans le domaine du capital investissement et les déposataires. Il permet une meilleure compréhension des attentes et des contraintes de ces acteurs.

Gouvernement d'entreprise : bien gérer c'est aussi bien voter

L'industrie de la gestion d'actifs mène depuis dix-huit ans une **action volontariste et régulièrement renforcée en matière de gouvernement d'entreprise**, qui s'inscrit dans le cadre de son implication en faveur de **l'épargne longue** finançant les entreprises.

Des recommandations mises à jour

Dans ce cadre, elle publie depuis 1998 un **recueil de recommandations sur le gouvernement d'entreprise** relatives aux assemblées générales et aux conseils d'administration des sociétés cotées. Chaque année, en amont de la saison des assemblées générales, l'AFG publie une mise à jour de ces recommandations, qui aident les sociétés de gestion dans l'exercice de leurs votes dont elles conservent l'entière responsabilité.

Les principales modifications 2015 portent sur les points suivants :

- réaffirmation du principe « une action, une voix » afin d'éviter que des détenteurs significatifs mais minoritaires puissent faire prévaloir leurs positions en assemblée générale et prennent le contrôle de l'émetteur de façon rampante ;
- maintien de la neutralité du conseil en période d'OPA et développement de ses responsabilités en matière de suivi des risques ;
- renforcement des pouvoirs de l'assemblée générale (cessions d'actifs significatifs) ;
- accroissement du contrôle des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux par les conseils d'administration et vote de l'assemblée générale *ex ante* sur la politique de rémunération et *ex post* sur sa mise en œuvre.

L'AFG participe aussi activement aux réflexions européennes et internationales sur le gouvernement d'entreprise :

- l'AFG participe activement aux travaux de l'*International Corporate Governance Network* (ICGN). Jean-Pierre Hellebuyck est membre de son *nominating committee*, et Pierre Bollon, délégué général de l'AFG, en est actuellement le *country representative* pour la France, après avoir été membre de son conseil d'administration et du *nominating committee* ;
- l'AFG participe aux travaux de l'Union européenne, en vue notamment de faciliter le vote transfrontière.

Un engagement croissant des gérants par l'exercice du vote en assemblée et l'intensification de leur dialogue avec les émetteurs

L'enquête 2015 « Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion » met en évidence, notamment :

- **la progression du nombre de participations aux assemblées, notamment à l'international** : hausse de + 3 % au global du nombre de participations aux AG, dont + 12 % à celles de l'UE. En lien avec la diversification des portefeuilles, les AG d'émetteurs étrangers représentent désormais les quatre cinquièmes de celles auxquelles participent les SGP ;
- **le renforcement du niveau d'engagement des sociétés de gestion** : les SGP n'ont pas approuvé environ un cinquième de l'ensemble des résolutions proposées. Ils ont exprimé au moins un vote d'opposition à 75 % des AG françaises, et à plus de 60 % des AG étrangères où le champ des résolutions est plus restreint ;
- **la généralisation du dialogue entre sociétés de gestion et émetteurs** : une majorité des SGP jugent que la qualité du dialogue a tendance à s'améliorer, plus particulièrement avec les émetteurs français ;
- **le jugement globalement positif par les gérants de la gouvernance des émetteurs français** : les gérants ont une appréciation plutôt positive de la qualité de la gouvernance des émetteurs et de la compétence des dirigeants. Ils déplorent encore, dans certains cas, l'absence de précision quant aux critères d'attribution de stock-options et d'actions gratuites ;
- **la cristallisation en AG de certains écarts entre émetteurs et politique de vote des gérants** : le sujet des rémunérations a catalysé les votes d'opposition des gérants : 40 % des résolutions proposées ont été contestées. Les opérations financières et les dispositifs anti-OPA ont également été au centre des votes d'opposition des gérants, avec respectivement 26 % et 21 % des résolutions.

Le développement de l'investissement responsable

L'intégration « ESG »

Afin d'accompagner les sociétés de gestion qui souhaitent mettre en œuvre une politique d'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance – ESG – dans la gestion de leurs fonds, l'AFG a constitué un groupe de travail visant à élaborer une **définition française de l'intégration « ESG »** et un guide à l'usage des sociétés de gestion.

LES GRANDS PRINCIPES DE L'AFG EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

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



Le label ISR

En janvier 2014, les principaux acteurs de l'ISR en France avaient publié une **Déclaration commune en faveur d'un label** donnant une reconnaissance publique à l'ISR.

Les pouvoirs publics ont prolongé cette initiative en lançant des travaux sur l'élaboration d'un **label ISR** d'État. Cette volonté a été réaffirmée dans le cadre de la Conférence bancaire et financière pour la transition énergétique organisée par Mme Ségolène Royal et M. Michel Sapin avec le lancement d'un groupe de travail chargé de la « finalisation de la labellisation investissement socialement responsable (ISR) ».

Les premières conclusions de ces travaux ont été remises début 2015. L'enjeu de ce label est qu'il soit à la fois exigeant et consensuel, partagé par tous les acteurs de la Place, conformément à la position constante de l'AFG. Ce label devrait être présenté par les pouvoirs publics au deuxième trimestre 2015.

Les indicateurs ISR

L'AFG a constitué un groupe de travail dédié aux **indicateurs ISR** des portefeuilles des fonds, qui a élaboré une « boîte à outils » proposant différents indicateurs parmi lesquels les sociétés de gestion pourraient choisir ceux qu'elles estimeraient pertinents.

Le label Transition énergétique

À l'occasion des débats sur le label ISR, l'AFG a souligné avec force l'importance de ne pas confondre les notions d'« ISR » et de « transition énergétique ». En effet, si l'ISR peut contribuer au financement de la transition énergétique, il ne peut être son seul vecteur de financement. Par ailleurs, la notion d'« ISR » couvre un champ plus large que celle de « transition énergétique » puisqu'elle s'appuie sur trois piliers : l'environnement, mais aussi le social et la gouvernance. Des travaux auxquels l'AFG participe activement ont été initiés par les services des ministères concernés pour élaborer un cahier des charges sur un **label Transition énergétique**, distinct du futur label ISR.

La transparence ESG des investisseurs institutionnels

La loi dite « Grenelle 2 » avait instauré une obligation de transparence pour les sociétés de gestion sur la prise en compte des critères ESG dans leur politique d'investissement. Dans le cadre de la loi dite Macron – en cours de discussion au Parlement – un amendement vise à étendre cette obligation de transparence aux investisseurs institutionnels.

Les obligations durables

Les *green bonds* font l'objet d'un intérêt de plus en plus marqué de la part des investisseurs. Aussi l'AFG a-t-elle souhaité – via un groupe de travail *ad hoc* – mettre à la disposition des sociétés de gestion un **guide** définissant l'ensemble des *sustainability bonds* ou « **obligations durables** » – couvrant donc un champ plus large que les seuls *green bonds* – ainsi que leurs caractéristiques minimales requises et présentant les meilleures pratiques lorsqu'elles sont souscrites par des fonds ISR.

Les fonds solidaires

Les **fonds solidaires** poursuivent leur croissance, notamment dans le cadre de l'épargne salariale. En 2014, leur actif est passé de 3,7 milliards à **4,1 milliards d'euros**, soit une progression de 11 %.

FORT DYNAMISME DE L'ISR

Le marché de l'ISR en France en 2014 représente 223 Mds€, en hausse de 31 % par rapport à 2013, selon l'enquête annuelle FIR/Novethic. En avril 2015, 310 fonds gérés par 42 sociétés de gestion ont adhéré au Code de transparence AFG-FIR.



CHAIRE FINANCE DURABLE ET INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Créée au printemps 2007, sous l'impulsion de l'AFG, par des sociétés de gestion et des investisseurs institutionnels, la Chaire FDIR a pour objectif de faire émerger de nouvelles méthodologies de recherche afin d'objectiver, mesurer, puis intégrer dans les analyses financières les critères extra-financiers à la base de la création de valeur dans les entreprises. Membre contributeur de cette Chaire, **Jean Tirole** a reçu en 2014 le Prix Nobel d'économie.

De gauche à droite : Silvia Rossetto (Toulouse School of Economics -TSE), Marianne Andries (TSE), Catherine Casamatta (TSE), Claude Jouven, Président du Comité d'orientation de la Chaire FDIR, Augustin Landier (TSE), Paul de Marcellus (HSBC GAM), Manuel Doméon (EDRAM), Najib Sassenou (LBPAM), Christian Gollier (TSE), Jean Tirole (TSE), Stefan Ambec (TSE) et Carlos Pardo, directeur des Études économiques (AFG).

UNE INDUSTRIE AU SERVICE DES INVESTISSEURS

L'industrie de la gestion est au service des investisseurs. Combinant innovation et sécurité de façon dynamique, elle adapte ses dispositifs de commercialisation aux besoins de ses clients. Elle renforce régulièrement ses règles déontologiques. En matière de lutte anti-blanchiment, elle intensifie son effort de formation.

L'impact des textes européens sur la commercialisation

Les **textes européens** récemment adoptés pourraient malheureusement s'avérer **contre-productifs** en matière de commercialisation de services et produits de gestion, **limitant l'offre de conseil et poussant les épargnants vers des placements dits « sans risques », piètres financeurs de l'économie** et à rebours de ce qui serait souhaitable. L'AFG a souligné avec force cette contradiction dans sa réponse à la consultation de la Commission européenne sur une Union des marchés de capitaux.

Limitier l'impact négatif de MIF II sur la distribution

La directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II) et le règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFIR) ont été publiés le 12 juin 2014. Les États membres ont un délai de deux ans pour transposer les nouvelles règles qui entreront en application à partir de janvier 2017.

Dès janvier 2017, les distributeurs de produits financiers qui fournissent un conseil en investissement à leurs clients devront décider s'ils fournissent un conseil « indépendant » ou « non indépendant ». De ce choix dépendra leur éligibilité à recevoir et à conserver les rétrocessions qui leur sont versées par les producteurs de produits financiers en rémunération de leur service de distribution.

Pour les premiers, les rétrocessions seront interdites, de même malheureusement que pour les gestionnaires de portefeuilles sous mandat qui gèrent en architecture ouverte avec des produits tiers dans leurs portefeuilles sous gestion.

En revanche, le paiement de rétrocessions à des distributeurs fournissant un conseil en investissement non indépendant est

préservé, aux mêmes conditions que celles fixées par la directive MIF initiale, c'est-à-dire que le conseil améliore la qualité du service, qu'il bénéficie au client et que, dans le cas d'une rémunération dans la durée, l'amélioration de la qualité du service au client soit effectuée dans la durée également.

L'AFG a fermement défendu un modèle permettant la rémunération de la distribution, indispensable pour les sociétés de gestion de portefeuille – notamment entrepreneuriales – tout en garantissant les intérêts du client.

Limitier les coûts du nouveau Document d'information « PRIIPs »

Le règlement européen sur les **documents d'information clés relatifs aux produits d'investissement de détail et fondés sur l'assurance** dit « PRIIPs » (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*) a été adopté. Il imposera la mise en place d'un « DICI » (Document d'information clé pour l'investisseur) spécifique pour « les produits d'investissement de détail et fondés sur l'assurance ».

Ce règlement ne concerne que les produits comportant au moins un investisseur de détail, notion calée sur la définition donnée par la directive MIF. Le contenu de ce DICI PRIIPs fera l'objet de standards techniques qui sont actuellement en cours d'élaboration.

Le DICI PRIIPs sera obligatoire en janvier 2017 ; toutefois, les OPCVM et les FIA qui sont soumis depuis le 1^{er} juillet 2011 à la production du DICI OPCVM (ou *KIID UCITS IV*) se voient accorder un délai de cinq ans, soit environ jusqu'à fin 2019. Les FIA français n'établissant pas de DICI OPCVM, et ayant au moins un investisseur de détail, seront eux soumis au DICI PRIIPs dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire d'ici à deux ans.

Dans le cadre des débats sur la commercialisation ouverts par la révision de la directive MIF, l'AFG a confié à deux cabinets de conseil la réalisation d'études sur les impacts qu'aurait une interdiction totale des rétrocessions, et donc la facturation du conseil.

L'étude réalisée par le cabinet **Deloitte** analyse l'impact sur les modes de distribution de produits financiers qu'aurait une interdiction totale des rétrocessions à l'image des modèles anglais et néerlandais.

Elle identifie notamment comme conséquences potentielles :

- un retrait des réseaux bancaires du conseil et de la vente auprès de la clientèle *mass affluent* et un recentrage vers les clientèles *high net worth*;

- l'apparition de modes de vente en ligne, sans conseil (avec des outils automatisés d'aide à la décision) et à prix cassés ;
- une augmentation de la délégation vers la gestion sous mandat de la part d'investisseurs qui n'auraient plus accès au conseil.

