



**RAPPORT  
D'ACTIVITÉ**

---

**2016**

---

Gérer  
l'épargne  
Financer  
l'économie

---

  
association française  
de la **gestion financière**

# SOMMAIRE

 Pour atteindre une page, cliquer sur la ligne correspondante

Profil.....	02
Édito.....	03
Repères.....	04

## **Axes stratégiques 2016** ..... **06**

<b>Conforter</b> la compétitivité de notre Place.....	08
<b>Développer</b> l'épargne retraite.....	09
<b>Faire</b> du financement des PME une cause nationale.....	10
<b>Remettre</b> la fiscalité de l'épargne à l'endroit.....	11

## **Perspectives 2017** ..... **12**

<b>Donner</b> toute sa place à la gestion d'actifs.....	13
---	----

## **Missions et expertises** ..... **14**

<b>Renforcer</b> l'offre de solutions d'épargne.....	15
<b>Financer</b> l'économie.....	20
<b>Accompagner</b> les sociétés de gestion.....	28
<b>Innover</b> au service des investisseurs.....	34
<b>Gagner</b> la bataille de la compétitivité à l'international.....	38

## **L'AFG : organisation et missions** ..... **42**

<b>Fédérer</b> la profession.....	43
<b>Consolider</b> la gouvernance.....	44
<b>Informier</b> les adhérents.....	48
<b>Former</b> les acteurs de la gestion.....	50

## **Panorama du marché français** ..... **52**

de la gestion pour compte de tiers

Les grandes étapes de l'industrie de la gestion d'actifs.....	56
Les membres de l'AFG.....	58

## 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 ou d'assurance, français et étrangers. Depuis 2009, l'AFG accueille des « membres correspondants » (73 à fin 2016) représentatifs de l'écosystème de la gestion : avocats, cabinets de conseil, SSII, fournisseurs de données, succursales.

La gestion d'actifs française représente, à fin 2016, près de 3800 milliards d'euros sous gestion, dont 1800 milliards d'euros en fonds de droit français et environ 2000 milliards d'euros en gestion de mandats et de fonds de droit étranger. Source de plus de 85 000 emplois dont 26 000 propres aux sociétés de gestion, elle joue un rôle essentiel dans le financement de l'économie.

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 anime la réflexion de la profession sur l'évolution des techniques de gestion, la recherche, et la protection et l'orientation de l'épargne.

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'Association contribue également à la promotion et au rayonnement de la gestion française (l'une des premières au monde) auprès de l'ensemble des acteurs concernés : investisseurs, émetteurs, politiques et médias, en France et à l'international.

## ÉDITO

### YVES PERRIER, PRÉSIDENT DE L'AFG



faire de l'Europe une véritable puissance qui défende ses intérêts.

La position que l'AFG a prise, la première parmi ses pairs, a été de dire qu'il fallait que, post Brexit, les acteurs situés au Royaume-Uni ne bénéficient plus du passeport financier et que l'on n'accepte pas les « délégations boîte aux lettres ». Nous respectons la décision du peuple anglais que nous n'avons pas souhaitée. Mais nous voulons des règles du jeu claires, favorables d'abord aux acteurs de l'Union européenne et protectrices pour leurs clients. Ces règles sont basées sur deux principes simples : l'équivalence absolue des règles applicables et la réciprocité.

## « La gestion d'actifs a un rôle clé à jouer dans le financement de l'économie par sa capacité à drainer l'épargne et à orienter l'investissement. »

L'AFG au cours de ces deux dernières années a su démontrer sa visibilité et son importance. Nous nous étions donné comme objectif, avec Éric Pinon et les membres du Comité stratégique, de faire de l'AFG une force de proposition : une force de proposition au service de ses membres, mais aussi au service des intérêts des investisseurs, particuliers et institutionnels ; une force de proposition auprès des pouvoirs politiques et des autorités prudentielles françaises et européennes.

Les axes stratégiques que nous avons définis en 2016 nous ont conduits à mener des réflexions sur la compétitivité de notre Place, l'épargne retraite, le financement des PME/ETI, la fiscalité de l'épargne et l'impact du digital sur nos process et nos métiers.

L'année 2017 qui s'ouvre devant nous s'annonce déjà riche en défis multiples dans un environnement qui reste incertain.

Nous sommes à un moment charnière. Nous sommes face à l'événement important qu'est le Brexit. La façon dont vont être menées les négociations sera très importante pour l'industrie de la gestion en Europe et encore plus spécifiquement en France. Le moment est venu de redéfinir les règles du jeu pour

Notre profession doit renforcer ses coopérations :

- d'abord au sein de l'écosystème de notre pays. C'est à ce titre que nous avons agi avec les associations représentant les épargnants, les investisseurs, les distributeurs, les conseillers en gestion de patrimoine et les réseaux bancaires et d'assurances, et que nous avons travaillé à rapprocher les représentants des professions de la gestion d'actifs ;
- en Europe aussi avec, notamment, la nomination d'un ambassadeur de l'AFG dont la mission est de faire le lien avec les associations homologues au sein des pays européens, et au-delà, auprès des associations « faitières » au niveau européen, au premier rang desquelles l'EFAMA, et auprès des instances européennes.

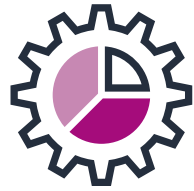
La gestion d'actifs est un élément clé aujourd'hui dans le dispositif économique grâce à son positionnement au cœur des flux financiers, entre les épargnants et les investisseurs d'un côté et de l'autre les entreprises en recherche de financement. La France et plus globalement l'Europe font face à des nombreux défis, le premier étant de renouer avec la croissance. La gestion d'actifs a un rôle clé à jouer dans le financement de l'économie par sa capacité à drainer l'épargne et à orienter l'investissement.

Ceci nous oblige également à analyser avec lucidité les atouts et les défis de notre industrie pour mieux la promouvoir en Europe et dans le monde. C'est à cette aune que nous serons tous gagnants, entreprises de toute taille, clients, partenaires.

Ensemble, continuons à renforcer le dynamisme de l'industrie française de la gestion d'actifs. ●

# REPÈRES

## La gestion d'actifs en quelques chiffres



# 630

**sociétés de gestion**, généralistes ou spécialistes (gestion active, gestion quantitative, performance absolue, gestion alternative, capital investissement, gestion d'actifs immobiliers, ISR...) dont **200** créées ces cinq dernières années.



# 450

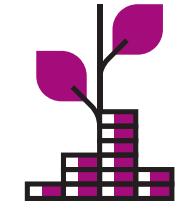
Plus de **sociétés de gestion entrepreneuriales**.



# 3800

## Mds€

**sous gestion** dont près de **1800 Mds€** en fonds de droit français et environ **2000 Mds€** en gestion de mandats et de fonds de droit étranger.



# 1

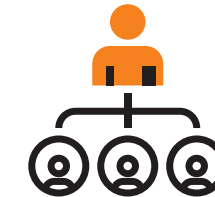
## écosystème

riche en métiers et compétences (ex. : **3** dépositaires français parmi les **10** premiers mondiaux).



# 4

**groupes français** parmi les 20 premiers groupes de gestion mondiaux.



# 85 000

**emplois** dans la gestion pour compte de tiers dont **26 000** propres aux SGP.



# 1<sup>re</sup>

**place européenne continentale** pour la gestion financière (fonds et mandats).



Près de

# 11 000

**fonds d'investissement**, dont 30% de UCITS/OPCVM et 70% de FIA/Fonds « alternatifs ».



Plus de **50%** **des SGP** distribuent leurs OPC à l'étranger.



Plus de

# 500 Mds€

**gérés** pour des clients non-résidents.

**Conforter** LA COMPÉTITIVITÉ DE NOTRE PLACE (p. 8)

**Développer** L'ÉPARGNE RETRAITE (p. 9)

**Faire** DU FINANCEMENT DES PME UNE CAUSE NATIONALE (p. 10)

**Remettre** LA FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE À L'ENDROIT (p. 11)

**10**  
solutions pour conforter la compétitivité de la gestion française.

**3**  
mesures pour développer l'épargne retraite en France.

**20**  
propositions pour mieux financer les PME et ETI.

**4**  
axes pour remettre la fiscalité de l'épargne à l'endroit.

## Les Assises Européennes de la Gestion : l'industrie de la gestion d'actifs au service de la croissance

L'AFG a organisé le 13 octobre 2016 ses premières Assises Européennes de la Gestion sur le thème de « l'industrie de la gestion d'actifs au service de la croissance ».

La qualité des intervenants, la richesse des débats, un auditoire composé de grandes figures de la Place et de l'industrie européenne ont donné à cette manifestation une dimension inédite, conforme à l'ambition de la profession de bâtir ensemble une industrie européenne de la gestion d'actifs au service de la croissance.



L'AFG a souhaité donner à ces Assises une véritable dimension européenne parce que l'Europe est aujourd'hui à la croisée des chemins et que nous sommes convaincus que l'industrie de la gestion d'actifs peut contribuer à répondre aux défis auxquels elle est confrontée.

**L'Union européenne doit s'affirmer davantage comme une puissance qui défend ses intérêts légitimes** et non comme un marché ouvert à tous sans réciprocité.

Le système de régulation européen doit évoluer et adapter son contenu et ses modalités d'application au contexte et aux enjeux. Si le renforcement de la



réglementation était nécessaire après la crise de 2007, trop de réformes sont déconnectées des enjeux réels de l'Europe et notamment de celui de la croissance; trop de réglementations privilégient la substance sur la forme et deviennent illisibles, et ne tiennent pas suffisamment compte des contextes spécifiques de chaque pays. Seule la croissance permettra de résorber l'excès de dettes accumulées, de réduire le chômage, de préserver un système de protection sociale unique au monde, notamment en matière de santé et de retraite et d'assurer la stabilité sociale et politique de l'Europe.