Selon l'étude menée par le cabinet **McKinsey**, au-delà des impacts sur les encours et les revenus, la mise en œuvre de la directive MIF II entraînerait un profond remaniement des relations des SGP avec leurs distributeurs, un renforcement des produits éligibles à l'assurance et la nécessité de renforcer les services de conseil.

LA COMMISSION COMMERCIALISATION

La commission Commercialisation, présidée par Jean-Marie Catala, a poursuivi ses travaux sous deux axes : la mesure des enjeux de la nouvelle directive MIF II d'une part, l'étude et l'encadrement des relations avec les acteurs de la distribution d'autre part.

Ces travaux ont porté sur les points suivants :

– la clarification des différents statuts de la distribution : agents liés, CIF, apporteurs d'affaires, intermédiaires en assurance, *third party marketer* ;

– la mise en place d'un Observatoire de la distribution européenne destiné à identifier les acteurs majeurs de la distribution dans plusieurs pays européens et les mesures d'anticipation de MIF II ;

– l'examen du développement des modèles de vente en ligne et de l'impact du digital pour les SGP en termes de nouveau canal de distribution et d'acquisition de clientèle ;

– la rédaction de modèles de conventions de distribution avec un PSI d'une part et avec un CIF d'autre part.

– le suivi des directives MIF II et PRIIPs (*cf. p. 24*).

Par ailleurs, en 2019, la Commission évaluera si la période transitoire doit être prolongée pour le DICI OPCVM, et par conséquent si le DICI OPCVM peut être maintenu dans sa forme actuelle, ou s'il doit s'aligner sur le contenu et le format du DICI PRIIPs.

L'AFG se réjouit du délai de cinq ans qu'elle a pu obtenir pour les DICI OPCVM. En revanche, elle s'inquiète du coût qu'engendrerait le passage au DICI PRIIPs alors que les sociétés de gestion françaises avaient déjà dû investir significativement pour se mettre en conformité avec le DICI OPCVM IV (ou *KIID UCITS IV*). L'AFG se mobilise avec ses adhérents pour préserver le modèle DICI OPCVM, tout en anticipant et travaillant sur les éventuels ajustements qui pourraient être demandés.

Cartographier les différents modèles de plateforme

Alors que la révision de la directive MIF va profondément modifier le système de distribution des fonds et compte tenu de la diversité des plateformes intermédiaires, il est apparu nécessaire d'étudier le positionnement des plateformes dans la chaîne de distribution. Un groupe de travail a été chargé d'examiner et de cartographier ces intermédiaires.

Les Enjeux de la gestion 2014

Atelier « Les nouveaux défis des sociétés de gestion face à leurs clients »

De gauche à droite : Pascale Guillier (Carmignac Gestion), Pierre Schereck (AMUNDI-ITS), Laure Delahousse, Antoine Valdès (Alto Invest), Natalie Lemaire (AMF) et David Pillet (BNPP IP).



Faciliter la distribution dans le cadre d'une architecture ouverture

L'AFG accompagne les évolutions profondes en cours des modes de commercialisation des produits et services de gestion.

Permettre la souscription des OPC sur un marché réglementé (*listing*)

Les orientations de l'ESMA du 18 décembre 2012 sur les « ETF et autres dispositions concernant les OPCVM » prévoyaient la possibilité pour les fonds non indicieux d'être négociés sur un marché réglementé. Lors des discussions sur les projets formulés par Euronext, l'AFG a souligné qu'il ne pouvait s'agir en aucun cas d'une « cotation » d'OPC mais seulement d'un « **listage** » permettant des transactions à la valeur liquidative, et que ce « listage » ne pouvait intervenir **qu'à l'initiative de la société de gestion**. Le décret permettant l'acquisition ou la vente à la valeur liquidative d'OPC sur un marché réglementé a été publié le 1^{er} février 2014. Euronext devrait donc créer un compartiment dédié à cet effet. Le projet n'est toutefois pas encore opérationnel, de nombreuses questions restant en suspens qui concernent le fonctionnement même du dispositif.

Standardiser le marquage des ordres

Dans le cadre d'un groupe de travail commun, l'AFG et l'AFTI ont finalisé leurs « **recommandations professionnelles** » visant à **standardiser le marquage des ordres de souscription-rachat** de parts d'OPC sous la forme d'un corpus de seize recommandations destiné aux établissements teneurs de comptes conservateurs (TCC), acteurs essentiels dans le circuit des ordres et dans l'établissement des attestations de position. Ces recommandations ayant vocation à s'appliquer à l'ensemble des ordres passés dans le cadre des conventions de distribution, les travaux du groupe ont également porté sur la refonte complète des annexes techniques contenues dans le Guide professionnel AFG consacré à ces conventions en septembre 2007, actualisé début 2015.



UN NOUVEAU E-LEARNING INTÉGRANT LA 4^e DIRECTIVE ANTI-BLANCHIMENT

Dès 2010 AFG Formation a mis en place un outil de formation sur CD-ROM en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Sa mise à jour était devenue nécessaire afin d'intégrer les évolutions résultant de la transposition à venir de la quatrième directive et d'adapter notre pédagogie aux nouvelles possibilités offertes par le Web. Ce nouveau *e-learning* sera actualisé en continu. Il se présente sous la forme de QCM enrichis de fiches synthétiques permettant aussi bien un apprentissage et une révision des connaissances que leur évaluation.

En 2014, l'AFG a suscité la création d'ateliers communs avec l'AFTI visant à assurer la mise en œuvre technique et opérationnelle des « recommandations professionnelles » sur le marquage des ordres. Actuellement dans sa phase finale, cette mise en œuvre opérationnelle sera achevée en 2015.

Adapter les documents d'information et les réseaux sociaux

En juin 2014, l'AFG, par l'intermédiaire de son groupe de travail « Médias sociaux », a publié une version actualisée de son Guide MIF relatif aux documents d'information des OPCVM et FIA à destination des clients non professionnels. La mise à jour de ce document, publié initialement en 2004, s'avérait nécessaire face à l'émergence des sociétés de gestion sur Internet et les réseaux sociaux, et leurs questions sur les contraintes juridiques d'une telle présence. Il ressort de ce document que les publications des sociétés de gestion sur les réseaux sociaux doivent respecter les règles usuelles et ne bénéficient d'aucun régime dérogatoire par rapport aux obligations issues de la directive MIF. Conformément à l'article 314-13 du Code monétaire et financier, la performance ne doit pas constituer le thème central de l'information communiquée. Si une communication diffusée sur les réseaux sociaux repose sur une « accroche » commerciale, celle-ci se doit d'être claire et non trompeuse. Le guide recommande également de bien s'adapter aux contraintes des médias.

« La déontologie est au cœur de la relation de confiance entre la gestion et ses clients. »

Continuer à renforcer le dispositif déontologique

Un dispositif déontologique professionnel exigeant est au cœur de la nécessaire relation de confiance entre l'industrie de la gestion et ses clients.

Les principales actions menées en 2014 par la commission Déontologie et conformité, présidée par Monique Diaz, ont porté sur les points suivants :

- les évolutions du Rapport annuel de contrôle (RAC) à établir par les RCCI et à la Fiche de renseignements annuelle (FRA) ;
- la gouvernance des SGP et des fonds ;
- le *reporting* AIFM ;
- les attentes de l'AMF à l'égard des fonctions de conformité, gestion des risques, contrôle interne et contrôle périodique ;
- le prêt de titres.

Dans le cadre du devoir essentiel de vigilance et d'information en matière de lutte contre le blanchiment, le groupe de travail « **Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme** » de la commission Déontologie et conformité a travaillé à la révision des recommandations du GAFI et, en liaison avec le Trésor, sur le projet de 4^e directive anti-blanchiment qui devrait le conduire dans un avenir proche à actualiser ses « Modalités d'application du règlement de déontologie en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ». Par ailleurs, outre la poursuite de son action de diffusion systématique des alertes Tracfin auprès de ses adhérents, l'AFG assure via son site **le suivi des nouveautés en matière de lutte anti-blanchiment**, particulièrement importantes en 2014 avec les nombreux arrêtés sur les gels des avoirs et les sanctions financières contre la Russie.

Enfin, l'AFG développe, par l'intermédiaire de sa filiale AFG Formation, des **formations** relatives à la prévention du blanchiment (séminaires, modules du PRAM et parcours de formation pour les RCCI).

LA RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE ET INTERNATIONALE : PASSER VRAIMENT DU PUNITIF À L'INCITATIF

La réglementation européenne de la sphère financière s'est considérablement développée au cours des dix dernières années. Ces textes étaient pour une bonne part justifiés par la nécessité de supprimer des espaces de « non-droit », par l'obligation de renforcer la solidité globale du système et par le désir de réduire les obstacles à l'édification du marché unique. Force est cependant de constater que l'avalanche des textes qui ont concerné l'industrie de la gestion n'a eu pour effet global ni de réduire les iniquités concurrentielles, ni de diminuer les coûts payés par les épargnants/investisseurs, ni de restaurer la confiance.

C'est pourquoi **l'AFG accueille très favorablement la volonté désormais affichée par les instances européennes de donner la priorité aux mesures incitatives**. Elle sera particulièrement attentive à ce que les nombreux textes en cours de finalisation s'inscrivent dans cette nouvelle dynamique.

Relance du projet de TTF « européenne » à onze : un danger mortel

Relancé début 2014 dans une version proche de celle que la Commission européenne avait proposée en février 2013, le projet de taxe dite européenne sur les transactions financières aurait des conséquences dévastatrices pour l'industrie française de la gestion, ses clients et notre Place.

Visant l'épargne et non la spéculation, limitée à onze pays, elle ne remplirait pas ses objectifs budgétaires, détruirait des emplois, ferait fuir la clientèle étrangère et contraindrait à la délocalisation.

L'AFG souligne en particulier que :

- la taxation éventuelle des souscriptions ou des rachats d'OPC, qui serait contraire au principe selon lequel les opérations sur le marché primaire doivent être exonérées, créerait au détriment des fonds de droit français une iniquité concurrentielle qui conduirait à terme rapproché à leur quasi-disparition ;
- la taxation éventuelle des transactions sur obligations et titres de créances négociables réduirait drastiquement le rendement des fonds obligataires et monétaires, les rendant non compétitifs.

La sagesse commande donc que les travaux européens en cours permettent de converger vers un texte proche des taxes française ou britannique.

Projet de règlement sur les fonds monétaires : des contraintes encore mal calibrées

Les fonds monétaires français représentent en volume un tiers de l'actif des fonds monétaires européens et un quart de l'actif des fonds français sous gestion classique. Ces fonds participent en continu au financement de l'économie, via la souscription continue, et surtout la détention en roulement qui s'ensuit, de titres de court terme majoritairement français mais aussi étrangers.

Or le **projet de règlement européen pour les fonds monétaires** proposé fin 2013 par la Commission **n'est pas satisfaisant car il impose à l'ensemble de ceux-ci, y compris ceux à valeur liquidative variable, des contraintes supplémentaires inutiles et mal calibrées qui auraient pour effet, si elles étaient adoptées, de**

réduire leur attractivité pour les investisseurs et leur apport au financement des entreprises européennes. Ce texte est actuellement en cours d'examen par le Parlement et le Conseil européens.

L'AFG suit de très près ce dossier depuis le début, sachant que les dispositions finales pourront créer un précédent législatif. En effet, fixer des règles de gestion d'un produit dans un texte de niveau législatif risque de limiter fortement les possibilités d'intervention des gérants afin de réagir aux conditions de marché atypiques et de protéger le porteur ou de s'adapter tout simplement aux évolutions de marché.

ELTIF : un outil qui offre de nouvelles possibilités

La Commission européenne a publié le 26 juin 2013 un projet de règlement instaurant **un nouveau type de fonds européen dédié aux actifs et aux projets nécessitant un investissement de long terme, ouvert aux investisseurs aussi bien professionnels que retail**.

Le texte, un « règlement européen » d'application immédiate, devrait être opérationnel fin 2015/début 2016. Les ELTIF seront des FIA ayant la particularité de bénéficier du passeport *retail* sous certaines conditions.

Ils devront être investis à 70 % au moins en actions ou obligations de PME cotées, en actions ou obligations d'entreprises non cotées, en *loans* – y compris ceux « consentis » directement par l'ELTIF, dans l'immobilier dont les infrastructures, et en parts d'autres ELTIFs. 30 % au plus de l'actif pourra être employé en titres éligibles aux OPCVM. Leur durée de vie sera toujours limitée et fixée par la SGP en fonction des actifs choisis. La liquidité peut être assurée par la négociation sur un marché secondaire ou par des rachats limités à hauteur des investissements éligibles aux OPCVM.

Bien que son champ d'investissement soit trop restrictif et que le gérant ne soit pas libre de fixer son degré de liquidité en fonction des souhaits des investisseurs, **l'AFG accueille favorablement ce nouvel outil** qui pourra notamment servir de support à des placements tels que les Euro PP.



EFAMA Investment Management Forum – Novembre 2014
 Table ronde « The crucial issues for the European Investment Management Industry in 2015 »
 De gauche à droite : Pierre Bollon, AFG; Stan Beckers, ING Investment Management ; Naïm Abou-Jaoudé, Candriam ; Massimo Tosato, Schroders; H. Morrissey, The investment Association; J. Charrington, Blackrock.

L'AFG participe activement aux travaux et consultations des instances européennes (Commission et Parlement, Autorité européenne des marchés financiers AEMF-ESMA et Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles AEAPP-EIOPA) et des associations professionnelles, EFAMA (European Fund and Asset Management Association) et PensionsEurope. Au niveau mondial, l'AFG est membre de l'IIFA (International Investment Funds Association) qui compte parmi ses membres un grand nombre d'associations nationales de gestion collective, incluant, outre bien sûr

nombre d'associations sœurs européennes, la Chine, Hong Kong, les États-Unis, le Canada, l'Australie, le Japon, le Brésil, etc. À travers son action au sein de l'IIFA et directement auprès de l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières), l'AFG a pour triple objectif de mieux faire entendre la voix du *buy side*, d'éviter toute surréglementation des fonds et des sociétés de gestion et de démontrer l'enjeu que représente au niveau mondial le *level playing field* entre produits et contrats d'épargne.



PensionsEurope – Assemblée générale – Avril 2015
 De gauche à droite : Pierre Bollon, vice-président ; Joanne Segars (RU), présidente ; Matti Leppala, délégué général ; Jerry Moriarty (IRL), vice-président.

Un groupe de travail a été créé qui approfondit les axes potentiels de développement, notamment concernant les organismes de titrisation – qui pourront alors prêter directement, les OPCI, les fonds de capital investissement et l'épargne salariale.

Projet de règlement Benchmarks : une évolution positive ?

À la suite des scandales du LIBOR et de l'Euribor, les régulateurs internationaux et européens ont proposé de nouvelles règles visant à contribuer à restaurer la confiance dans l'intégrité des indices de référence.

Après l'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO-OICV), qui a émis en juillet 2013 des principes sur la gouvernance et la qualité des méthodologies et données des *benchmarks*, la Commission européenne a publié en septembre 2013 une proposition de règlement sur les indices utilisés comme indices de référence dans les instruments financiers et les contrats financiers. Ce règlement vise à poser des règles sur le fonctionnement et la gouvernance des indices de référence et à veiller à ce que les indices produits et utilisés dans l'UE soient robustes, fiables, représentatifs et ne fassent pas l'objet de manipulations.

Le projet de la Commission est de loin le plus ambitieux en termes de règles de conformité et de champ large d'indices couverts. En effet, sont visés non seulement les indices de référence de taux d'intérêt tels que le LIBOR, mais aussi tous les indices de référence utilisés pour référencer des instruments financiers admis à la négociation ou négociés sur une plateforme réglementée (tels que les dérivés sur devises ou les dérivés sur l'énergie), dans le cadre de contrats financiers (tels que les contrats hypothécaires) ou pour mesurer la performance des fonds d'investissement. La proposition de la Commission reviendrait à réglementer de la même façon non seulement la production d'indices, mais aussi, ce qui aurait peu de sens, l'utilisation des indices de référence, par exemple la création par une société de gestion de *benchmarks* de performance.

Les nouvelles versions du texte proposées par le Conseil et par le Parlement vont dans la bonne direction. On note la création du statut d'usager d'indice distinct de celui d'administrateur d'indice, ainsi qu'un principe de proportionnalité avec le statut d'indices critiques versus non critiques ou basés sur des données réglementées. L'AFG s'est mobilisée afin que les valeurs liquidatives de fonds (UCITS et AIFs) soient considérées comme des données réglementées et que le régime applicable aux pays tiers soit proche des principes IOSCO. Elle reste également vigilante afin que le référencement d'indices par les acteurs européens ne se trouve pas désavantagé. De même, la durée des périodes de transition pour des référencements aux indices existants et la transparence exigée des fournisseurs d'indices font également l'objet de toute son attention. Les exigences de transparence sur les méthodologies et données des indices qui s'imposent aux utilisateurs d'indices – notamment via la réglementation UCITS – ne devront pas être plus contraignantes que celles qui s'imposent aux fournisseurs via ce nouveau règlement.

AIFM : l'enjeu clé du « passeport pays tiers »

Le projet d'élargir le passeport intracommunautaire aux pays tiers est d'importance stratégique en raison de ses impacts potentiels en termes de protection des investisseurs et de concurrence loyale. En 2015, la Commission européenne aura à se prononcer sur son éventuelle mise en œuvre au vu d'un avis de l'ESMA qui a bien pris en compte les divers aspects de cette question cruciale à travers une *call for evidence* : l'AFG a transmis à l'ESMA une analyse très précise mettant en évidence les limites du passeport intra et le **caractère asymétrique qui résulterait du passeport donné sans réciprocité aux pays tiers, passeport qui permettrait au surplus de contourner des pans entiers de la construction européenne** ; c'est particulièrement net par exemple pour le projet en cours de discussion sur les fonds monétaires (voir page 27).

Réforme structurelle des banques : une menace sur la gestion d'actifs

Bien que ce texte concerne essentiellement les établissements de crédit, cette proposition héritée de la précédente Commission européenne fait peser une menace sérieuse sur la gestion d'actifs.

Il est en effet proposé d'interdire toute exposition d'un groupe bancaire à un fonds d'investissement alternatif – FIA –, concept très large puisqu'il englobe tous les fonds non conformes à la directive UCITS/OPCVM.

L'AFG dénonce cette approche radicale et appelle à :

- limiter cette interdiction aux seuls FIA à effet de levier substantiel (au-dessus de trois) ;
- prévoir une exemption pour le *seed money* à destination des FIA à effet de levier substantiel ;
- sécuriser les exemptions prévues pour les UCITS, EuVECA, EuSEF, ELTIF.

Une prise de position du Conseil et du Parlement européens est attendue sur cette proposition d'ici à la fin 2015. Les deux institutions devront ensuite trouver un accord entre elles.

Agences de notation : réduire la dépendance induite par la réglementation

L'AFG a toujours soutenu les efforts des régulateurs afin de réduire la dépendance aux notations de crédit émises par des agences de notation. La gestion peut recourir à ces notations en tant qu'outil d'aide mais sans que ce recours soit fait de manière exclusive ou mécanique.

L'AFG a accueilli favorablement la modification intervenue au début janvier 2015 des orientations de l'ESMA sur les fonds monétaires. En effet, l'AMF a modifié ses instructions « produits » (2011-19 OPCVM et 2011-20 FIA) en levant la dépendance mécanique à la notation externe des titres en portefeuille. Ainsi, dans le respect de la réglementation des agences de notation (« CRA3 »), l'éligibilité des titres n'est plus liée mécaniquement et exclusivement à la notation de toutes les agences qui ont analysé l'instrument. Désormais, le fonds monétaire a également la possibilité de se référer, le cas échéant et de manière non exclusive, aux notations court terme des agences de notation enregistrées auprès de l'ESMA qui ont noté l'instrument et que le fonds jugera les plus pertinentes, en veillant toutefois à éviter toute dépendance mécanique vis-à-vis de ces notations.

Dans le même temps, l'AFG a toujours reconnu l'intérêt des notations externes dans le cadre de la gestion. En effet, les notations externes constituent un langage commun avec les investisseurs et contreparties, surtout pour définir l'univers d'investissement d'un fonds, le *collateral* éligible ou le niveau de *haircut*. Il est important de reconnaître la place de la notation dans la définition de l'univers d'investissement des OPC obligataires ou monétaires, qui sert de base à celle de leur objectif de gestion. L'univers d'investissement d'un OPC obligataire ou monétaire se définit à partir d'une segmentation universelle internationalement reconnue, à partir de différents critères dont celui de la catégorisation des notes des émetteurs. De leur côté, les trésoriers d'entreprise et les investisseurs institutionnels sont très attachés à une forte segmentation de l'offre de gestion, ce qui les a conduits de tous temps à sérier les segments du marché obligataire. Il en résulte que le critère de la notation constitue un des critères d'univers d'investissement, au même titre que le secteur, la devise ou la zone géographique, dans la mesure où il est clairement exprimé que pour le choix effectif des titres d'autres éléments entrent en compte et qu'il est précisé que le gérant réalise une analyse au sein de cet univers. La composition des indices obligataires des fournisseurs d'indices rejoint ce type de segmentation.

UCITS V : l'avis de l'ESMA sur la fonction dépositaire

L'ESMA a publié, fin novembre 2014, son avis technique à la Commission européenne en vue de l'adoption des actes délégués portant sur les exigences liées à la fonction de dépositaire en vertu de la directive UCITS V.

Celui-ci confirme – à juste titre – la possibilité pour une société de gestion et un dépositaire d'appartenir au même groupe financier, sous réserve néanmoins d'avoir un quota de membres indépendants au sein de l'organe de direction et de supervision du dépositaire et de l'*asset manager*.

S'appuyant sur l'avis de l'ESMA, la Commission européenne doit maintenant rédiger un projet d'actes délégués. Leur publication est attendue pour septembre 2015. Si le Conseil et le Parlement européens n'exercent pas leur droit de veto, les actes délégués devraient être définitivement adoptés courant novembre. UCITS V doit entrer en vigueur le 18 mars 2016.

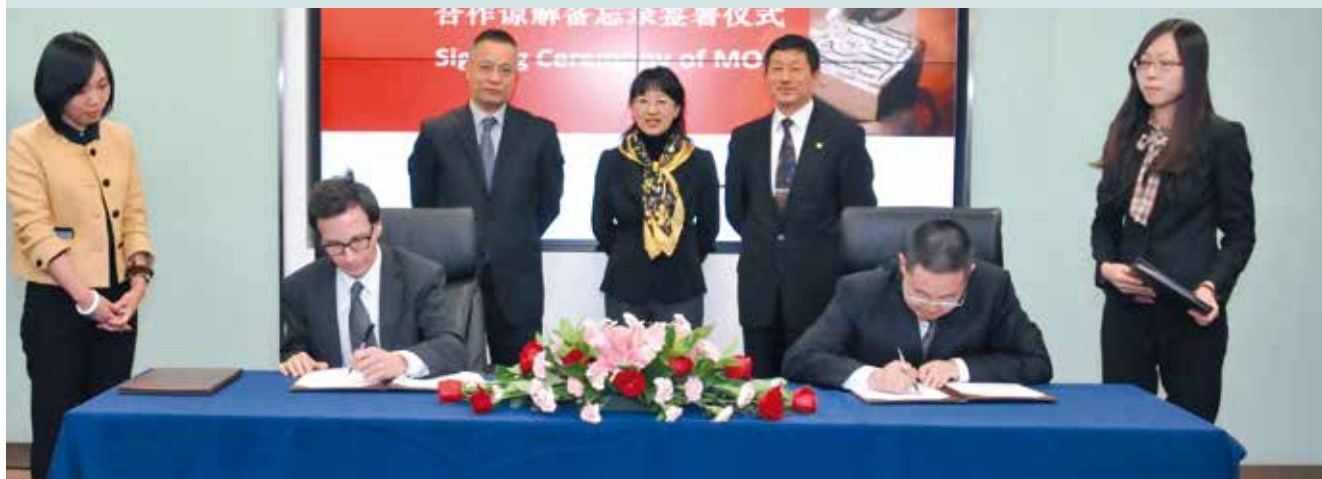
L'AFG A SIGNÉ UN MEMORANDUM OF UNDERSTANDING (MoU) AVEC L'ASSOCIATION CHINOISE DE LA GESTION (AMAC)

Le 14 octobre 2014, à Pékin, l'AFG a signé un Memorandum of Understanding (MoU) avec l'Association chinoise de la gestion (AMAC), afin de mieux servir ses membres et renforcer davantage la compréhension mutuelle et la collaboration entre les gestions d'actifs chinoise et française.

À travers cet accord de partenariat, l'AMAC s'engage à renforcer la collaboration et la communication avec son homologue français. Cela doit se traduire par des réunions périodiques ainsi que par l'échange d'idées et

de propositions, en matière réglementaire et juridique, pour améliorer la protection des investisseurs.

Tilman Lueder, chef de l'unité Gestion d'actifs à la Commission européenne, ainsi que Bin Qi, directeur des relations internationales de la China Securities Regulatory Commission, Ziqiang Chen, directeur du département de contrôle des fonds de *private equity* de la China Securities Regulatory Commission, et Peter De Proft, directeur général de l'EFAMA, étaient notamment présents à Pékin lors de la signature du MoU.



Stéphane Janin*, directeur des affaires internationales de l'AFG, et Jiafu Hu, vice-président de l'AMAC, à Pékin le 14 octobre 2014.

* Depuis le 1^{er} mars 2015, Arnaud Magnier a succédé à Stéphane Janin.