### UN RÔLE MAJEUR DANS LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE

Notre métier, la gestion d'actifs, a un rôle à jouer pour faire face à ces défis. Notre mission première c'est de servir efficacement les investisseurs, institutionnels ou particuliers, en définissant des



### En 2016, trois thèmes autour de l'Asset Management:

- un atout pour l'économie européenne;
- une solution pour la croissance;
- une solution pour l'épargne retraite.



**Rendez-vous le 11 octobre 2017 pour les 2<sup>es</sup> Assises Européennes de la Gestion.**

*Ci-contre: Valdis Dombrovskis, vice-président de la Commission européenne; ci-dessous, à gauche: Enrico Letta, ancien Premier ministre italien, doyen de l'École des Affaires internationales (PSIA) de Sciences Po Paris; en bas, au centre: Odile Renaud-Basso, directrice générale du Trésor; ci-dessous: Benoît de Juvigny, secrétaire général de l'AMF.*

solutions d'investissements ou d'épargne conformes à leurs objectifs en termes de rendement et de risque. Mais, en même temps, notre métier joue un rôle majeur dans le développement économique, car il est **au carrefour des besoins de placements des investisseurs et des besoins de financements des entreprises**, en dettes ou en fonds propres. Notre métier a un rôle essentiel à jouer pour la conception de solutions d'épargne pour la retraite qui vont constituer un thème majeur, compte tenu de la démographie européenne. L'industrie de la gestion en Europe est forte et constitue un véritable atout européen. ●



## « Pour une gestion française audacieuse »



Entretien avec **Didier Le Ménéstrel**, président de la mission Compétitivité de l'AFG

### Vous avez conduit les réflexions de la mission « Compétitivité » mise en place par l'AFG. Qu'est-ce qui a motivé votre engagement ?

La France compte 630 sociétés de gestion, dont des acteurs de premier plan au niveau mondial. Elle dispose d'un bassin d'épargne porteur et de talents et de savoir-faire reconnus mondialement. L'industrie française de la gestion d'actifs possède donc la légitimité et tous les atouts pour répondre aux besoins de solutions d'épargne de long terme des citoyens d'Europe – en particulier sur le sujet crucial des retraites.

Il est essentiel de mieux faire connaître ces atouts et de faire de Paris le premier hub continental de la gestion. Par ailleurs, les propositions de la mission « Compétitivité » font écho aux conclusions du groupe de travail AMF/AFG FROG que j'ai eu l'honneur de présider. Toutes poursuivent le même objectif : mobiliser l'épargne au service de la croissance de l'économie.

### Quelles sont les mesures qui permettraient d'atteindre cet objectif ?

Deux conditions nous semblent nécessaires : d'une part un régime réglementaire et fiscal stable et incitatif – condition sine qua non

du développement de notre industrie et de la confiance des investisseurs – et d'autre part, adapter en permanence l'offre de solutions d'épargne et d'investissement aux besoins des clients. Il faut enrichir les gammes d'investissement non seulement en titres financiers mais aussi, de façon croissante, en actifs réels.

### Quel accueil a reçu votre démarche auprès des autres acteurs de la Place ?

L'ensemble des acteurs se sont fortement mobilisés. Le régulateur, le Quai d'Orsay, la direction du Trésor, les associations professionnelles de Place, sont tous parties prenantes, aux côtés des sociétés de gestion, pour favoriser la promotion internationale de la gestion française et plus globalement de la Place de Paris.

Les recommandations opérationnelles proposées dans ce *Livre blanc* sont portées par la profession et tout son écosystème en France et en Europe. Leur mise en œuvre contribuera à donner à l'industrie française de la gestion d'actifs un avantage décisif. ●

## « La gestion d'actifs française, un fleuron industriel. »



### Dix solutions concrètes pour conforter notre compétitivité

#### Épargne longue et patrimoine des Français

- Créer un produit de retraite individuel européen.
- Assouplir les contraintes Solvabilité II pour les actifs de long terme.

#### Un cadre fiscal stabilisé et durable

- Instituer une clause de la fiscalité de l'épargne la plus favorisée.
- Supprimer la taxe sur les salaires.
- Créer une zone franche pour l'industrie de la gestion.
- Abandonner les taxes spécifiques, la taxe sur les transactions financières (TTF) en particulier.

#### Pour un écosystème porteur

- Moderniser le système de souscription et faire évoluer la gouvernance des fonds .fr.
- Définir un cadre clair et sécurisé à la titrisation pour que les produits utilisant cette technique puissent être offerts à tous les investisseurs, y compris les fonds UCITS.
- Mettre en place un Isin « .eu » pour les OPC européens soumis à une directive prévoyant une libre circulation.

#### Promotion

- Un ambassadeur de la gestion d'actifs française pour une mobilisation pérenne.



[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

## « Développer l'épargne retraite »



Entretien avec **Philippe Setbon**, président de la mission Épargne retraite

### L'AFG a publié un *Livre blanc* sur l'épargne retraite, fruit de travaux que vous avez présidés. Quels constats faites-vous à l'issue de ces réflexions ?

En France, l'épargne reste surtout liquide et investie principalement en produits de taux, d'où sa faible rentabilité pour l'épargnant et un manque de financements en fonds propres des entreprises. Cependant l'évolution démographique devrait conduire à une dégradation des taux de remplacement des revenus des futurs retraités, et donc de leur niveau de vie. Il est urgent que les Français aient accès à des dispositifs de retraite supplémentaire adaptés à leurs besoins.

### Quelles sont les mesures que préconise l'AFG ?

Tout d'abord le système par répartition doit rester le socle des retraites en France. Mais les Français doivent pouvoir se constituer un supplément de ressources grâce à l'épargne retraite, qu'elle soit collective ou individuelle.

Il faut tout d'abord réconcilier les choix des épargnants avec leurs besoins en tant que futurs retraités. L'épargne retraite doit ensuite être transformée en une épargne

réellement longue et donc adaptée à la durée des projets. Il nous faut dans le même temps proposer des solutions convenant au plus grand nombre et attractives pour les jeunes générations. Chaque épargnant doit pouvoir disposer d'un produit d'épargne adapté à ses projets. Enfin, cette épargne longue doit être convertie en une ressource stable pour le financement de l'économie française et européenne.

### Quel rôle peuvent jouer les sociétés de gestion dans ce contexte ?

Les mesures que nous proposons (cf. ci-contre) permettraient aux institutions financières, et aux sociétés de gestion d'actifs en particulier, de jouer un rôle encore plus efficace de protection des ressources futures des Français et de mobilisation de l'épargne au service du financement de l'économie, de la compétitivité et de l'emploi. ●

## « Privilégier l'épargne longue et régulière pour financer ses projets. »



### Trois mesures pour développer l'épargne retraite en France

- Améliorer significativement **l'information des Français** sur leur future retraite et les moyens offerts pour compléter les régimes par répartition.

- Appuyer le développement de **l'épargne retraite d'entreprise** et notamment du PERCO.

- Développer, en cohérence avec le projet européen de Pan European Personal Pensions (PEPP), un **nouveau produit individuel de retraite** à destination d'un public large avec une sortie possible en capital. En effet, l'obligation actuelle de sortie en rente viagère décourage un certain nombre d'épargnants potentiels. Elle conduit en pratique à une accumulation d'épargne insuffisante pour préparer sa retraite et donc paradoxalement à des rentes faibles.



[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

## « Le financement des PME : une cause nationale »



Entretien avec **Christophe Bavière**, président de la mission **Financement des PME**

### **Vous avez piloté le Livre blanc de l'AFG sur le financement des PME: quelles réflexions tirez-vous de ces travaux ?**

Le diagnostic du financement des PME et ETI en France est clair. Les banques ont joué leur rôle, y compris en période de crise, mais elles ne peuvent à elles seules assurer le financement de toutes les étapes de la vie des entreprises, du fait de contraintes réglementaires et d'une certaine aversion au risque. Or le développement de startups et des PME françaises est crucial pour la création d'emplois et le retour à une croissance économique plus forte. Si la France veut se donner pour ambitions d'être leader européen des startups innovantes et de faire grossir ses PME pour qu'elles deviennent des championnes mondiales, elle doit s'en donner les moyens, en leur permettant de trouver des financements stables, adaptés à leurs besoins de croissance.

### **Comment la gestion d'actifs peut-elle y contribuer ?**

L'industrie de la gestion d'actifs est à même de prendre le relai, aux côtés des banques, pour financer ces étapes particulières de la vie des petites et moyennes entreprises en forte croissance. Elle s'appuie sur deux piliers: le capital investissement sur

lequel la France est leader en Europe derrière le Royaume-Uni et les fonds de dette, plus récents, dont la France est aujourd'hui l'un des pionniers.

### **Vous proposez une vingtaine de mesures<sup>(1)</sup> concrètes pour faciliter le financement des PME. Quelles sont selon vous les mesures prioritaires ?**

Il est essentiel que le financement des PME et ETI devienne une cause nationale en France. Il faut lever toutes les barrières réglementaires qui interdisent ou limitent l'investissement en PME et faire bénéficier cet investissement d'une clause équivalente à celle de la Nation la plus favorisée. La place financière française doit ambitionner d'être leader sur le financement des PME et la gestion d'actifs française doit devenir la première en Europe sur ce plan. ●

### **« Faire de Paris la plaque tournante du financement des PME en Europe. »**



### **Quatre priorités pour mieux financer les PME/ETI**

- **Inverser la logique réglementaire** qui interdit ou réduit fortement l'investissement en PME et ETI de l'épargne des particuliers et des réserves des institutionnels.
- **Orienter davantage les produits d'épargne** vers le financement des PME, notamment en remettant la fiscalité « à l'endroit » pour que l'investissement dans les PME bénéficie d'une sorte de « clause de l'épargne la plus favorisée » sur le modèle de la clause de la Nation la plus favorisée.
- **Accélérer l'émergence du financement de la dette** des PME par la gestion d'actifs.
- **Faire grandir un écosystème** favorable au financement des PME.