L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX (UMC) : UNE INITIATIVE BIENVENUE DE LA NOUVELLE COMMISSION EUROPÉENNE

Le Commissaire européen en charge des services financiers, Jonathan Hill, a lancé le 18 février 2015 une consultation générale sur l'Union des Marchés de Capitaux (UMC) sous forme de Livre Vert, accompagné de consultations spécifiques sur la révision de la directive prospectus et sur la titrisation. À l'issue de ces consultations, la Commission européenne publiera dans le courant de l'été un calendrier des réformes envisagées.

L'AFG et ses adhérents se sont fortement mobilisés pour répondre à cette consultation qui ouvre des perspectives favorables pour l'industrie de la gestion, dont le rôle stratégique de financement à court, moyen et surtout long terme de l'économie se renforcera au cours des prochaines années au bénéfice de ses clients épargnants/investisseurs.

L'AFG a répondu très favorablement à la consultation « Titrisation » en faisant des propositions concrètes. S'agissant de la révision de la directive Prospectus, elle a indiqué que des allègements pourraient en effet être bienvenus s'ils ne privent pas les investisseurs d'informations pertinentes.

Dans sa réponse à la consultation UMC, l'AFG souligne la nécessité d'une plus grande cohérence dans la stratégie de l'Union européenne en matière de réglementation et formule plusieurs propositions concrètes :

- le projet d'*Union des Marchés de Capitaux*, ainsi que les deux consultations connexes, et plus généralement l'ensemble des initiatives législatives et réglementaires que la Commission européenne pourrait être amenée à formuler au cours de son mandat, devraient **tous** conduire à **une forte incitation au financement de l'économie à court, moyen et surtout long terme**. Il s'agit là, pour l'UE, d'un gage de crédibilité et de cohérence dont ses acteurs économiques ont impérativement besoin ;

- un effort coordonné au niveau européen de **formation et d'éducation des épargnants/investisseurs** devra être déployé. Il devra viser à développer **la confiance** et non s'appuyer principalement – comme cela a été le cas jusqu'ici – sur l'élaboration et la « promotion » de mesures réglementaires coercitives. Le cadre réglementaire doit retrouver de la stabilité et inclure le principe de proportionnalité ;

- la **diversité des places financières européennes** devra être non seulement préservée mais **développée** ;

- en dépit de la difficulté historique de leur insertion dans le cadre institutionnel européen, **les incitations fiscales doivent rester une ambition majeure. Celles-ci ne devront plus favoriser le court terme par rapport au long terme, la dette par rapport aux fonds propres, ni les États par rapport aux entreprises** ;

- le **soutien aux dispositifs d'épargne retraite d'entreprise et individuels** doit être en particulier une priorité, ce qui suppose de ne pas accumuler sur eux les contraintes, et la réflexion sur des dispositifs pan-européens d'épargne salariale et d'épargne retraite doit être accélérée ;

- en facilitant le développement des instruments déjà existants, notamment, mais non uniquement, les ELTIF, l'*Union des Marchés de Capitaux* devra conduire à **inciter**

les épargnants à financer les entreprises, au premier rang desquelles les PME européennes innovantes et les infrastructures ;

- **l'harmonisation des règles de distribution et la levée des freins aux règles de « passeportage » des fonds** doivent impérativement faire l'objet d'une attention particulière, de manière à aller vers plus d'accessibilité pour les épargnants/investisseurs. Plus globalement, il faudrait créer un véritable label européen des produits d'épargne ;

- sur le plan international, le **principe de réciprocité** devrait être davantage promu et défendu, y compris au moyen de stratégies d'influence plus offensives ;

- la question doit être posée des **compétences des agences européennes de supervision** et de leurs réels pouvoirs, ainsi que des mécanismes de sanction. La question de la répartition entre les textes de nature législative et les textes dits « de niveau 2 » devra être clairement résolue. **L'application uniforme des règles à l'échelle européenne**, condition d'un *level playing field* efficace, en dépend directement. Elle devra développer son action d'uniformisation de la collecte des données ;

- le travail doit se poursuivre sur des **mesures techniques permettant d'améliorer le fonctionnement des marchés**. La création au niveau européen d'une *consolidated tape* permettrait notamment aux investisseurs d'avoir une vue claire et exhaustive des ordres d'achats et de vente d'instruments financiers négociés sur plusieurs marchés (y compris non réglementés).

L'AFG a aussi fortement souligné l'importance de **rétablir une cohérence entre les ambitions affichées en matière de financement efficace de l'économie et nombre de textes européens aux effets malheureusement radicalement contraires** :

- la TTFE produirait des effets extrêmement négatifs et même mortels pour des parts importantes de l'industrie de la gestion ;

- Solvabilité II et MIF II pénalisent l'investissement long / en actions tandis que les textes applicables aux banques pourraient réduire drastiquement leur rôle de pourvoyeurs de liquidité sur les marchés ;

- la directive dite « droit des actionnaires » prévoit d'imposer des contraintes largement excessives qui décourageraient l'investissement en actions ;

- le régime de limitation des « aides d'État » rend difficile l'appui aux PME, qui devraient bénéficier au contraire d'un *small business act*.

L'une des principales priorités est de reconstruire la confiance dans les marchés financiers. Sans la confiance des investisseurs, aucun projet destiné à drainer l'épargne vers des investissements ne pourra aboutir. **L'industrie européenne de la gestion est prête pour sa part à renforcer encore son rôle de « pont » entre l'épargne de ses clients et les besoins de financement de l'économie européenne.**



ORGANISATION
ET MISSIONS

LA GOUVERNANCE DE L'AFG

Le conseil d'administration au 1^{er} juin 2015

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
Yves Perrier

Vice-président
Éric Pinon

Présidents d'honneur
Paul-Henri de La Porte du Theil (depuis le 1^{er} juin 2015)
Alain Leclair

Acer Finance
Éric Pinon, titulaire
Thomas Louis, suppléant

Alto Invest
Antoine Valdes, titulaire
Jean-François Paumelle, suppléant

Amundi
Yves Perrier, titulaire
Nicolas Calcoen, suppléant

Aviva Investors France
Jean-François Boulrier, titulaire
Christian Dormeau, suppléant

Axa Investment Managers Paris
Andrea Rossi, titulaire
Jean-Louis Laforge, suppléant

BNP Paribas Asset Management
Philippe Marchessaux, titulaire
François Delooz, suppléant

Candriam France
Naïm Abou-Jaoudé, titulaire
Pierre Ernst, suppléant

Carmignac Gestion
Éric Helderlé, titulaire
Pascale Guillier, suppléante

CCR Asset Management
Nicola Vasta, titulaire
Amaury Poncein de Raucourt, suppléant

CM-CIC Asset Management
Olivier Vaillant, titulaire
William Margoline, suppléant

Covea Finance
Yannick Tatibouët, titulaire
Ludovic Jacquier, suppléant

CPR Asset Management
Jean-Éric Mercier, titulaire
Jean-François Griveaud, suppléant

Étoile Gestion SA
Pascal Menthiller, titulaire
Élisabeth Marchoit, suppléante

HSBC Global Asset Management (France)
Matteo Pardi, titulaire
Guillaume Rabault, suppléant

J. de Demandolx Gestion SA
Jean de Demandolx-Dedons, titulaire
Roland de Demandolx, suppléant

La Française Asset Management
Xavier Lépine, titulaire
Pierre Lasserre, suppléant

Lazard Frères Gestion
Denis Faller, titulaire

Lyxor Asset Management
Lionel Paquin, titulaire

Montpensier Finance
Guillaume Dard, titulaire

Natixis Asset Management
Pascal Voisin, titulaire
Jean-Christophe Morandea, suppléant

Neufilze OBC Investissements
Stéphane Corsaletti, titulaire
Fabien Thomas, suppléant

Oddo Asset Management
Nicolas Chaput, titulaire
Lorenzo Gazzoletti, suppléant

OFI Asset Management
Gérard Bourret, titulaire
Isabelle Habasque, suppléante

Rothschild et Cie Gestion
Jean-Louis Laurens, titulaire
Pierre Baudard, suppléant

State Street Global Advisors France SA
Marco Fusco, titulaire
Jean-François Delale, suppléant

Tocqueville Finance SA
Hervé Guiriec, titulaire



Fourpoints Investment Managers
Muriel Faure, titulaire
Béatrice Philippe, suppléante

Groupama Asset Management
Philippe Setbon, titulaire
Jean-Marie Catala, suppléant

La Banque Postale Asset Management
Daniel Roy, titulaire
Emmanuelle Mourey, suppléante

La Financière de l'Échiquier
Didier Le Menestrel, titulaire
Bertrand Merveille, suppléant

Le comité stratégique

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

Yves Perrier
Président de l'AFG

Éric Pinon
Vice-président de l'AFG

Naïm Abou-Jaoudé
Jean-François Boulrier
Édouard Carmignac
Guillaume Dard
Muriel Faure
Jean-Louis Laurens

Didier Le Menestrel
Philippe Marchessaux
Andrea Rossi
Daniel Roy
Philippe Setbon
Pascal Voisin

LES COMMISSIONS EN 2014

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

La liste et les compétences des commissions sont revues régulièrement pour s'adapter à l'évolution et aux priorités de la profession. Au 31 mars 2015 elle était la suivante :

COMMISSION ADMINISTRATION DE FONDS

Président, Philippe Legrand, *RBC Investor Services Bank France S.A.*
Rapporteur, Delphine Charles-Péronne, *AFG*

COMMISSION AFFAIRES INTERNATIONALES

Président, François Delooz, *BNP Paribas Asset Management*
Rapporteurs, Stéphane Janin, puis Arnaud Magnier (depuis le 1^{er} mars 2015), Arthur Carabia, Romain Guizard, *AFG*

COMMISSION CAPITAL INVESTISSEMENT

Président, Christophe Bavière, *Idinvest Partners*
Rapporteur, Audrey Hyvernât, *AFG*

COMMISSION COMMERCIALISATION

Président, Jean-Marie Catala, *Groupama Asset Management*
Rapporteur, Arabelle Conte, *AFG*

COMMISSION COMMUNICATION

Responsable, Dominique Pignot, *AFG*

COMMISSION DÉONTOLOGIE ET CONFORMITÉ

Président, Monique Diaz, *AXA Investment Managers Paris*
Rapporteur, Valentine Bonnet, *AFG*

COMMISSION ÉCONOMIQUE

Président, Anton Brender, *Candriam France*
Rapporteurs, Carlos Pardo, Thomas Valli, *AFG*

COMMISSION ÉPARGNE SALARIALE ET ÉPARGNE RETRAITE

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

COMMISSION FISCALE

Président, Christian Boisson, *Crédit Agricole Private Banking*
Rapporteur, Delphine Charles-Péronne, *AFG*

COMMISSION FORMATION

Président, Frédéric Bompaire, *Amundi*
Rapporteurs, Dominique Pignot, Francesca Poddine, *AFG Formation*

COMMISSION GESTION PRIVÉE

Président, Guillaume Dard, *Montpensier Finance*
Rapporteur, Arabelle Conte, *AFG*

COMMISSION GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

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

COMMISSION INFRASTRUCTURES ET PRESTATAIRES

Président, William Margoline, *CM-CIC Asset Management*
Rapporteur, Pierre Yves Berthon, puis Éric Sidot (depuis le 1^{er} février 2015), *AFG*

COMMISSION INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

Président, Philippe Zaouati, *Mirova*
Rapporteur, Audrey Hyvernât, *AFG*

COMMISSION JURIDIQUE

Président, Jean-Christophe Morandau, *Natixis Asset Management*
Rapporteurs, Jérôme Abisset, Rajaa Naffeti, Eric Sidot, *AFG*

COMMISSION NORMES ET REPORTING COMPTABLES

Président, Didier Deléage, *Edmond de Rothschild Asset Management*
Rapporteur, Delphine Charles-Péronne, *AFG*

COMMISSION OPCVI

Président, Pierre Vaquier, *AXA Real Estate*
Rapporteur, Alix Guérin, *AFG*

COMMISSION RISK MANAGEMENT

Président, Christophe Lepitre, *OFI Asset Management*
Rapporteur, Adina Gurau-Audibert, *AFG*

COMMISSION SOCIÉTÉS DE GESTION ENTREPRENEURIALES

Président, Éric Pinon, *Acer Finance*
Rapporteur, Arabelle Conte, *AFG*

COMMISSION TECHNIQUES DE GESTION

Président, Arnaud Faller, *CPR Asset Management*
Rapporteur, Adina Gurau-Audibert, *AFG*

COMMISSION TITRISATION

Président, Thibault de Saint Priest, *Acofi Gestion*
Rapporteur, Delphine Charles-Péronne, *AFG*

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 six pôles (Affaires internationales, Communication-Formation, Développement des acteurs – gestions spécialisées, Économie-Recherche, Régulation, Secrétariat général), 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.



L'AFG, PORTE-PAROLE DE LA PROFESSION

L'AFG développe les positions de la profession vis-à-vis des médias et du grand public, comme des pouvoirs publics et des autorités économiques et financières.

La communication de l'AFG a poursuivi en 2014 ses actions de pédagogie afin de **mieux faire connaître et promouvoir notre métier**.

La communication de l'AFG s'est focalisée sur plusieurs dossiers clés, en particulier : le rôle de la gestion dans le financement de l'économie, la fiscalité de l'épargne longue, l'épargne salariale dans le cadre de la loi Macron, la participation aux réflexions lancées par les pouvoirs publics français et les instances européennes (Unions des marchés de capitaux), les textes européens et internationaux (projet de TTFE, MIF II, fonds monétaires) la commercialisation, l'investissement socialement responsable et le gouvernement d'entreprise.

L'AFG dans la presse

L'AFG a saisi toutes les opportunités d'**informer** les journalistes par l'envoi de documents, textes et communiqués. Des rencontres ont également eu lieu (conférence de presse – bilan 2014/chantiers 2015, entretiens individuels, interviews).

Le champ de la presse s'élargit bien au-delà de la presse spécialisée, économique et générale avec de plus en plus d'articles dans la presse Web et les médias sociaux, ce qui exige une veille plus large et des délais de réponses très brefs qu'il faut concilier avec l'exigence de réflexion et d'analyse.

L'AFG dans les débats publics

L'AFG, par l'intermédiaire du président, du délégué général, de toutes ses équipes, des membres du conseil d'administration et du comité stratégique, des présidents et/ou représentants de commissions, prend part aux manifestations de Place sur la finance, à des conférences destinées à des publics plus larges (universitaires, étudiants, syndicalistes, politiques...) en France et à travers le monde.

Elle est intervenue dans le cadre des principales manifestations de Place et conférences sur la gestion : le 13^e Forum Gestion d'actifs 2014 organisé par l'Agefi (9 octobre 2014), le Forum de la Gestion institutionnelle (12 mars 2015), Agefi AMTech Day (30 septembre 2014), la Semaine de l'ISR (du 29 septembre au 5 octobre 2014), les Rencontres sur le financement de l'économie organisées par Option Finance (10 mars 2014), les premières rencontres Euro PP (13 mars 2015), le Forum de l'Asset Management organisé par *Les Échos* (15 avril 2015), Fund Forum de Monaco (du 23 au 26 juin 2014).

L'AFG organise en outre des rencontres entre ses membres et différents représentants de pays étrangers (régulateurs, instances de promotion de places étrangères, entités de la gestion de ces pays...).



Parmi les missions de l'AFG, la communication externe à destination des partenaires de l'AFG, de la presse et du grand public. L'AFG promeut l'industrie de la gestion et définit les positions de la profession vis-à-vis des pouvoirs publics et des autorités économiques et financières. Elle entretient des relations permanentes avec la presse.

L'AFG INFORME SES ADHÉRENTS

Notre mission a consisté à tenir les adhérents en permanence informés des nombreuses évolutions législatives et réglementaires ainsi que des décisions professionnelles qui les concernent. Nous avons également suivi les sujets susceptibles d'impacter le métier de la gestion (cybersécurité, nouvelle loi sur la formation). Par le biais notamment de son site Internet, de conférences, de séminaires et de publications, l'AFG s'attache à fournir une information la plus complète possible sur l'actualité de la profession. Elle est à la pointe des nouveaux canaux de diffusion.

L'AFG « digitale »

Une présence renforcée sur les médias sociaux dont l'influence ne cesse d'augmenter dans la gestion d'actifs

@AFG_France

Le compte Twitter ouvert par l'AFG en octobre 2013 est suivi à ce jour par plus de **1 200 abonnés**. Il permet de relayer l'information que nous publions sur le site et d'augmenter sa visibilité, de faire de la pédagogie sur notre métier, de cibler des publics nouveaux dans l'univers de la finance, des journalistes et des prescripteurs.

L'AFG suit de très près les évolutions de ces nouveaux médias et en informe ses adhérents : la direction de la communication a pris part à la réalisation de deux Livres blancs, l'un sur Twitter et l'autre sur LinkedIn. Elle a organisé plusieurs réunions d'information et participé à des conférences-débats sur ces questions.

Le site Internet

Avec **3 500** utilisateurs, **3 millions** de connexions et **350 000** visites annuelles, le site est le vecteur majeur d'information de l'AFG. Il fournit de l'information en continu ainsi qu'une base documentaire enrichie et régulièrement actualisée. Les adhérents qui le souhaitent sont informés par message électronique des nouveautés. Plus de **400 alertes** ont été diffusées en 2014. Des dossiers de travail sur l'actualité réglementaire (UCITS V, MiFID MiFIR, Dodd-Frank Act) sont mis à la disposition des adhérents sur l'espace qui leur est réservé.

L'annuaire électronique

Actualisable en temps réel, il rassemble toutes les sociétés de gestion et les membres correspondants. Il permet également d'effectuer des recherches sur les sociétés de gestion et leurs équipes.

Les alertes SBF 120

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

Une information variée et sans cesse renouvelée

Les statistiques et études du pôle Économie-Recherche

Le tableau de bord des sociétés de gestion

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

Caractérisation de la population des SGP et parts de marché

Le service Économie-Recherche de l'AFG publie une synthèse des statistiques de fin d'année accompagnée d'une caractérisation de la population des SGP selon la nature des actifs gérés ; parts de marché selon le type de société de gestion ; répartition des SGP filiales et entrepreneuriales par tranche d'encours ; répartition des OPC de droit français selon leur nature juridique : OPCVM/FIA.

Ce service peut fournir aux SGP qui le souhaitent des informations sur leur classement et leurs parts de marché, par rapport à l'ensemble des encours gérés sur le marché français.

Les Cahiers de la gestion

Ils mettent à la disposition des adhérents et de la Place les résultats des travaux du service Économie-Recherche. Ils portent notamment sur la contribution des gestions au financement de l'économie via les actions et les titres de dette, l'emploi dans l'industrie de la gestion, l'économie industrielle du métier... Le dernier Cahier, intitulé « **Financement de l'économie par les gestions françaises** », analyse les biais domestiques existant dans les portefeuilles des gestions qui favorisent largement l'investissement dans les entreprises locales.

Le panorama statistique semestriel

Disponible en français et en anglais, il présente de manière synthétique la volumétrie ainsi que l'évolution des principaux indicateurs nécessaires à la connaissance de notre industrie.



PARTICIPATION DE L'AFG AUX PUBLICATIONS EFAMA

Fact Book

Le Fact Book de l'European Fund and Asset Management Association (EFAMA) bénéficie de l'apport actif des permanents de l'AFG et d'autres associations nationales.

Il constitue une mine d'informations et de données sur l'industrie européenne de la gestion d'actifs dans son ensemble. Entre autres, il met en évidence la contribution des gestions au financement des économies européennes. Une annexe statistique extrêmement riche est également disponible avec des séries longues afférentes aux OPCVM pays par pays.

Asset Management in Europe

Cette publication annuelle contient des informations permettant d'estimer la taille du marché européen de la gestion pour compte de tiers et détaille de manière spécifique dans les différents pays européens aussi bien l'allocation globale des actifs contenus dans les OPCVM et les mandats que la structure des clientèles. Elle fournit également des éléments sur l'emploi et la contribution de la gestion au financement des économies européennes.



Les résultats complets de cette étude sont disponibles sur www.afg.asso.fr Rubrique « Statistiques »

Un flux d'informations continu au service des professionnels

Notre équipe Documentation en charge de l'administration et de l'actualisation du site exerce une veille permanente sur les évolutions législatives et réglementaires et la met à disposition des adhérents via :

- **l'Actualité réglementaire** qui recense mensuellement l'ensemble des nouveaux textes réglementaires intéressant la profession ;
- **les brèves et documents** qui permettent d'être informés en temps réel de l'actualité ou de l'état d'avancement des travaux des groupes et commissions de l'AFG ;
- **le suivi des nouveautés en matière de lutte anti-blanchiment**, particulièrement importantes en 2014 avec les nombreux arrêtés sur les gels des avoirs et les sanctions financières contre la Russie ;
- **le suivi des consultations** des autorités françaises, européennes et internationales et des réponses apportées par l'AFG ;
- **le suivi des calendriers parlementaires**, français, européens et des autorités internationales.

Des publications nombreuses et variées visant à promouvoir le métier

- **l'Actualité de la gestion**, avec en particulier les communiqués de presse et la lettre bimestrielle Gestion Info ;
- **les documents pédagogiques**, avec les Recto verso thématiques (gouvernement d'entreprise, épargne salariale, ISR, OPCV, financement à long terme des infrastructures par les fonds d'investissement...);
- **l'Abrégé des marchés financiers**, dont la 6^e édition est parue en mars 2015 ;
- **les guides professionnels** issus des groupes de travail : Fonds de financement de l'économie – FFE –, Recueil de bonnes pratiques ; Impacts de la directive AIFM sur les politiques de rémunération du personnel des SGP – Analyses et commentaires ; Charte de bonne conduite pour le *swing pricing* et les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis aux fonds ; Titrisation – Questions/Réponses, etc.



Abrégé des marchés financiers, un ouvrage pédagogique très complet et synthétique destiné à tous les publics (étudiants, professionnels ou particuliers) intéressés par les différentes composantes des marchés financiers et leur fonctionnement (mise à jour annuelle)



Les Enjeux de la gestion – 3 juin 2014 – Table ronde « Inciter à une épargne longue pour mieux financer l'économie et les retraites »
De gauche à droite : Thibault Lanxade (MEDEF), Vincent Strauss (Comgest), Carole Couvert (CFE-CGC), Pierre Bollon, Jérôme Grivet (Crédit Agricole Assurances), François Villeroy de Galhau (BNP Paribas).

Rencontres, échanges, *networking*



Ces rencontres entre permanents et adhérents connaissent un succès important et permettent d'informer de façon rapide sur un sujet très précis, ou encore de faire un point d'étape ou un tour d'horizon sur une actualité du métier.

En 2014, ces réunions ont porté sur : le nouveau site internet de l'AMF, l'utilisation des réseaux sociaux par les sociétés de gestion d'actifs, le passage à « T+2 », le rapport 2013 du Médiateur de l'AMF, l'enjeu de la cybersécurité pour les sociétés de gestion, le *swing pricing*, la nouvelle loi sur la formation professionnelle, le contenu du rapport de gestion dans les FIA, le *reporting* AIFM, etc.



Ces réunions rassemblent acteurs et spécialistes de l'AFG. En 2014-2015, elles ont porté sur la directive AIFM, la veille exercée par l'AMF sur les

publicités et promotions des placements financiers, l'admission à la négociation des fonds sur un marché réglementé, les OPC et les conventions fiscales, MiFID II, la jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF, la réglementation américaine, la plateforme BondMatch, le guide relatif à la maîtrise des risques au sein des SGP, EMIR, FATCA, Solvabilité II, l'actualité de la fiscalité de l'épargne. etc.

Les Enjeux de la gestion du 3 juin 2014 : « inciter à une épargne longue pour mieux financer l'économie et les retraites »

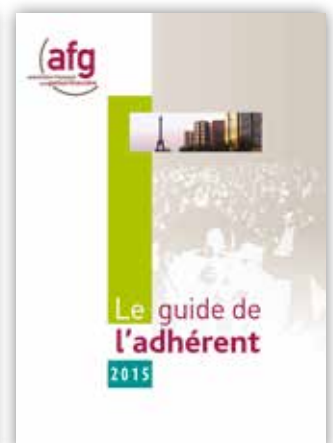
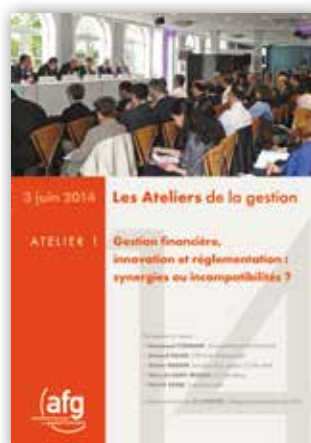
L'AFG a tenu le 3 juin 2014 ses traditionnels Enjeux de la gestion au Pavillon Gabriel. Cette manifestation s'est déroulée en deux temps : l'assemblée générale et les ateliers réservés aux membres de l'AFG, puis une table ronde ouverte à la Place et suivie du cocktail annuel de Place, auquel ont participé plus de 500 invités.

Les deux ateliers débats portaient sur « Les nouveaux défis des sociétés de gestion face à leurs clients » et sur « Gestion financière, innovation et réglementation : synergies ou incompatibilités ? ».