[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

**(1) Voir nos vingt propositions pages 22-23.**

## « Remettre la fiscalité de l'épargne à l'endroit »



Entretien avec **Guillaume Dard**, président de la mission **Fiscalité de l'épargne**

### **Quelle est l'orientation de la mission « fiscalité de l'épargne » de l'AFG que vous présidez ?**

La France a des atouts considérables en gestion. Malheureusement, son attractivité est très pénalisée par un environnement fiscal défavorable. À l'heure du Brexit, où la France souhaite attirer des talents du secteur financier et de la gestion, il est indispensable que la place financière française soit compétitive fiscalement. De plus, il faut cesser de maltraiter l'épargne financière en France.

### **Quel est votre message clé en matière de fiscalité de l'épargne ?**

Nous devons permettre aux Français de se constituer une retraite en franchise d'impôt, ou bien ayant subi une fiscalité limitée. Il faut remettre la fiscalité à l'endroit c'est-à-dire privilégier fiscalement les placements longs, notamment en actions, constitués en vue de la retraite. N'oublions pas que l'épargne provient généralement de revenu du travail déjà soumis à l'impôt et à la CSG. Il faut également simplifier la fiscalité de l'épargne ! C'est pourquoi nous sommes en faveur d'un prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu, à taux raisonnable. Il nous semble que 30% réduit à 20%

en cas de détention à long terme constitue un bon compromis. Ces taux incluent bien évidemment les contributions sociales. Une telle imposition remettrait la France en ligne avec nos grands voisins de la zone euro: Allemagne, Espagne, Italie où la fiscalité s'étage entre 19 à 26%.

### **Quelles autres réformes fiscales devraient, selon vous, être réalisées afin de soutenir la gestion française ?**

Tout d'abord, il existe une taxe qui n'est payée qu'en France par les sociétés de gestion, qui constitue également une incitation à la délocalisation des SGP françaises et a fortiori un frein au développement de la Place: la taxe sur les salaires. Nous demandons la suppression de cette taxe et, à tout le moins, la disparition du taux majoré. Par ailleurs, il est indispensable que la France abandonne l'idée contre-productive de la taxe sur les transactions financières européennes. Dans le même ordre d'idée, il convient de ne pas aggraver la TTF française sur les actions cotées, qui vient de subir une hausse de taux.

La mission que je préside, en lien avec les permanents de l'AFG et son comité fiscal, restera vigilante à être une force de propositions dans le cadre des prochaines réformes fiscales afin de préserver la compétitivité de la gestion française et de promouvoir la bonne orientation de l'épargne dans notre pays. ●



### **Quatre axes pour remettre la fiscalité de l'épargne à l'endroit**

- **Imposer les produits et gains de l'épargne selon un prélèvement forfaitaire libératoire** (incluant impôt sur le revenu et prélèvements sociaux) n'excédant pas 30% (20% pour le long terme).
- **Abandonner le projet de taxe sur les transactions financières** (TTF) européenne à dix États seulement et ne pas aggraver la TTF française.
- **Accélérer la baisse du taux de l'IS** en l'alignant sur celui des autres places financières européennes et créer une zone d'entreprise au profit de l'activité d'administration et de gestion d'OPC.
- **Supprimer la taxe sur les salaires**, ou à tout le moins supprimer les deux taux les plus élevés.



[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

Compétitivité

Écosystème

Mutualisation

Synergies

Éducation  
des investisseurs

## « Donner toute sa place à la gestion d'actifs »



Éric Pinon,  
vice-président de l'AFG

L'année 2016 a été marquée par une collecte positive, ce dont nous nous réjouissons. La gestion d'actifs française représente près de 3800 milliards d'euros, ce qui la situe à la première place en Europe continentale et dans les toutes premières places au niveau mondial en termes de gestion financière (fonds et mandats).

Ce dynamisme se manifeste également dans le mouvement constant de création de sociétés de gestion : 35 créations en 2016, soit 630 sociétés de gestion à fin 2016 compte tenu des rapprochements et autres mouvements.

Ces bons chiffres ne doivent pas masquer l'enjeu crucial de la compétitivité auquel nous sommes confrontés.

Certes la gestion française est aujourd'hui reconnue. Sur ses encours, 500 milliards d'euros sont gérés pour le compte de non-résidents, preuve de l'intérêt que manifestent les investisseurs étrangers – épargnants et institutionnels – pour la qualité des gérants français. La France est considérée comme une pépinière de gérants.

« Pour figurer parmi les acteurs internationaux de premier plan, il est nécessaire de faire jouer les complémentarités entre structures, de mutualiser les risques. »

Pour autant, elle ne bénéficie pas encore de l'image de « hub continental de la gestion », comme le souligne le *Livre blanc Compétitivité* conduit par Didier Le Menestrel. Nous devons donc redoubler d'efforts, y compris d'effort de conviction auprès de nos autorités de tutelle françaises et des instances européennes, afin de renforcer nos atouts – diversité des techniques de gestion, compétence des gérants français, solidité de l'écosystème, engagement du régulateur français, l'AMF, aux côtés de la profession – pour faire de la place de Paris le « Boston-sur-Seine » que nous appelons de nos vœux.

L'une des conditions pour atteindre cet objectif est sans nul doute une plus grande synergie entre tous les acteurs. Les sociétés de gestion françaises souffrent d'un problème de taille et des contraintes liées aux différents ratios d'emprise. Pour figurer parmi les acteurs internationaux de premier plan, il est nécessaire de faire jouer les complémentarités entre structures, de mutualiser les risques. Cette synergie passe également par un renforcement des liens avec notre écosystème. À l'avenir, nous devons davantage développer des actions communes, comme nous l'avons fait notamment en 2016 sur les dossiers « PRIIPs » et « MIF II », avec les représentants des banques, intermédiaires financiers et assureurs, mais aussi ceux des associations de distributeurs et de consommateurs.

Enfin, les enjeux nationaux de plus en plus pressants en matière d'épargne retraite comme de financement des PME rendent plus que jamais nécessaire l'éducation des investisseurs. Plus de 70% des 41 milliards d'euros collectés par la gestion d'actifs française en 2016 l'ont été sur des produits monétaires. Les investisseurs, qu'ils soient intermédiaires, institutionnels ou investisseurs finaux, doivent intégrer pleinement les notions de rendement et de risque, de même que les enjeux de financement de l'économie ou de développement durable.

C'est dans ces conditions que les sociétés de gestion pourront, dans les années à venir, jouer pleinement leur double rôle : proposer des solutions d'épargne correspondant aux besoins de leurs clients, avec une notion de durée, et participer au bon financement de l'économie. ●



**Renforcer** L'OFFRE DE SOLUTIONS D'ÉPARGNE (p. 15)

**Financer** L'ÉCONOMIE (p. 20)

**Accompagner** LES SOCIÉTÉS DE GESTION (p. 28)

**Innover** AU SERVICE DES INVESTISSEURS (p. 34)

**Gagner** LA BATAILLE DE LA COMPÉTITIVITÉ

À L'INTERNATIONAL (p. 38)

**123**  
milliards d'euros d'encours  
pour l'épargne salariale.

**ISR**  
L'AFG a été chargée par l'État de  
promouvoir le label ISR (investissement  
socialement responsable).

**967**  
millions d'euros ont été levés  
en 2016 par les FCPI et FIP.



# Renforcer l'offre de solutions d'épargne

## ÉTENDRE LE BÉNÉFICE DE L'ÉPARGNE SALARIALE AU PLUS GRAND NOMBRE DE SALARIÉS

Au cœur du dialogue social, l'épargne salariale couvre aujourd'hui **plus de 10 millions de personnes**, salariés et retraités, soit 60% des salariés du secteur privé dans **300 000 entreprises**. Cette épargne permet aux salariés de faire face aux aléas de la vie, se constituer un apport pour l'acquisition de leur logement ou préparer leur retraite.

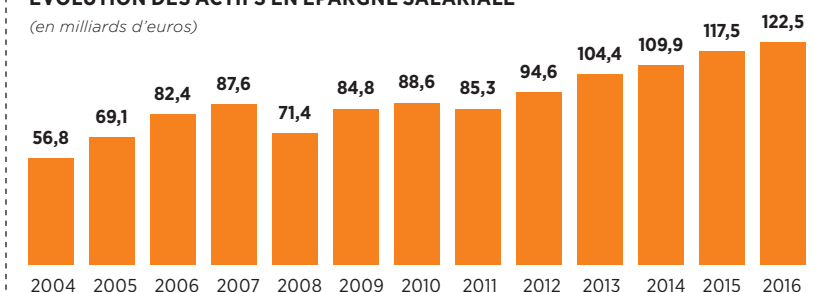
Avec un encours de près de **123 milliards d'euros**, l'épargne salariale est **fortement orientée vers le financement de l'économie**, majoritairement investie en actions grâce d'une part à l'actionnariat salarié et d'autre part au PERCO.

**> Des versements en nette progression**  
Les flux d'investissement dans les PEE et PERCO connaissent une hausse significative de plus de 9%.

Les versements ont en effet dépassé **13,7 milliards d'euros** en 2016 (+1,2 milliard par rapport à 2015):

## ÉVOLUTION DES ACTIFS EN ÉPARGNE SALARIALE

(en milliards d'euros)



**122,5 Mds € à fin 2016, soit + 4,3% sur un an.**

Source: AFG.