La table ronde animée par Pierre Bollon traitait du **financement de l'économie et des retraites** et a rassemblé Carole Couvert, présidente de la Confédération CFE-CGC, Jérôme Grivet, directeur général de Predica et de Crédit Agricole Assurances, Thibault Lanxade, président du pôle Dynamique entrepreneuriale et Croissance des TPE-PME du Medef, Vincent Strauss, président de Comgest, et François Villeroy de Galhau, directeur général délégué de BNP Paribas. Paul-Henri de La Porte du Theil, président de l'AFG, a clôturé les Enjeux.

Matinées portes ouvertes pour les adhérents

L'AFG a tenu une réunion d'accueil à l'attention de ses nouveaux membres et des nouveaux collaborateurs de ses membres le 24 mars 2015, en présence de Paul-Henri de La Porte du Theil, président, Pierre Bollon, délégué général, et des équipes de l'AFG. À cette occasion, le **Guide de l'adhérent 2015** a été publié.



AFG FORMATION

Le centre de formation de la gestion pour compte de tiers

Le PRAM-Programme Asset Management confirme sa place de formation leader de l'asset management

Le PRAM-Programme Asset Management est le cursus incontournable de la gestion d'actifs pour compte de tiers. Il peut être suivi de deux façons :

- le **PRAM-Programme Asset Management**, formation certifiante de la gestion pour compte de tiers, offrant une **double formation et un double diplôme : PRAM et Certification AMF** ;
- le **PRAM « à la carte »** : les modules pouvant être suivis séparément pour compléter ou actualiser ses connaissances sur un sujet spécifique.

Il bénéficie de l'expertise des meilleurs spécialistes du métier – des **professionnels** pour la plupart – appelés à concevoir et à animer ses formations pratiques et interactives. Environ 40 professeurs interviennent. L'apprentissage est facilité, pour les connaissances fondamentales, par un entraînement *e-learning*.

Le référencement du PRAM en tant que certificat éligible au nouveau Compte personnel de formation (CPF) est en cours.

Notre partenaire, **Francis Lefebvre Formation**, accueille les participants au PRAM dans ses locaux parisiens situés dans le 17^e à proximité du parc Monceau (photo ci-dessous).

La certification AMF se poursuit

AFG Formation coproduit l'examen de certification AMF en partenariat avec le CFPB. 10000 candidats, dont 1260 professionnels issus de l'industrie de la gestion d'actifs, ont obtenu l'examen CFPB/AFG. Ces derniers ont le taux de réussite le plus élevé avec 96 %. Depuis 2013, le nombre de professionnels candidats à la certification est en baisse en raison notamment



de la stagnation des recrutements. Autre évolution, les candidats passant l'examen complètent, davantage que par le passé, leur formation en *e-training* par des séminaires de préparation. Cette tendance, amorcée en 2013, se confirme en 2014.

Une sixième édition de l'**Abrégé des marchés financiers – entièrement actualisée** – a été publiée en mars 2015. Réalisé par le Centre de formation de la profession bancaire (CFPB) et AFG Formation, l'Abrégé des marchés financiers constitue un outil d'apprentissage et d'actualisation des connaissances incontournable pour tous ceux – financiers de tous horizons, juristes, responsables back-office, RCCI/RCSI, commerciaux – qui ont à connaître l'environnement réglementaire, fiscal et technique de leur métier.

PROFIL DES PROFESSIONNELS QUI SUIVENT LE PRAM

- **Âge** : 2/3 ont entre 30 et 40 ans.
- **Formation** : 95 % ont un « bac + 4 »/« bac + 5 » (études juridiques, bancaires, financières ainsi que comptables au travers d'écoles de commerce, DESS, DEA, écoles d'ingénieurs). Les 5 % restants sont détenteurs d'un DUT ou d'un BTS.
- **Fonctions exercées dans l'entreprise** : secrétaire général, directeur administratif et financier, contrôleur interne, RCCI, juriste, chef de projets, *middle office*, comptable, contrôle dépositaire, contrôleur des risques, responsable « relations clientèles », assistance commerciale, chargé d'affaires, chargé de *reporting*, chargé de marketing, analyste de performance.



Les formations courtes se développent

Les séminaires courts marquent une progression importante, en raison notamment de la richesse de l'actualité réglementaire (EMIR, OPCI, calcul du risque global, etc.). Les séminaires réalisés sur mesure à la demande des entreprises connaissent un succès croissant. Pour répondre à une demande récurrente, certaines formations sont reconduites chaque année, comme « la pratique du capital investissement » et la « lutte anti-blanchiment ». Un catalogue de 75 séminaires est proposé.

E-learning lutte anti-blanchiment intégrant la 4^e directive

Dès 2010, AFG Formation a mis en place un outil de formation sur CD-ROM en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Aujourd'hui, une mise à jour est devenue nécessaire afin d'intégrer les évolutions résultant de la transposition à venir de la 4^e directive. C'est également l'occasion d'adapter notre pédagogie aux nouvelles possibilités offertes par le Web. Ce e-learning – dans sa nouvelle version – sera actualisé en continu. Il se présente sous la forme de QCM enrichis de fiches synthétiques permettant aussi bien un apprentissage et une révision des connaissances que leur évaluation.

« Une formation sur le web, simple et conviviale, pour s'entraîner et valider ses connaissances. »

« Former les acteurs de la gestion, un métier phare de la finance française. »



L'équipe Formation à votre écoute

Dominique Pignot	01 44 94 94 17	d.pignot@afg.asso.fr
Véronique Morsaline	01 44 94 96 65	v.morsaline@afg.asso.fr
Francesca Poddine	01 44 94 94 27	f.poddine@afg.asso.fr
Nathalie Rolland	01 44 94 94 26	n.rolland@afg.asso.fr

www.afg.asso.fr
www.afgformation.fr

L'AFG SE MOBILISE POUR L'EMPLOI DES PERSONNES HANDICAPÉES

HandiFormaFinance, programme permettant à des personnes en situation de handicap d'accéder à des métiers de la gestion, a lancé sa campagne 2015 avec les recrutements de nouveaux candidats. Soutenue par l'AGEFIPH (Association de gestion du fonds d'insertion des personnes handicapées), HandiFormaFinance a été élaborée par des membres de l'AFG et de l'AFTI – Association française des métiers du titre – rassemblés au sein du groupe de travail « Handicap » de l'AFG. Ce groupe de travail, présidé par Jean-François Baralon, assure le suivi et la coordination du projet.



www.handiformafinance.fr

LES MÉTIERS DE LA GESTION VISÉS PAR LA CERTIFICATION (EN %)

Métiers	2014	2013	2012 /2013	2011 /2012
Gérant	26	34	38	41
Conformité	23	21	36	15
Commercial	25	23	23	28
Analyste	6	6	1	4
Middle back-office	20	16	2	12

PARIS FUND INDUSTRY

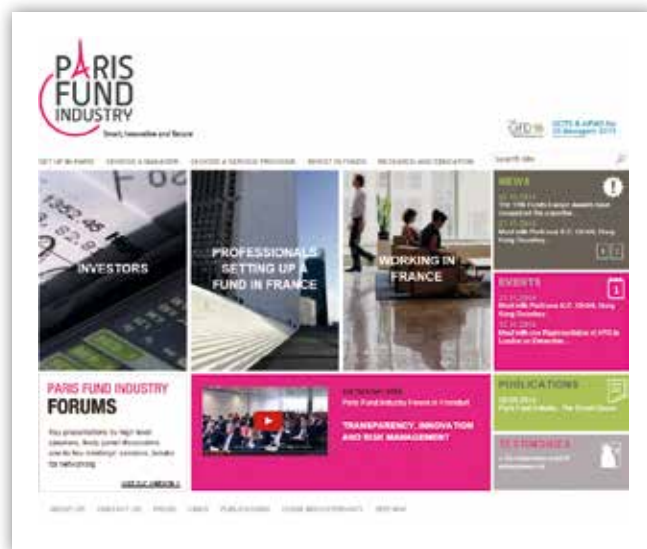
Une marque de promotion internationale au service des adhérents

Des actions de promotion internationale conduites par la Direction des affaires internationales et européennes de l'AFG pour :

- soutenir la notoriété de votre société à l'étranger ;
- faciliter le développement international de vos services et de vos produits.

Ces actions de « marketing collectif » s'inscrivent dans une volonté plus globale de renforcement de la promotion de l'industrie de la gestion d'actifs française auprès d'investisseurs professionnels et de prescripteurs établis à l'étranger et des autorités locales.

L'AFG pilote ces actions en coordination avec l'AMF, la direction générale du Trésor, le ministère des Affaires étrangères et du Développement international, l'AFTI et Paris Europlace.



Des forums à l'étranger

Plus de 50 membres ont d'ores et déjà participé aux forums Paris Fund Industry organisés par l'AFG à Londres, Zurich et Francfort :

- des conférences d'une demi-journée ;
- des rendez-vous B-to-B, « One-to-few meetings ».

L'opportunité de promouvoir à l'étranger vos services, vos stratégies d'investissement ou vos fonds auprès d'une audience établie à l'étranger, composée prioritairement d'investisseurs professionnels : fonds de pension, *family offices*, compagnies d'assurances, sélectionneurs de fonds, banques privées...

Un appui à l'exportation de votre activité en accédant à une base de contacts qualifiés.

www.parisfundindustry.com

- Un référencement systématique de votre société dans la rubrique « **Choose a Manager** ».
- La possibilité offerte aux membres de valoriser l'ouverture d'un bureau à l'étranger, une récompense internationale, la commercialisation d'un nouveau fonds de droit français à l'étranger, ou toute autre information illustrant la dimension internationale de votre société.

Des publications

- *Paris Fund Industry, the Smart Choice.*
- *Paris, a leading AIFM center for international investors.*
- *Professional Specialised Fund (PSF) : a tailor-made AIF for professional investors.*



Contacts

Arnaud Magnier	01 44 94 94 04	a.magnier@afg.asso.fr
Romain Guizard	01 44 94 96 66	r.guizard@afg.asso.fr
Maria Gonçalves	01 44 94 94 29	m.goncalves@afg.asso.fr

info@parisfundindustry.com



LES GRANDES ÉTAPES DE L'INDUSTRIE DE LA GESTION D'ACTIFS

10 juillet 1961

L'Association des sociétés françaises d'investissement (ASFI) est créée afin de mettre en place le dispositif réglementaire des premières SICAV (décret du 20/09/63). Elles sont admises à l'ASFI à partir de mai 1964.

17 août 1967

Fondation de l'épargne salariale (« participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises », PEE et FCPE).

6 novembre 1969

L'ASFI devient l'ASFFI, l'Association des sociétés et fonds français d'investissement, suite à l'accueil des premières sociétés de gestion de fonds communs de placement (19/09/68).

30 avril 1974

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

3 janvier et 13 juillet 1979

Lois relatives aux SICAV et aux FCP.

3 janvier 1983

Loi créant les FCPR, suivie par la création des FCPI (1997) et des FIP (2003).

20 décembre 1985

Publication de la première directive OPCVM.

23 décembre 1988

Loi transposant dans le droit français la directive européenne « UCITS » du 20 décembre 1985.

2 août 1989

Création du statut de sociétés de gestion de portefeuille (SGP) dont l'agrément est confié à la COB. Création du Conseil de discipline des OPCVM, devenu le Conseil de discipline de la gestion financière en 1998.

13 décembre 1990

Premier règlement de déontologie des OPCVM français.

23 mars 1995

L'ASFFI s'ouvre à toutes les entreprises de gestion d'actifs pour autrui et devient Association française des fonds et sociétés d'investissement et de gestion d'actifs financiers.

2 juillet 1996

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

16 janvier 1997

L'Association française des sociétés de gestion de portefeuille – AFSGP –, créée en 1991, rejoint l'ASFFI : naissance de l'Association française de la gestion financière AFG-ASFFI.

3 avril 1997

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

30 juin 1998

Publication des 1^{res} Recommandations AFG en matière de gouvernement d'entreprise.

4 janvier 1999

Les OPCVM sont les premiers produits « grand public » à basculer en euro.

19 février 2001

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

1^{er} mars 2001

Création du centre de formation AFG Formation et lancement du PRAM-Programme Asset Management, la formation certifiante de la gestion pour compte de tiers. 1 000 personnes ont depuis suivi ses formations.

17 octobre 2001

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

21 janvier 2002

Directives OPCVM III.

4 avril 2003

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

1^{er} août 2003

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

21 août 2003

Loi portant réforme des retraites, créant notamment le PERCO.

1^{er} janvier 2005

L'AFG est membre de l'EFRP (European Federation for Retirement Provision), devenue PensionsEurope en 2012.

2 juin 2005

Élaboration avec le Forum pour l'investissement socialement responsable/FIR du Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public, rénové et rendu obligatoire en 2009, mis à jour en février 2013.

13 octobre 2005

Ordonnance créant les OPCI.

1^{er} novembre 2007

Entrée en application de la directive MIF, publiée le 21 avril 2004.

30 janvier 2008

Lancement de la chaire de recherche Finance durable et investissement responsable codirigée par des chercheurs de l'université de Toulouse et de l'École polytechnique.

17 juillet 2009

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

2009-2010

Refonte du Code de déontologie AFG. Adoption de dispositions sur les politiques de rémunération dans les SGP.

15 octobre 2010

Rapport au Haut Comité de Place : Stratégie et développement de la gestion d'actifs rédigé par un groupe de pilotage présidé par le président de l'AFG, le directeur général du Trésor et le président de l'AMF.

3 mai 2011

Mise en œuvre des nouvelles classifications européennes des OPCVM monétaires.

1^{er} juillet 2011

Publication de la directive AIFM.

1^{er} août 2011

Transposition de la directive OPCVM IV par l'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011 et les décrets n° 2011-922 et 2011-923 du 1^{er} août 2011.

12 octobre 2011

Lancement de la marque Paris Fund Industry lors d'une conférence à Londres.

20 octobre 2011

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

21 octobre et 21 décembre 2011

Publication des modifications du Règlement général de l'AMF puis des instructions AMF transposant la directive OPCVM IV du 13 juillet 2009.

15 juin 2012

Rapport du Comité de Place AMF pour la transposition de la directive AIFM présidé par Jean-Luc Enguéhard et Monique Cohen.

30 juin 2012

Entrée en vigueur du DICI – Document d'information clé pour l'investisseur pour les OPCVM coordonnés.

3 juillet 2012

La Commission européenne adopte une proposition de directive OPCVM V, portant principalement sur les fonctions de dépositaire, les pratiques de rémunération et le régime de sanctions.

26 juillet 2012

La Commission européenne publie une consultation sur les OPCVM portant sur les fonds monétaires, les prêts de titres et les opérations de pension, l'exposition des fonds d'investissement à des instruments dérivés de gré à gré, et la politique des fonds concernant le remboursement des investisseurs.

27 juillet 2012

Règlement européen EMIR (European Markets Infrastructure Regulation) sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

1^{er} août 2012

Entrée en vigueur en France de la taxe sur les activités financières, introduite par la loi de finances rectificative du 14 mars 2012.

6 août 2012

Adaptation des procédures et modalités d'agrément par l'AMF des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement.

16 octobre 2012

Publication du rapport de l'OICV sur les fonds monétaires, qui contient quinze recommandations qui confortent le modèle des OPCVM monétaires à valeur liquidative variable.

5 février 2013

La Commission européenne adopte une proposition de directive et une proposition de règlement visant à renforcer les règles de l'UE relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux.

12 février 2013

L'ESMA publie ses recommandations finales sur la rémunération des gérants de fonds relevant de la directive AIFM, entrées en vigueur le 22 juillet 2013.

14 février 2013

La Commission européenne adopte une proposition de directive mettant en œuvre la coopération renforcée dans le domaine de la taxe sur les transactions financières.

2 avril 2013

Publication du rapport Berger/Lefebvre sur l'orientation de l'épargne.

28 mai 2013

L'ESMA publie ses *guidelines* sur les concepts clés de la directive AIFM.

26 juin 2013

La Commission européenne publie une proposition de règlement pour des fonds d'investissement long terme (ELTIFs).

2 juillet 2013

L'AFG et le FIR adoptent une nouvelle définition de l'ISR.

11 juillet 2013

Position-recommandation de l'AMF sur les rémunérations et avantages dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers.

25 juillet 2013

Transposition de la directive AIFM : ordonnance n° 2013-676 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs, décret n° 2013-687 et arrêté relatif aux dépositaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA).

5 août 2013

L'AMF intègre dans une position les orientations de l'ESMA sur les politiques de rémunération applicables aux gestionnaires de fonds soumis à la directive AIFM.

13 août 2013

Transposition de la directive AIFM : l'AMF précise les règles de fonctionnement des FIA.

4 septembre 2013

La Commission européenne adopte une proposition de règlement sur les fonds monétaires.

1^{er} octobre 2013

L'ESMA publie ses Recommandations sur les obligations de *reporting* pour les gestionnaires de FIA.

14 octobre 2013

La position AMF n° 2013-16 clarifie la définition des FIA.

23 octobre 2013

L'AFG ouvre son compte Twitter : @AFG_France.

20 décembre 2013

Transposition de la directive AIFM : modifications du Règlement général de l'AMF précisant les règles de fonctionnement des sociétés de gestion de FIA et des sociétés de gestion d'OPCVM.

30 décembre 2013

La loi de finances pour 2014 instaure le PEA PME et met fin au régime discriminant les sociétés de gestion en matière d'abattement sur les plus-values de cessions de titres.

13 janvier 2014

Transposition de la directive AIFM : l'AMF publie ses nouvelles instructions.

31 janvier 2014

L'AFG, l'AFNOR, le CIES, FINANSOL, le FIR, Novethic, l'ORSE et Paris Europlace publient une déclaration commune « Pour un label ISR ».

12 février 2014

Entrée en vigueur de l'obligation de déclaration auprès des référentiels centraux de toutes les transactions sur produits dérivés, en application du règlement EMIR.

21 février 2014

L'AMF actualise son instruction n° 2011-19 relative à l'agrément et aux documents d'information des OPCVM.

4 mars 2014

Décret n° 2014-283 fixant les modalités de mise en œuvre du PEA PME.

15 avril 2014

Le Parlement européen adopte la proposition de directive OPCVM V.

17 avril 2014

Le Parlement européen adopte la proposition de directive ELTIFs.

23 mai 2014

L'AMF actualise ses instructions « produits ».

30 mai 2014

L'AFG adapte les modalités d'application de son règlement de déontologie des OPCVM et de la gestion sous mandat à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

13 juin 2014

Publication de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II) et du Règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFIR).

25 juin 2014

Installation du COPIESAS – Conseil d'orientation de la participation, de l'intéressement, de l'épargne salariale et de l'actionariat salarié, auquel participe l'AFG.

27 juin 2014

Extension des mesures relatives aux passeports des sociétés de gestion AIFM aux services de conseil en investissement, de RTO et de mandat.

1^{er} juillet 2014

L'AMF précise les conditions de commercialisation des OPCVM et des FIA en France.

23 juillet 2014

Directive OPCVM V.

4-5 octobre 2014

La Place française applique le raccourcissement du cycle de règlement-livraison à deux jours (passage à « T+2 »).

15 octobre 2014

Publication du nouveau plan comptable des OPCVM.

14 novembre 2014

Décret n° 2014-1366 sur les organismes de titrisation.

26 novembre 2014

Remise aux pouvoirs publics du Rapport du COPIESAS, proposant une série de mesures visant à rendre l'épargne salariale plus simple et attractive pour les entreprises et leurs salariés.

1^{er} décembre 2014

Publication de l'Avis final de l'ESMA sur la directive OPCVM V et la fonction dépositaire.

9 décembre 2014

Publication du Règlement PRIIPs sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

17 décembre 2014

Décret n° 2014-1530 modifiant les règles d'investissements des entreprises d'assurances, des institutions de prévoyance, des mutuelles et de leurs unions dans les prêts à l'économie ou les titres assimilés.

31 décembre 2014

Publication du nouveau plan comptable des OPCI.

18 février 2015

La Commission européenne lance une consultation sur l'Union des marchés de capitaux.