- 3,5 milliards d'euros au titre de la participation;
- 4,6 milliards d'euros au titre de l'intéressement (+21% sur l'année);
- 3 milliards d'euros au titre des versements volontaires des salariés;
- 2,6 milliards d'euros au titre de l'abondement des entreprises.

Les versements d'intéressement sont supérieurs de près de 800 millions d'euros





à ceux de 2015, soit une hausse de 21% grâce notamment aux effets de la loi Macron de 2015.

Le nombre **d'entreprises équipées** progresse de 3% à **305 000**, dont 300 000 PME de moins de 250 salariés souscripteurs d'épargne salariale (cf. schéma ci-contre).

#### > La Semaine de l'Épargne salariale

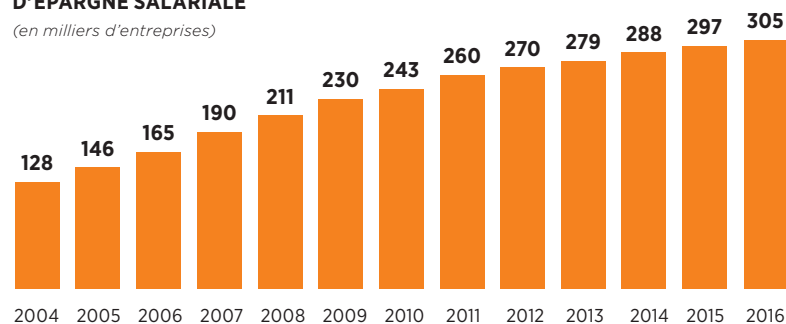
L'AFG s'est associée à l'initiative de l'AMF en faveur d'une semaine dédiée à la promotion de l'épargne salariale auprès des salariés et des entreprises. Cette action a mobilisé, du 27 au 31 mars 2017, les sociétés de gestion d'épargne salariale, les pouvoirs publics et les associations professionnelles (Medef, ANDRH, Fondact...). Des événements et un site internet dédié ont été mis en place à cette occasion, afin de mieux faire connaître l'épargne salariale et de permettre une meilleure utilisation et une meilleure appropriation de cet outil de la part des salariés.

#### > Des textes modernisés

La direction générale du Travail a adressé en décembre 2016 à l'AFG, pour consultation, un projet de circulaire interministérielle

#### PLUS DE 300 000 ENTREPRISES SONT ÉQUIPÉES D'UN DISPOSITIF D'ÉPARGNE SALARIALE

(en milliers d'entreprises)



Source: AFG.

#### Une première convention de Place entre sociétés de gestion, dépositaires et teneurs de comptes

Les différents acteurs de l'épargne salariale ont élaboré conjointement un modèle de convention tripartite, publié fin septembre 2016. Ce modèle a pour vocation de faciliter les relations entre les différentes parties prenantes.

sur l'épargne salariale. Ce texte intègre les modifications réglementaires intervenues depuis sa précédente édition en 2005, et notamment les changements issus de la loi Macron de 2015.

Par ailleurs, à la demande de l'AFG, la direction générale du Travail a apporté en mai 2016 des précisions sur différents points d'application de la loi Macron, concernant notamment la date de modification des Plan d'Épargne Interentreprises, la nature du versement volontaire de l'intéressement, le droit de rétractation sur l'intéressement infra-annuel et l'assujettissement à la participation.

## PARTICIPATION, INTÉRESSEMENT ET ÉPARGNE SALARIALE |

### Une épargne utile, sociale et collective

L'AFG a formulé des propositions en vue de promouvoir davantage ces dispositifs, articulés autour de deux axes:

#### 1. Élargir le partage des gains de productivité et des profits, source de pouvoir d'achat immédiat et de capacité d'épargne pour préparer l'avenir

##### ■ Généraliser la participation ou l'intéressement pour tous les salariés:

- abaissement du seuil d'effectifs déclenchant la participation de 50 à 10 salariés;
- les plus petites entreprises seront libres d'y consacrer les montants qu'elles jugent utiles, dans le cadre des plafonds habituels, et le cas échéant indexés sur des objectifs d'amélioration de leur performance.

##### ■ Moderniser la formule de la participation en la fondant sur les résultats réels économiques de l'entreprise (résultat comptable et non plus résultat fiscal). Ainsi les actifs bénéficieront d'un contrat étendu d'association à la performance retrouvée du pays et de ses entreprises.

#### 2. Ouvrir le PEE et le PERCO à tous les salariés en facilitant les versements et en encourageant les placements en vue de la retraite

##### ■ Généraliser les PEE et les PERCO dans les entreprises ayant participation ou intéressement.

##### ■ Moduler le forfait social pour inciter au placement en fonds propres des entreprises, notamment des PME et ETI. En contrepartie de la baisse du forfait social sur le PERCO, renforcer l'investissement en fonds propres des PME et ETI dans la gestion pilotée retraite (choix par défaut du PERCO) et élargissement des véhicules éligibles.

##### ■ Améliorer l'alimentation des PERCO:

- prévoir dans les accords d'entreprises la possibilité d'automatiser les versements des salariés par prélèvement pour ceux qui le souhaitent;
- verser automatiquement la moitié de l'intéressement sur le PERCO, comme pour la participation.

Ces mesures simples permettront une mise en cohérence de la fiscalité de l'épargne longue dans ces dispositifs collectifs qui constituent le plus souvent la seule épargne des salariés modestes. La fiscalité sur l'épargne serait en effet moindre quand cette épargne finance les PME, les ETI et l'économie réelle...

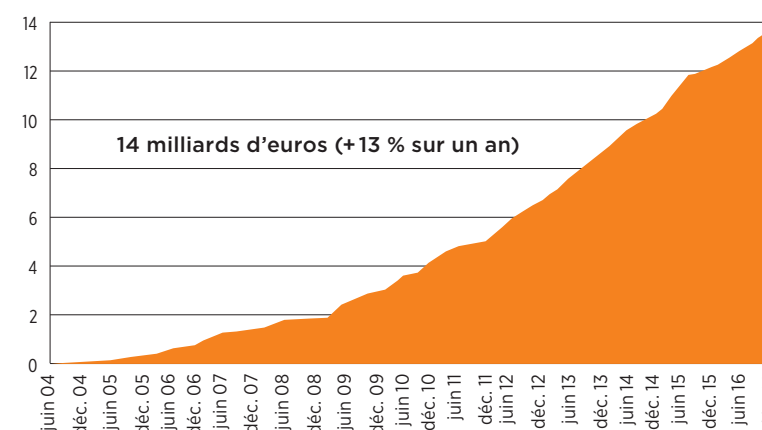
## ÉPARGNE RETRAITE: LA GESTION D'ACTIFS AU SERVICE D'UN ENJEU MAJEUR

### > Accélérer le développement des PERCO

#### Les PERCO poursuivent leur croissance:

- 14 milliards d'euros d'encours (+ 13 % sur un an);
- 2,2 millions d'adhérents (+ 9 % sur un an);
- 213 000 entreprises équipées (+ 5 % sur un an).

### VIVE CROISSANCE DES ENCOURS DES PERCO (en Mds €)



Source: AFG.

Le nombre d'entreprises équipées et le nombre de salariés détenteurs d'un PERCO continuent à progresser, avec des taux de croissance de respectivement 5 et 9%. La progression des encours s'explique principalement par le bon niveau des versements nets qui atteignent 1,4 milliard d'euros, équivalents aux flux nets de 2015. Les versements bruts atteignent 2,2 milliards d'euros sur un an, soit une légère progression par rapport à 2015. Les rachats se sont élevés à 800 millions d'euros.

## PERCO

# 2,2

millions d'adhérents (+ 9 % sur un an).

# 213000

entreprises équipées (+ 5 % sur un an).

### > PERCO+ : une avancée à confirmer

La loi Croissance et activité (loi Macron) a réduit le taux du forfait social à la charge de l'entreprise de 20% à 16% sur les versements d'intéressement, de participation et d'abondement dans les PERCO qui, dans les supports de la gestion pilotée, investiront au moins 7% dans des titres éligibles au PEA-PME. L'AFG salue cette évolution, mais souhaite que ce taux de 16% soit réduit significativement à l'avenir. Elle propose de revenir au taux de 8% d'avant 2012 pour l'ensemble des dispositifs de

retraite d'entreprise, voire de supprimer totalement le forfait social, au moins sur le PERCO Plus. Cette mesure serait positive pour la croissance puisque le financement des PME s'en trouverait renforcé.

### > Bien transposer la directive IORP

La loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite loi « Sapin 2 », publiée en décembre 2016, a transposé la directive « IORP » relative aux institutions de retraite professionnelle. L'AFG accueille favorablement cette avancée qui devrait permettre le développement en Europe de véhicules de retraite « globaux » sur le modèle de plans à cotisations définies.

### > Soutenir fortement la proposition de PEPP de la Commission européenne

La Commission européenne a annoncé qu'elle allait proposer une initiative législative, à l'été 2017, afin d'établir un régime européen pour des plans de retraite individuels (PEPP - Pan-European Personal Pension) dans le but d'accroître les ressources des futurs retraités.

Les futurs PEPP sont envisagés comme un complément aux systèmes de retraite gérés par l'État et aux régimes de retraite professionnelle ou fonds de pension. Ils seront notamment utiles à la catégorie croissante de travailleurs indépendants qui ne peut accéder aux régimes de retraite dévolus aux seuls employés, et permettront de répondre à la problématique de la mobilité croissante des travailleurs. Enfin, ils s'intégreraient adéquatement dans le projet de l'Union des marchés de capitaux, en fournissant un financement à long terme pour l'économie européenne.

**L'AFG soutient très fortement cette initiative** de la Commission européenne qui rejoint les propositions qu'elle a elle-même formulées en faveur d'un produit d'épargne retraite individuel accessible au plus grand nombre (cf. p. 9). Pour atteindre son objectif, ce produit devra disposer d'un certain degré de flexibilité pour s'ajuster au mieux aux besoins variés de ses porteurs, soit:

- une distribution étendue aux gestionnaires d'actifs, compagnies d'assurances et établissements bancaires, afin d'assurer une juste compétition entre les acteurs;
  - une possibilité de sortie en capital;
  - des options d'investissement par défaut.
- Enfin, les PEPP devraient pouvoir bénéficier d'une fiscalité incitative compte tenu de leur orientation long terme.





### INVESTISSEMENT RESPONSABLE : L'AFG RENFORCE SON ENGAGEMENT

En 2016, les actions de l'AFG en faveur de l'investissement se sont plus particulièrement concentrées sur le **nouveau label ISR, la loi Transition énergétique et la mesure de l'empreinte carbone des portefeuilles.**

### L'article 173 de la loi sur la Transition énergétique pour la croissance verte

et son décret d'application invitent les sociétés de gestion de portefeuille et les investisseurs institutionnels à expliquer comment ils prennent en compte les objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG) dans leurs politiques d'investissement. L'AFG a poursuivi sa mobilisation sur les enjeux ESG en mettant à disposition de ses adhérents un **guide pratique** pour faciliter leur communication sur la prise en compte des critères ESG.

### Les sociétés de gestion françaises sont pleinement engagées dans cette démarche et adaptent leur offre aux objectifs de leurs clients

en proposant des solutions d'investissement correspondant à différentes natures d'engagement ayant en commun le respect des valeurs du développement durable.



### LANCEMENT | Label ISR

L'AFG salue la concrétisation du **label ISR** lancé en septembre 2015 par le ministre de l'Économie et des Finances. Ce label distingue des fonds ISR ouverts au grand public pour les rendre plus visibles dans l'offre d'épargne (assurance-vie, PEA, épargne salariale...). Les sociétés de gestion des fonds labellisés doivent non seulement avoir mis en place une méthodologie et des moyens suffisants

d'analyse mais aussi prendre effectivement en compte les résultats de ces analyses dans la construction du portefeuille.

Pour obtenir le label ISR, les fonds doivent définir des objectifs en matière d'environnement, de politique sociale et de gouvernance des entreprises financées, et illustrer l'atteinte de ces objectifs notamment par le calcul d'indicateurs mesurables. **L'AFG est organisme de promotion du label ISR, aux côtés du FIR (Forum de l'investissement responsable).** Les premiers labels ont été délivrés en septembre 2016.

L'AFG soutient également le **label TEEC** conféré aux fonds spécialisés dans le financement de la transition énergétique.

Parmi les moyens dont disposent les sociétés de gestion pour mesurer l'impact de leurs investissements sur le réchauffement climatique figure le **calcul de l'empreinte carbone des portefeuilles.** Un groupe de travail de l'AFG a rédigé un **guide pratique**, pour faciliter la communication sur la mesure de l'empreinte carbone par les sociétés de gestion qui le souhaitent. Il comprend une dizaine de questions auxquelles les sociétés de gestion sont invitées à répondre pour présenter leur méthode.

### CONFÉRENCE « COMMENT LE SECTEUR FINANCIER DOIT-IL ÉVOLUER POUR INTÉGRER LES ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX ET CLIMATIQUES ? »

Organisée à l'initiative et sous l'égide de la direction générale du Trésor, l'AFG et la SFAF ont organisé le 30 juin 2016, au ministère de l'Économie et des Finances, cette conférence, qui a rassemblé les investisseurs (gérants, analystes, investisseurs institutionnels), mais également les banques de financement et d'investissement, dans le but de mobiliser analystes et gérants sur les enjeux climatiques dans le sillage de la COP 21.

### FORT DÉVELOPPEMENT DE L'ÉPARGNE COLLECTIVE EN IMMOBILIER

**Le placement immobilier intermédié** – tant sous forme d'OPCI – Organisme de placement collectif immobilier – que de SCPI – Société civile de placement immobilier – a de nouveau connu tout au long de l'année 2016 **une demande très forte de la part des investisseurs** qui, dans un contexte de taux toujours très bas et un univers boursier très volatil, recherchent rendement et sécurité.

### Les fonds immobiliers occupent en effet une place de plus en plus significative au sein de l'offre de produits de placement:

ils constituent des produits de rendement très attractifs du fait des cash-flows récurrents qu'ils génèrent, indépendamment du fait qu'ils demeurent des outils de diversification et par là même de risque pour les investisseurs qui souhaitent s'inscrire sur le long terme.

Par leur capacité à mobiliser de l'épargne, ils participent au financement de l'économie. Ils permettent de **créer et maintenir un parc immobilier de qualité au profit des utilisateurs directs et indirects** (entreprises, commerçants, gérants d'établissements de santé, particuliers, salariés...). Les investissements contribuent en outre à l'irrigation des économies sur **l'ensemble du territoire** à une époque où les investissements publics tendent à diminuer.

**L'épargne immobilière** via des fonds d'investissement – OPCI et SCPI confondus – s'élève à **plus de 120 milliards d'euros** (100 milliards à fin 2015): 52 milliards d'euros auprès des particuliers (42 milliards d'euros à fin 2015) et près de 70 milliards d'euros (57 milliards d'euros à fin 2015) auprès des institutionnels.

**Les SCPI** ont enregistré une collecte nette de 5,6 milliards d'euros, la capitalisation globale passant de 37,8 à **43,5 milliards d'euros** à fin 2016. **Les OPCV** voient leur encours progresser de 62 à **78,5 milliards d'euros**. Au sein de cette catégorie, **les OPCV grand public** ont pour leur part collecté 4,1 milliards d'euros, l'encours sous gestion s'établissant en fin d'année 2016 à **8,7 milliards d'euros** contre 4,5 milliards d'euros un an auparavant. Tous véhicules confondus, la collecte auprès des particuliers totalise un montant global de 9,6 milliards d'euros (+2,8 milliards d'euros par rapport à 2015).

L'année 2016 a été marquée par l'impact de la réglementation **PRIPs** et ses implications pour les fonds immobiliers, compte tenu de leurs particularités: possibilité de



se référer à un indice de référence pour leur permettre de calculer un indicateur de risque, présentation des frais...

Par ailleurs, et compte tenu des craintes du Haut conseil de stabilité financière (HCSF) sur une possible surévaluation des actifs immobiliers, les sociétés de gestion d'OPCI grand public ont dû se soumettre à des **stress tests** rigoureux et démontrer leur résistance et leur approche de la gestion des risques. Les sociétés de gestion ont pu s'appuyer sur les réflexions du groupe de travail de l'AFG à l'origine d'un guide sur les *stress tests*.

Enfin, l'AFG se félicite de la clarification de la possibilité de plafonner les rachats et de la reconnaissance des **gates** comme une technique de gestion complémentaire utile pour des fonds immobiliers qui souhaitent s'exposer davantage à l'actif immobilier, et conforme à la nature de leur passif. Des fonds de placement immobilier (FPI) investis majoritairement en locations meublées du type Ehpad, résidences seniors, étudiantes ou de vacances devraient davantage voir le jour au sein des véhicules de gestion collective à destination des particuliers.

L'AFG continuera **d'accompagner les sociétés de gestion de fonds immobiliers dans leur développement**, notamment dans le cadre de la mise en œuvre de la réglementation **PRIPs** qui constitue un enjeu majeur pour ces acteurs, en particulier ceux gérant des SCPI. En effet, celles-ci devront, dès 2018, établir un «DICI **PRIPs**» tandis que les OPCV devraient pouvoir continuer d'établir un DICI au format «UCITS», sous réserve de communiquer certaines informations complémentaires lorsqu'ils servent de supports à des contrats d'assurance-vie. La production d'un **label ISR** en matière d'actifs immobiliers devrait par ailleurs faire l'objet de réflexions dans les prochains mois. ●

### En matière d'épargne immobilière, l'AFG propose notamment (cf. nos propositions globales p. 11) de:

- Réduire à 15% le taux de retenue à la source sur les dividendes de source française versés à des associés non-résidents.
- Organiser la possibilité de procéder, sur option, à un couponnage des revenus français et étrangers dans une **SPPICAV**.

L'AFG veillera à ce que les réformes fiscales annoncées pour 2017 ne pénalisent pas les investisseurs en fonds immobiliers.

# 120

**milliards d'euros** sous gestion en fonds immobiliers.

### RECHERCHE | Chaire Finance durable et Investissement responsable

Créée au printemps 2007, sous l'impulsion de l'AFG, par des sociétés de gestion et investisseurs institutionnels, la Chaire FDIR s'appuie sur les équipes des chercheurs de l'École Polytechnique et de l'IDEI-Toulouse School of Economics. Elle 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.

La chaire FDIR développe des recherches autour de trois grands thèmes:

- la performance et les risques ESG de long terme;
- la gouvernance des entreprises;
- l'engagement actionnarial.

Membre contributeur de cette chaire, **Jean Tirole** a reçu en 2014 le Prix de la Banque de Suède en Sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel.



# Financer l'économie

## POUR REMETTRE LA FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE À L'ENDROIT

La mission «Fiscalité de l'épargne», mise en place par l'AFG et présidée par Guillaume Dard, a élaboré (cf. p. 11) les propositions de la profession afin de faire entendre la voix des professionnels de la gestion et de leurs clients, épargnants et investisseurs, à l'occasion des débats suscités par les échéances électorales de 2017.

Ces propositions figureront dans un *Livre blanc de l'épargne: plaidoyer pour remettre la fiscalité de l'épargne à l'endroit*. Elles ont été exposées aux équipes fiscales des principaux candidats aux élections présidentielles afin d'attirer leur attention sur l'importance de permettre aux Français de mieux mobiliser leur capacité d'épargne et à notre industrie de maintenir et consolider sa place de leader mondial de la gestion financière.