LES MEMBRES DE L'AFG*

123 VENTURE • 2020 PATRIMOINE FINANCE • 360 HIXANCE ASSET MANAGERS • A PLUS FINANCE • A2 GESTION • ABC ARBITRAGE ASSET MANAGEMENT • ABERDEEN ASSET MANAGEMENT France SA • ABERDEEN ASSET MANAGEMENT GESTION • ACER FINANCE • ACG MANAGEMENT • ACOFI GESTION • ACTIS ASSET MANAGEMENT • AEQUAM CAPITAL • AESOPE GESTION DE PORTEFEUILLES • AEW EUROPE SGP • AFORGE GESTION • AGICAM • AGRICA EPARGNE • ALEXANDRE FINANCE • ALIENOR CAPITAL • ALMA CAPITAL ET ASSOCIES • ALPHAPORT - ASSET MANAGEMENT • ALTA ROCCA ASSET MANAGEMENT • ALTERNATIVE PATRIMONIALE AM • ALTIMEO ASSET MANAGEMENT • ALTO INVEST • AMAÏKA ASSET MANAGEMENT • AMALTHEE GESTION • AMILTON ASSET MANAGEMENT • AMIRAL GESTION • AMPERE GESTION • AMPLÉGEST • AMUNDI • AMUNDI ALTERNATIVE INVESTMENTS SAS • AMUNDI IMMOBILIER • AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS • ANAXIS ASSET MANAGEMENT • ANTARES TECHNOLOGIES SAS • ARDIAN FRANCE • ARGOS INVESTMENT MANAGERS • ARIS - ABSOLUTE RETURN INVESTMENT SERVICES • ARKEON GESTION • ARTESIS ASSET MANAGEMENT • ASSETFI MANAGEMENT SERVICES • ATHYMIS GESTION • ATRIO GESTION PRIVEE • AUDACIA • AURIS GESTION PRIVEE • AUXENSE GESTION • Avenir FINANCE INVESTMENT MANAGERS • AVIVA INVESTORS France • AXA INVESTMENT MANAGERS Paris • AXA PRIVATE MANAGEMENT • AXA REAL ESTATE INVESTMENT MANAGERS SGP (AXA REIM SGP) • AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENTS • BALBEC ASSET MANAGEMENT • BARCLAYS WEALTH MANAGERS France • BBR ROGIER • BDF-GESTION • BDK CAPITAL • BDL CAPITAL MANAGEMENT • BERNHEIM DREYFUS & CO • BFT GESTION • BLUEHIVE CAPITAL • BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT • BNP PARIBAS CAPITAL PARTNERS • BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT France • BORDIER & CIE (France) • BOUSSARD & GAUJAN GESTION • BOUVIER GESTION • BRIDGEPOINT • BRYAN GARNIER ASSET MANAGEMENT • CA INDOSUEZ GESTION • CAMGESTION • CANDRIAM France • CAP WEST EQUITIES • CAPITAL FUND MANAGEMENT • CARLTON SELECTION • CARMIGNAC GESTION • CARTESIA SAS • CAZENOVE ET ASSOCIES • CBT GESTION • CCR ASSET MANAGEMENT • CDC ENTREPRISES VALEURS MOYENNES • CEDRUS ASSET MANAGEMENT • CEREAL PARTENAIRE • CHAMPEIL ASSET MANAGEMENT • CHAUSSIER GESTION • CHOLET DUPONT ASSET MANAGEMENT • CIAM • CILOGER • CLARESCO FINANCE • CLARESCO GESTION • CLAY ASSET MANAGEMENT • CLEAVELAND • CM - CIC ASSET MANAGEMENT • CM - CIC GESTION • CMI France • COGEFI GESTION • COLONY CAPITAL SAS • COMGEST SA • CONSEIL PLUS GESTION-CPG • CONSERVATEUR GESTION VALOR • CONSTANCE ASSOCIES S.A.S • CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT • COVEA FINANCE • CPR ASSET MANAGEMENT • CRAIGSTON FINANCE • CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS • DARIUS CAPITAL PARTNERS • DEGROOF GESTION SA • DELTA ALTERNATIVE MANAGEMENT • DELUBAC ASSET MANAGEMENT • DIAMANT BLEU GESTION • DNCA FINANCE • DOM FINANCE • DORVAL FINANCE • DPA INVEST • DTAM • DUBLY DOULHET GESTION • ECOFI INVESTISSEMENTS • EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (France) • EDOUARD 7 GESTION PRIVEE • EFIGEST ASSET MANAGEMENT • EGAMO • EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS • EIM (France) SAS • ELIGEST SA • ELLIPSIS ASSET MANAGEMENT • ENERGIES ASSET MANAGEMENT • ENTHECA FINANCE • ENTREPRENEUR VENTURE GESTION • EQUALIS CAPITAL France • EQUIGEST • ERASMUS GESTION • ERES GESTION • ETHIEA GESTION • ETOILE GESTION SA • EUKRATOS • EULER HERMES ASSET MANAGEMENT France • EUROPANEL RESEARCH AND ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT • EXANE ASSET MANAGEMENT • EXPERT & FINANCE INVESTMENT MANAGERS (EFIM) • EXTEND AM • FAMILY FINANCE FIRST • FASTEA CAPITAL • FC INVESTISSEMENT • FEDERAL FINANCE GESTION • FEDERIS GESTION D'ACTIFS • FERRIGATION • FIDEAS CAPITAL • FIL GESTION • FINALTIS • FINANCE SA • FINANCE SA GESTION PRIVEE • FINANCIERE ARBEVEL • FINANCIERE DE CHAMPLAIN • FINANCIERE DE LA CITE • FINANCIERE DE L'ARC • FINANCIERE DE L'OXER • FINANCIERE GALILEE • FINANCIERE LAMARTINE • FINEXKAP AM • FLINVEST • FLORNOY & ASSOCIES GESTION • FOCUS ASSET MANAGERS • FOURPOINTS INVESTMENT MANAGERS • FRANCE TITRISATION • FRI RHONE-ALPES GESTION • FRIEDLAND GESTION • FUNDLOGIC • GASPAL GESTION • GEMWAY ASSETS • GENERALI INVESTMENTS OPERA • GESMOB SA • GESTION 21 • GESTION FINANCIERE PRIVEE • GESTYS • GIAC GESTION • GINJER AM • GROUPAMA ASSET MANAGEMENT • GSD GESTION • GT FINANCE • GTI ASSET MANAGEMENT • GUTENBERG FINANCE • HAAS GESTION SAS • HAUSSMANN INVESTISSEMENT MANAGERS • HELLEBORE CAPITAL MANAGEMENT • HERMITAGE GESTION PRIVEE • HMG FINANCE SA • HOGEF - HOICHE GESTION PRIVEE • HRS France • HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (France) • HUGAU GESTION • HUMANIS GESTION D'ACTIFS • IDINVEST PARTNERS • IGEA FINANCE • IMOCOMPARTNERS • INDEP'AM • INFRA GESTION • INFRAVIA CAPITAL PARTNERS • INTERNATIONAL CAPITAL GESTION • INTERNOS GLOBAL INVESTORS • INVESCO ASSET MANAGEMENT SA • INVEST AM • INVEST PME • INVESTISSEURS DANS L'ENTREPRISE • IRIS FINANCE • ISATIS CAPITAL • ISKANDER • IVO CAPITAL PARTNERS • J. DE DEMANDOLX GESTION SA • JG CAPITAL MANAGEMENT • JOHN LOCKE INVESTMENTS • JOUSSE MORILLON INVESTISSEMENT • KARAKORAM • KBL RICHELIEU GESTION • KEREN FINANCE • KEYQUANT • KIPLINK CAPITAL • KIRAO ASSET MANAGEMENT • KLESIA FINANCES • LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT • LA BANQUE POSTALE GESTION PRIVEE • LA BANQUE POSTALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT • LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER • LA FINANCIERE DE L'EUROPE • LA FINANCIERE DESSELLIGNY SA • LA FINANCIERE RESPONSABLE • LA FINANCIERE TIEPOLO • LA FRANCAISE AM GESTION PRIVEE • LA FRANCAISE ASSET MANAGEMENT • LA FRANCAISE INFLECTION POINT • LA FRANCAISE INVESTMENT SOLUTIONS • LA FRANCAISE REAL ESTATE MANAGERS • LAFFITTE CAPITAL MANAGEMENT • LAMAZERE GESTION PRIVEE • LAZARD FRERES GESTION • LBO FRANCE GESTION • LB-P ASSET MANAGEMENT • LEGAL AND GENERAL ASSET MANAGEMENT France • LFPFI ASSET MANAGEMENT • LFPFI GESTION • LFPFI REIM • LGA INVESTISSEMENT ASSOCIE • LMBO • LOMBARD ODIER GESTION (France) • LONGCHAMP ASSET MANAGEMENT • LUTETIA CAPITAL • LYXOR ASSET MANAGEMENT • LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT • MAGENTA PATRIMOINE SA • MANDARINE GESTION • MANSARTIS GESTION • MARIIGNAN GESTION • MARKET BRIDGE CAPITAL • MARKUS AM • MARTIN MAUREL GESTION • MARTIN MAUREL GESTION INSTITUTIONNELLE • MASSENA PARTNERS • MATIGNON FINANCES • MCA FINANCE • MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT • MELANION CAPITAL SAS • MESSIEURS HOTTINGUER & CIE - GESTION PRIVEE • METROPOLE GESTION • MIDI CAPITAL • MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (France) • MIROVA • MOBILIS GESTION • MONETA ASSET MANAGEMENT • MONTAIGNE CAPITAL • MONTBLEU FINANCE • MONTMARTRE ASSET MANAGEMENT • MONTPENSIER FINANCE • MONTSEUR FINANCE • MW GESTION • MYRIA ASSET MANAGEMENT • NATIXIS ASSET MANAGEMENT • NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT • NEMOURS CAPITAL MANAGEMENT • NEUFILIZE OBC INVESTISSEMENTS • NEW ALPHA ASSET MANAGEMENT • NEXAM • NEXTSTAGE SAS • NORD CAPITAL PARTENAIRES • NOTUS CAPITAL • OAKS FIELD PARTNERS • OCEANIEENNE DE PARTICIPATION ET D'INVESTISSEMENT • OCTO ASSET MANAGEMENT • ODDO ASSET MANAGEMENT • ODYSSEE VENTURE • OFFICIUM ASSET MANAGEMENT • OFI ASSET MANAGEMENT • OFI GESTION PRIVEE • OFI MGA • OLYMPIA CAPITAL GESTION • OLYMPIA CAPITAL MANAGEMENT • OPPORTUNITE S.A. • OPTIGESTION • OPTIMUM GESTION FINANCIERE S.A. • OSSIAM • OTEA CAPITAL • OUDART GESTION • PAI PARTNERS • PALATINE ASSET MANAGEMENT • PASTEL & ASSOCIES • PATRIMOINES & SELECTIONS • PATRIVAL • PERCAM • PERMAL GROUP SAS • PHILEAS ASSET MANAGEMENT • PHILIPPE HOTTINGUER & CIE GESTION • PHILLIMORE • PHITRUST ACTIVE INVESTORS • PINK CAPITAL • PLATINIUM GESTION • PLEIADIE ASSET MANAGEMENT • POINCARRE GESTION • PORTZAMPARC GESTION • PRAGMA CAPITAL • PREVAAL FINANCE • PRIM'FINANCE • PRIONIAL ASSET MANAGEMENT • PRO BTP FINANCE • PROMEPAR GESTION • PUZZLE CAPITAL • QUADRATURE INVESTMENT MANAGERS • QUANTAM • QUANTCUBE • QUILVEST GESTION SA • RAPHAEL GESTION • RAYMOND JAMES ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL • RBC INVESTOR SERVICES France SA • RCUBE ASSET MANAGEMENT SAS • REPUBLIC ASSET MANAGEMENT • RHONE ALPES PME GESTION • RHONE GESTION • RISKELIA • RIVAGE INVESTMENT SAS • RIVOLI FUND MANAGEMENT • RMA ASSET MANAGEMENT • ROCHE-BRUNE ASSET MANAGEMENT • ROTHSCHILD & CIE GESTION • ROTHSCHILD HDF INVESTMENT SOLUTIONS • ROUVIER ASSOCIES • RUSSELL INVESTMENTS France • SAGARD SAS • SAGIS ASSET MANAGEMENT • SAINT OLIVE ET CIE • SAINT OLIVE GESTION • SCHELCHER PRINCE GESTION • SCOR GLOBAL INVESTMENTS • SEDEC FINANCE • SEVEN CAPITAL MANAGEMENT • SEVENTURE PARTNERS • SQ29 HAUSSMANN • SGI MANAGEMENT • SIGEPI PRIVATE EQUITY • SILVER TIME PARTNERS SAS • SMA GESTION • SOCIETE DE GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT DE BRETAGNE • SOCIETE DE GESTION PREVOIR • SOCIETE GENERALE GESTION - S2G - - SOCIETE PARISIENNE DE GESTION • SOCIETE PRIVEE DE GESTION DE PATRIMOINE • SOFIMAC PARTNERS • SOLUTIONS D'EPARGNE ET D'ASSURANCE - S.E.A. • SOMANGEST • SORIA FINANCE • SPPI FINANCE • STATE STREET GLOBAL ADVISORS France SA • STRATEGIE FINANCE SA • SULLY ASSET MANAGEMENT • SUNNY ASSET MANAGEMENT • SWELL ASSET MANAGEMENT • SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT (France) • SWISS LIFE REIM (France) • SWISS-LIFE GESTION PRIVEE • SYCOMORE ASSET MANAGEMENT • SYQUANT CAPITAL • TAILOR CAPITAL • TALENCE GESTION • TAURUS GESTION PRIVEE • TEAM • THIRIET GESTION • TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT • TOBAM • TOCQUEVILLE FINANCE SA • TRANSATLANTIQUE GESTION • TRECENTO ASSET MANAGEMENT • TRICOIRE GESTION ET ASSOCIES • TRUCADERO CAPITAL PARTNERS • TRUFFLE CAPITAL • TRUSTEAM FINANCE • TURENNE CAPITAL PARTENAIRES • TURGOT ASSET MANAGEMENT • TWENTY FIRST CAPITAL • UNCIA AM • UNIGESTION ASSET MANAGEMENT (France) SA • UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE (France) • UNION INVESTMENT REAL ESTATE France • UNOFI-GESTION D'ACTIFS • UZES GESTION • VARENNE CAPITAL PARTNERS • VATEL CAPITAL • VEGA INVESTMENT MANAGERS • VENDÔME CAPITAL PARTNERS • VERRAZZANO CAPITAL SAS • VESTATHENA • VIVIENNE INVESTISSEMENT • VP FINANCE GESTION • WISEAM • WORMSER FRERES GESTION • YCAP ASSET MANAGEMENT • ZARIFI GESTION • ZENCAP ASSET MANAGEMENT

MEMBRES CORRESPONDANTS*

ZAM - L'ATELIER DE L'ASSET MANAGEMENT • A2 CONSULTING • AILANCY • ALLEN & OVERY LLP • ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GmbH - succursale française • AM FINE SERVICES & SOFTWARE • AMGROUP • ASHURST LLP • ASSET ALPHA • AUDISOFIT OXEA • AUREXIA CONSEIL • AXOS • BDO FRANCE LEGER & ASSOCIES • BEARINGPOINT • BLACKROCK IM (UK) Ltd - succursale de Paris • CABINET BASTIEN REHEIS • CID CONSULTING • CLIFFORD CHANCE EUROPE LLP • CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE • CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) SA, succursale en France • DE GAULLE, FLEURANCE & ASSOCIES • DECHERT (Paris) LLP • DELOITTE CONSEIL • EQUINOX-COGNIZANT • ERNST & YOUNG ET ASSOCIES • ERNST & YOUNG, société d'avocats • EUROPERFORMANCE - A SIX COMPANY • FIDAL • FISCHER, TANDEAU DE MARSAC, SUR & ASSOCIES • FRANKLIN TEMPLETON France • GENERALI INVESTMENTS EUROPE S.P.A. - succursale de Paris • GIDE LOYRETTE NOUËL • HEDGEGUARD FINANCIAL SOFTWARE • HENDERSON GLOBAL INVESTORS Ltd • HIRAM FINANCE - France • INSTI7 • INVESTANCE CONSULTING • JP MORGAN ASSET MANAGEMENT (Europe) SARL • KALLIOPE • KING & WOOD MALLESONS • KNEIP SAS • KPMG S.A. • KRAMER, LEVIN, NAFTALIS & FRANKEL LLP • KURT SALMON • LACOURTE RAQUIN TATAR • LEFEVRE PELLETIER & ASSOCIÉS • LINKLATERS LLP • MAZARS SA • MCKINSEY & CO • MORNINGSTAR FRANCE FUND INFORMATION • NEOXAM • NGAM DISTRIBUTION • OPADÉO CONSEIL • PCI - PROCEDURES & CONTROLE INTERNE • PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT • PRINCETON FINANCIAL SYSTEMS GmbH • PWC, société d'avocats • ROBECO FRANCE SAS • S2E - SERVICES EPARGNE ENTREPRISE • SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT Ltd • SIMMONS AND SIMMONS • SOLVING EFESO INTERNATIONAL • STERWEN CONSULTING • TAJ, société d'avocats

TCCP*

AMUNDI TENUE DE COMPTES • AXA EPARGNE ENTREPRISE • BNP PARIBAS EPARGNE ET RETRAITE ENTREPRISES • CM - CIC EPARGNE SALARIALE • CREDIT DU NORD • FEDERAL FINANCE • GROUPAMA EPARGNE SALARIALE • HSBC EPARGNE ENTREPRISE (France) • INTER EXPANSION-FONGEPAR • LA BANQUE POSTALE • NATIXIS INTEREPARGNE • PRADO EPARGNE • REGARDBTP • SOCIETE GENERALE

* Liste à jour au 13 mai 2015

www.afg.asso.fr

Document réalisé par le pôle Communication de l'AFG

31, rue de Miromesnil – 75008 Paris

Téléphone : 01 44 94 94 00 – Fax : 01 42 65 16 31

Achévé de rédiger le 20 mai 2015
Conception et réalisation **avant**garde
Photos : Bruno Paget – Plainpicture

Ce document est imprimé sur un papier fabriqué à partir de fibres de bois provenant de forêts certifiées et gérées durablement, selon des standards environnementaux, économiques et sociaux.



en attente de
certification

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



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

Publication du pôle
Communication-Formation



Twitter : @AFG_France