## POUR UNE SOUVERAINETÉ COMPTABLE DE L'UNION EUROPÉENNE

La norme IFRS 9 relative à la comptabilisation des actifs et passifs financiers a été publiée le 24 juillet 2014 et – sous réserve de son adoption par l'Union européenne – devrait entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2018. Si cette nouvelle norme comporte d'indéniables améliorations en matière de traitement comptable des instruments financiers, elle induit aussi un effet pervers puisqu'elle pénalise les placements intermédiés des entreprises, notamment en actions, par rapport à un investissement direct.

L'AFG a donc poursuivi en 2016 sa mobilisation pour tenter de remédier à cet état de fait et souhaite que l'étude d'impact lancée par la Commission européenne favorise une évolution en ce sens.

D'un point de vue plus global, l'AFG milite pour que l'Union européenne retrouve sa souveraineté en matière comptable. En effet, à l'heure actuelle, le Parlement européen ne peut qu'approuver ou rejeter en bloc les normes préparées par

l'IASB (International Accounting Standards Board) qui lui sont proposées, sans avoir la possibilité de les amender.

Or, à ce jour, toutes les normes rédigées par l'IASB ont été approuvées.

L'Union européenne est ainsi le seul territoire au monde à ne pas maîtriser totalement sa réglementation comptable. Or cette dernière est un facteur clé de compétitivité.

À une époque où la compétition entre zones financières est plus forte que jamais, il est important que l'Union européenne ait une maîtrise complète de ses normes comptables. L'AFG a donc initié des rencontres avec tous les acteurs concernés par ce processus et poursuivra ses efforts en ce domaine en 2017-2018.

## CONFORTER LE RÔLE CLÉ DE LA GESTION FRANÇAISE DANS LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### > Financement des PME et levées de capitaux par les FIP/FCPI

Indispensables au financement des entreprises innovantes et de proximité, les FCPI (Fonds communs de placement dans l'innovation) et les FIP (Fonds d'investissement de proximité) affichent une collecte de **967 millions d'euros** sur l'année 2016, soit +12% par rapport à 2015. Les FIP et les FCPI ont collecté respectivement 557 millions d'euros et 410 millions d'euros selon l'enquête AFG-AFIC 2016 (cf. tableau ci-dessous).

Ces montants sont en progression depuis 2013 mais restent inférieurs à ceux de 2008. Le redressement des levées observé depuis 2013 se poursuit à des rythmes différents selon qu'il s'agit des FIP, qui ont levé 557 millions d'euros en 2016, un niveau qui n'est plus inférieur que de 5% à celui de 2008, ou des FCPI qui, avec 410 millions d'euros, restent 31% en dessous du montant de 2008.

On note aussi une nette progression du nombre de souscripteurs: **114 000** particuliers ont souscrit à des FCPI et/ou à des FIP (+15%) par rapport à 2015, mais inférieur de 21% par rapport aux 145 000 souscripteurs

## RAPPORT | Pour une fiscalité favorable à la croissance

Paris Europlace a publié en octobre 2016 un rapport intitulé «**Croissance et fiscalité**» détaillant les mesures fiscales nécessaires au développement d'une épargne favorisant l'économie en France. Ce rapport a été présidé par Jacques Delmas-Marsalet, assisté de Delphine Charles-Péronne qui a été son rapporteur. L'AFG s'associe pleinement à ses recommandations.

de 2008. Le montant moyen des souscriptions affiche une relative stabilité à 8 500 euros (-3% comparé à 2015).

**La taille moyenne des fonds est en hausse.** Celle des FIP est de 12,4 millions d'euros, et celle des FCPI de 14,6 millions d'euros, des niveaux records.

Les FCPI et les FIP remplissent aujourd'hui leur objectif de financement de l'innovation et de proximité.

87% des investissements des FCPI sont concentrés sur des entreprises des secteurs d'avenir: le numérique, les biotechnologies, les télécoms et la transition énergétique. Pour leur part, les FIP couvrent douze régions françaises.

Toutefois, l'AFG constate que le montant investi via les FCPI et les FIP dans les PME n'est pas suffisant pour répondre à l'ambition de notre Place de devenir la première en Europe pour le financement des PME. Dans son *livre blanc sur le financement des PME* (cf. p. 10) issu des travaux conduits par la mission «Financement des PME/ETI» présidée par Christophe Bavière, l'AFG prône que le financement des PME françaises bénéficie du statut de «cause nationale». Les FCPI et les FIP doivent être dynamisés, notamment en relevant le taux de réduction d'impôt sur le revenu et en sortant l'incitation fiscale dont ils bénéficient du plafond des 10 000 euros.

La réglementation et la fiscalité des FCPI et des FIP ont fait l'objet de nombreuses discussions en 2016.

Un décret du 15 novembre 2016 est venu préciser une disposition de la loi de finances rectificative pour 2013 visant à accroître la taille des FCPI et des FIP.



Les résultats complets de cette enquête sont disponibles sur [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

# 12%

d'augmentation en un an pour la collecte des FCPI et des FIP.

### COLLECTE DES FIP ET DES FCPI (en M€)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Types de fonds</b>									
<b>Montants totaux collectés</b>	<b>1129</b>	<b>959</b>	<b>893</b>	<b>757</b>	<b>645</b>	<b>699</b>	<b>773</b>	<b>861</b>	<b>967</b>
FIP	562	458	418	387	356	381	439	490	557
FCPI	567	502	475	369	290	318	334	371	410

Enquête AFG-AFIC 2016.



Désormais, l'Autorité des marchés financiers (AMF) refuse d'agréer la constitution d'un FCPI ou d'un FIP lorsque, au cours d'une période de trois ans :

- chacun des FCPI et des FIP constitués par la société de gestion présente un montant total de souscriptions inférieur à 5 millions d'euros;
- et lorsque l'ensemble des fonds de capital investissement et des fonds professionnels de capital investissement gérés par la société de gestion représente un montant total des actifs sous gestion inférieur à 50 millions d'euros.

Un second décret, publié fin décembre 2016, détaille les modalités du plafonnement des frais prévu par la loi de finances rectificative pour 2015. Il instaure un plafonnement global des frais et commissions prélevés (frais de gestion, de distribution...) à 30% du versement sur toute la durée de vie de l'investissement. Les frais et commissions sont soumis à des plafonds annuels ou pluriannuels. Ces plafonds s'appliquent aux investissements directs réalisés à compter du 23 décembre 2016 et aux versements effectués au titre de souscriptions réalisées dans des FCPI ou des FIP agréés depuis le 22 décembre 2016. Ces mesures, dont nous avons souligné le caractère discriminant – puisqu'elles ne s'appliquent

pas aux autres dispositifs d'épargne – et particulièrement dommageable pour les FIP et les FCPI, vont à l'encontre de la volonté affichée par les pouvoirs publics de favoriser le développement des PME et ETI, comme nous l'avons souligné dans notre **Livre blanc – Financement des PME** (cf. p. 10 et encadré ci-dessous).

#### > La révolution des fonds de prêt

Le lancement du débat en France sur la possibilité pour un fonds d'octroyer des prêts a pour origine le règlement européen 2015/760 du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (dits «ELTIF»), entré en vigueur le 9 décembre 2015. Ce règlement a été décliné aux FPS (fonds professionnels spécialisés), FPCI (fonds professionnels de capital investissement) et OT (organismes de titrisation) par la loi de finances rectificative pour 2015.

Cependant, la loi ne se limite pas à rappeler que ces trois catégories d'OPC «peuvent consentir des prêts dans les conditions fixées par le règlement UE n° 2015/760 [...] » ; elle prévoit également l'octroi de prêt «dans des conditions fixées par décret en Conseil d'État». La possibilité d'octroyer des prêts, pour les OPC français, va donc au-delà des fonds bénéficiant du label européen ELTIF. Aussi **la loi Sapin 2** a-t-elle autorisé le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance des mesures «pour



définir notamment les modalités et conditions dans lesquelles les FIA peuvent octroyer des prêts à des entreprises». Cette ordonnance devrait exclure de la dénomination «organismes de titrisation» certains fonds de prêts, notamment les fonds de financement d'infrastructures et les fonds de prêts à l'économie, afin de faciliter leur exportation. Outre le label ELTIF, d'autres labels sont accessibles aux fonds investis en créances :

- le label «**Fonds de prêts à l'économie**» ou FPE, créé par le décret n° 2013-717 du 2 août 2013, et complété par le décret du 17 décembre 2014: il ne s'agit pas d'une nouvelle catégorie d'OPC mais d'un label

**Dynamisme des fonds d'infrastructures**  
Une enquête menée en février 2017 par l'AFG, avec le soutien de l'AFIC, montre que l'encours global des fonds d'infrastructures s'élève à près de 14 milliards d'euros. Ils sont désormais un élément clé du financement de notre économie.

qui permet aux assureurs, aux mutuelles et aux institutions de prévoyance de bénéficier d'un traitement prudentiel plus favorable lorsqu'ils investissent dans des organismes de titrisation ou des fonds professionnels spécialisés qui respectent les conditions prévues par l'article R.332-14-2 du Code des assurances. Ces fonds détiennent à leur actif des créances correspondant à des financements octroyés à des personnes morales sous forme de prêts ou d'obligations;

- **la certification STS** pour «simple, transparente et standardisée»: afin de relancer la titrisation en Europe, la Commission européenne a lancé en février 2015 une consultation pour définir une titrisation certifiée «STS», suivie d'un projet de règlement publié fin septembre 2015. Le calendrier initial ayant pris du retard, le vote sur ce texte devrait intervenir fin 2017.

Les adhérents de l'AFG, par l'intermédiaire du Comité technique Titrisation et fonds de prêt, présidé par Thibault de Saint Priest, ont pris une part très active aux différents travaux menés tant par l'AMF que par la direction du Trésor, et qui ont conduit à ces différentes avancées. Début 2017, 10 SGP avaient obtenu l'agrément «octroi de prêts» et 7 fonds avaient obtenu le label ELTIF, ce qui place la France dans les **pays leaders** en la matière.



## LIVRE BLANC – FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE |

### Vingt propositions pour mieux financer les PME/ETI

L'AFG demande de faire bénéficier le financement des PME françaises du statut de «cause nationale». Son objectif: doubler en quatre ans le rôle de la gestion d'actifs dans le financement des PME.

**Inverser la logique réglementaire pour favoriser l'orientation de l'épargne des Français vers les PME créatrices d'emploi et non plus l'inverse**

1. Améliorer le calibrage du private equity dans Solvency II
2. Créer une structure juridique paneuropéenne de capital investissement
3. Créer un fonds de long terme en France et en Europe
4. Rétablir l'éligibilité des fonds de capital investissement au ratio dérogatoire des OPCVM
5. Revoir le Règlement européen sur les Aides d'État (RGEC)

**Orienter davantage les produits d'épargne vers le financement des PME**

- **Dynamiser les FCPI/FIP**
  6. Aménager leur fiscalité
  7. Alléger l'empilement des contraintes européennes et françaises
  8. Permettre la création de «fonds de capital investissement perpétuels»

■ **Orienter davantage les autres produits d'épargne vers les PME**

9. Le PEA PME  
Élargir ses possibilités d'investissement, notamment pour favoriser l'investissement en PME non cotées, en rendant éligibles

les FPCI (Fonds de Capital Investissement Professionnels) et en créant des fonds autorisés à investir à la fois en actifs cotés et non cotés.

10. L'épargne salariale  
Renforcer légèrement la part de la gestion pilotée investie en titres de PME et ETI et élargir les véhicules éligibles. Encourager fiscalement les personnes physiques qui cèdent une participation significative du capital d'une entreprise aux salariés dans le cadre des dispositifs d'épargne salariale existants.

11. L'assurance-vie  
Favoriser la diversification de l'assurance-vie

vers l'investissement dans les PME. Élargir les fonds éligibles, notamment aux fonds de capital investissement labellisés ELTIFs. Augmenter la part de l'assurance vie allouée au financement des PME et des ETI en différenciant la fiscalité sur les plus-values pour les contrats proposant des UC investies en titres de PME et ETI.

**Accélérer l'émergence du financement de la dette des PME par la gestion d'actifs**

12. Permettre aux fonds de prêt de réaliser des opérations de crédit-bail et de bénéficier des sûretés «Dailly»

**13. Permettre aux fonds de prêt de gérer les créances dans l'intérêt des porteurs, y compris par cession**

**14. Favoriser le développement de la titrisation bancaire de créances de PME**

**15. Permettre aux fonds de prêt de financer les acteurs du secteur public**

**16. Favoriser un partenariat entre les fonds de prêt et les plateformes de financement participatif**

**17. Mettre en place un Euro PP adapté aux PME**

**Faire grandir un écosystème favorable au financement des PME**

**18. Favoriser le réinvestissement des entrepreneurs dans les PME**

**19. Faire participer les grandes entreprises à l'émergence de startups**

**20. Valoriser l'expertise française auprès des investisseurs institutionnels internationaux.**



[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)



### > **Combattre les contraintes nouvelles envisagées pour les placements des caisses de retraite complémentaire obligatoires**

La direction de la Sécurité sociale a présenté, le 24 juin 2016, un projet de décret modifiant plusieurs articles du Code de la Sécurité sociale concernant la réglementation des placements des caisses de retraite complémentaire. L'AFG, conjointement avec les autres acteurs de la Place, a fait valoir auprès des autorités de tutelle concernées – direction du Trésor et AMF – les difficultés soulevées par ce texte, rejoignant ainsi la position des caisses de retraite concernées, et proposé des solutions alternatives.

Des points de préoccupation persistent :

- le texte reste difficilement lisible et son application pourrait de ce fait mettre les acteurs concernés en position d'insécurité juridique;
  - les règles de gestion financière seraient extrêmement contraignantes et peu en faveur du financement réel de l'économie;
  - les modalités de transparence prévues lorsque ces placements sont réalisés par l'intermédiaire d'OPC seraient extrêmement complexes à mettre en place.
- L'AFG, comme les autres associations de Place et les caisses de retraite concernées, poursuivent leur action auprès des pouvoirs publics pour obtenir les améliorations indispensables à la bonne application de ce nouveau texte.

### > **Préserver l'analyse financière**

La directive MIF II demande aux sociétés de gestion d'informer leurs clients en gestion sous mandat des montants de frais consacrés à la recherche externe, en amont de l'exercice, puis dans le reporting annuel. Il en résulte que ces frais ne pourront plus être intégrés dans la facturation globale du courtier comprenant aussi les frais de courtage, mais devront être identifiés en tant que tels et affectés précisément portefeuille par portefeuille. D'où une facturation, un mode de paiement et un suivi de la recherche différents, d'une part entre la société de gestion et ses courtiers et fournisseurs de recherche et, d'autre part, entre la société de gestion et ses clients.

Dans le cadre de la transposition de ces dispositions, l'AMF a lancé en septembre 2016 une consultation sur les nouvelles modalités de financement de la recherche par les entreprises d'investissement. En vertu



de ces nouvelles dispositions la recherche devra dorénavant :

- être systématiquement évaluée et payée;
  - être affectée ex ante portefeuille par portefeuille;
  - être financée soit directement par les frais de gestion, soit par un prélèvement spécifique sur l'actif, soit par les coûts de transaction via la mise en place obligatoire de la commission partagée, sous réserve pour les deux derniers modes de financement d'une information très contraignante délivrée à l'investisseur.
- L'AFG a répondu à cette consultation qui ne concernait toutefois que les mandats. Trois points font encore l'objet de discussions :
- la situation des sociétés de gestion faisant peu appel à la recherche;
  - les modalités de l'accord ex ante du client sur le budget « recherche »;
  - les conditions d'application du nouveau dispositif à la recherche « *fixed income* ».
- L'AFG poursuit donc ses échanges avec l'autorité de tutelle afin de parvenir à des solutions satisfaisantes pour l'ensemble des sociétés de gestion et conforme à l'intérêt des investisseurs.

### > **Le rôle clé des fonds monétaires**

L'encours des fonds monétaires français continue d'évoluer à la hausse pour s'établir à fin décembre 2016 à **345 milliards** d'euros, soit un tiers de l'ensemble de l'actif net des OPCVM français et la majeure partie des OPCVM monétaires européens libellés en euros. C'est le modèle des fonds à valeur liquidative variable (VNAV), le seul autorisé en France, qui domine cet univers d'investissement libellé en euros.

Le succès en France des fonds monétaires réside principalement dans leur positionnement historique qui permet de faire se rencontrer une offre de titres négociables de court terme liquides avec une demande d'un placement offrant à la fois la rémunération attendue du marché monétaire et la fourniture en continu de liquidités pour la gestion des flux de trésorerie.

Nonobstant leur classification de court terme, **les fonds monétaires français représentent un pilier du financement de l'économie française et européenne**, via la détention en roulement de titres de court terme émis par les banques, les entreprises ainsi que l'État.

### > **La réforme européenne des fonds monétaires**

En novembre 2016, après trois années de longues et âpres négociations, les autorités européennes ont trouvé un accord politique sur la proposition de règlement européen sur les fonds monétaires.

Tous les fonds monétaires, FIAs ou OPCVM, seront soumis à ce règlement, qui devrait être publié à la fin du premier semestre 2017.

Les dispositions du nouveau Règlement européen des fonds monétaires s'inspirent largement des règles de l'ESMA publiées en 2010, qui avait constitué une première réforme fondamentale de ce type de fonds en Europe, mais opèrent également un ensemble de durcissements.

En ce qui concerne les fonds à valeur liquidative variable (seuls autorisés actuellement en France), plusieurs changements sont à noter : interdiction totale de linéariser la valorisation des titres, nouveaux ratios de liquidité à mettre en place à un jour et une semaine, liste limitative des titres éligibles, interdiction de l'utilisation des structures *master feeders* ou fonds de fonds (hors épargne salariale), exigences renforcées d'analyse crédit interne des titres et d'organisation fonctionnelle des équipes d'analyse – tout soutien de la maison mère sera interdit – renforcement des exigences de connaissance de passif et nouvelles exigences en matière de *stress tests* et de *reporting*, etc.

Le texte final comporte toutefois, par rapport à la proposition initiale de la Commission, des progrès techniques notables concernant les règles applicables aux fonds à valeur liquidative variable, comme par exemple l'élargissement du spectre des actifs éligibles (fonds monétaires, mises en pension), des ratios de liquidité et de diversification

mieux calibrés, des exigences d'analyse crédit plus en rapport avec notre métier d'investisseur. Les fonds monétaires « standard » peuvent désormais investir dans des titres obligataires à taux fixe d'une maturité de deux ans, couplés avec un *swap* de taux permettant d'obtenir un taux variable, ce qui élargira le champ des émetteurs éligibles, notamment des entreprises non financières.

Enfin, précisons que la réforme engendra une nouvelle classification distinguant trois catégories :

- les fonds à valeur liquidative variable (VNAV), qui peuvent prendre la forme de fonds monétaires de court terme (maturité maximale des titres en portefeuille de moins de 397 jours) ou les fonds monétaires standard (maturité maximale des titres en portefeuille allant jusqu'à 2 ans);
- les fonds à valeur liquidative constante gouvernementaux – CNAV (investis à hauteur de 99,5% minimum en titres de dette d'État);
- ou les fonds à valeur liquidative à faible volatilité – LVNAV.

Les deux dernières catégories ne peuvent être que des fonds monétaires de court terme.

Les fonds monétaires court terme et les fonds monétaires standard conservent les mêmes contraintes de vie moyenne pondérée et maturité moyenne pondérée qu'actuellement, en application des règles de l'ESMA de 2010.

Ce règlement s'appliquera aux nouveaux fonds 12 mois après son entrée en vigueur, soit probablement en juin 2018. Une clause de transition de 18 mois est prévue pour les fonds existants, soit probablement jusqu'en décembre 2018.





## GOVERNEMENT D'ENTREPRISE : UNE ACTION VOLONTARISTE

### > Des Recommandations régulièrement actualisées

L'industrie de la gestion d'actifs mène depuis vingt ans **une action volontariste et régulièrement renforcée en matière de gouvernement d'entreprise.**

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. Comme 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.

Les principales modifications 2017 portent sur les points suivants :

- l'exigence que le conseil d'administration de la société soit informé annuellement par le déontologue de son activité et des problématiques rencontrées au sein du groupe, ainsi que des outils dédiés à l'éthique. Plus généralement, les réunions du conseil devraient intégrer des présentations régulières par les responsables du contrôle interne, des risques et de la déontologie sur les points qui leur semblent importants ;
- une recommandation quant à la mise en place de réunions régulières du conseil d'administration hors la présence des exécutifs.



Ont été aussi renforcées les dispositions concernant :

- l'adéquation de la politique de distribution avec les besoins d'investissement de l'entreprise afin de ne pas obérer son potentiel de croissance à long terme ;
- l'importance d'organiser la succession des principaux dirigeants, qu'il s'agisse d'une fin de mandat prévue ou que celle-ci résulte d'un empêchement brutal d'exercer ses fonctions ;
- le souhait d'une plus grande représentation des femmes au sein des comités exécutifs, qui facilitera ensuite la représentation de celles-ci au sein des conseils d'administration.



## VEILLE | Bien gérer, c'est aussi bien voter

Un programme de veille attire l'attention des adhérents sur les projets de résolutions d'assemblée générale des sociétés du SBF 120 contrairement à ces recommandations et les incite à participer de manière active aux assemblées générales. Ces alertes, envoyées aux membres de l'association, sont également rendues publiques via notre site internet : [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

### BILAN DU PROGRAMME DE VEILLE 2016

Augmentation  
du capital sans DPS  
33,4%

Nominations/  
renouvellement de  
membres du Conseil  
16,6%

Avis rémunérations  
9,8%

Divers  
10,6%

Rachats d'actions  
6,5%

Actions gratuites  
14,1%

Augmentation du  
capital avec DPS  
0,3%

Options  
5,1%

Dispositifs anti-OPA  
1,1%

Conventions réglementées  
2,5%

### > L'enquête « Exercice des droits de vote en 2016 par les sociétés de gestion » met en évidence :

- **une hausse du nombre de participations aux assemblées générales** qui se confirme en 2016 (+8% au global), dont + 13% à celles hors de l'Union européenne ;
- **un renforcement du niveau d'engagement des sociétés de gestion** : les SGP n'ont pas approuvé environ 1/5<sup>e</sup> de l'ensemble des résolutions proposées ;
- **la persistance de certains écarts** entre résolutions soumises aux assemblées générales et politiques de vote des sociétés de gestion : les résolutions afférentes aux rémunérations (actions gratuites, options, *say on pay...*) ont catalysé à nouveau les votes d'opposition des gérants : au global, plus de 40% des résolutions ont été contestées, dont près de 50% de celles aux AG d'émetteurs français ;

- **une poursuite du dialogue et une évolution jugée positive de la gouvernance des émetteurs** : à l'égard des émetteurs français, les sociétés de gestion constatent une amélioration de la qualité du dialogue (60% des SGP, contre 46% en 2015), comme de la qualité de leur gouvernance (76% des SGP).

### > S'engager à l'international

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 transfrontalier. ●



Les résultats complets de l'enquête « Exercice des droits de vote » sont disponibles sur [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)



# Accompagner les sociétés de gestion

## FACILITER LA COMMERCIALISATION DES FONDS DE DROIT FRANÇAIS

L'AMF a introduit dans sa doctrine des modifications visant à **faciliter la commercialisation des fonds français**. Ces nouvelles dispositions, proposées par l'AFG dans le cadre des travaux du groupe **FROG**, permettent en particulier dorénavant aux fonds français de distinguer, dans leur prospectus, les **frais** relevant de la gestion financière – et conservés par la société de gestion – de ceux correspondant à des prestations externes, et reversés à des tiers. Cette distinction permet d'informer l'investisseur des coûts réels des différents acteurs et notamment de la société de gestion. Par ailleurs, l'AMF a clarifié sa doctrine concernant les actes de **pré-commercialisation** et a assoupli les démarches qu'elle nécessite.

## PRÉPARER L'ENTRÉE EN VIGUEUR DES TEXTES EUROPÉENS

### > Préparer l'entrée en vigueur de la directive MIF II

Dans le cadre de la mise en œuvre de la directive MIF II, qui entre en vigueur le 3 janvier 2018, l'AFG a poursuivi en 2016 ses travaux relatifs à la protection de l'investisseur. Elle s'est notamment attachée à la mise en place de règles au niveau européen, entre tous les acteurs de la gestion, au regard des exigences en matière de « gouvernance produit » et d'affichage des coûts et charges. En termes de « **gouvernance produit** », le comité technique Commercialisation de l'AFG a élaboré une méthodologie standard de description de la clientèle cible, cœur du dispositif. Ces travaux ont été menés en liaison avec nos homologues européens réunis au sein de l'EFAMA et avec les distributeurs via la FBF et l'AFTI. Les sociétés de gestion françaises et européennes seront donc en mesure de fournir à leurs distributeurs toutes les

informations nécessaires pour définir les clientèles cibles de chaque produit ou gamme de produits, ceci en dépit de l'absence de publication à ce jour des textes d'application dits « de niveau 3 » par le régulateur européen.

S'agissant du mandat, la profession reste dans l'attente des précisions à venir de l'ESMA.

La profession a également identifié les nouvelles exigences de la directive MIF II en termes **d'affichage des coûts et charges**. Parmi les plus préoccupantes figure l'affichage des coûts de transaction – y compris sur des classes d'actifs pour lesquels il n'en existe pas habituellement. Par ailleurs, cet affichage n'étant pas effectué uniquement ex post mais également ex ante – c'est-à-dire avant la vente ou la signature d'un mandat – il repose donc sur des estimations, y compris des coûts de transaction et des frais de performance variables le cas échéant. Le comité technique Commercialisation contribue activement aux travaux menés au niveau européen sur ces questions, notamment au sein de l'EFAMA, et a noué un dialogue avec la FBF et l'AFTI afin de déterminer les données et méthodes les plus pertinentes. Des précisions de l'ESMA sont toutefois attendues à l'été 2017.

La directive MIF II prévoit une **obligation pour les gérants de portefeuille d'alerter leurs clients lorsque la valeur totale du portefeuille baisse de 10 % par rapport à sa valeur en fin de période de reporting précédente**. Cette disposition s'avère particulièrement coûteuse, et en pratique très difficilement applicable pour les petites structures. L'AFG travaille sur ce point avec l'AMF et l'EFAMA. Fin juin 2016, l'AMF a précisé les obligations professionnelles en matière de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à l'égard des **clients non professionnels**. Ces précisions portent notamment sur les conditions d'entrée en relation avec le client, la rédaction du mandat (forme, contenu, information du mandant sur la gestion de son portefeuille) et sur les modalités d'exécution du mandat de gestion, et en particulier sur l'indicateur de risque. Afin de faciliter la mise en œuvre de ces dispositions, l'AFG a publié une note d'information sur les **modalités d'affichage de l'indicateur de risque**.



## Les conseillers en gestion de patrimoine, partenaires des sociétés de gestion : pour les enjeux réglementaires également

En 2016, les conseillers en gestion de patrimoine et les professionnels de la gestion ont uni leurs forces de conviction sur deux dossiers clés : la mise en œuvre de la directive **MIF II** et le règlement **PRIIPs**. Une communication conjointe auprès des régulateurs européens a permis d'obtenir les premiers succès communs dans l'assouplissement de certaines contraintes réglementaires.

## > MIF II : des aménagements fiscaux bienvenus pour les échanges de titres

La directive MIF II interdit à une entreprise d'investissement de conserver tout « avantage monétaire ou non monétaire » provenant d'un tiers dans le cas de la gestion sous mandat ou lors de la fourniture de conseils sur une base indépendante. En conséquence, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018, la directive MIF II ne permettra plus à une société de gestion de conserver les commissions sur encours qu'elle a reçues d'une autre SGP et demandera qu'elles soient reversées au client.

Dans ce contexte, certaines sociétés de gestion ont proposé aux investisseurs d'échanger les titres d'OPC qu'ils détiennent pour des titres offrant des frais de gestion moins élevés, permettant dès lors d'augmenter leurs honoraires de gestion.

L'AFG a demandé à l'administration fiscale de bien vouloir confirmer que cet échange de titres rendu nécessaire par la réglementation entrerait dans le champ du sursis d'imposition prévu à l'article 150-0 B du Code général des impôts pour les investisseurs personnes physiques agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, et que dès lors ces derniers bénéficieraient de plein droit du sursis d'imposition – sans qu'ils aient à en faire la demande – l'opération d'échange étant considérée comme une opération intercalaire.

L'AFG a également attiré l'attention des autorités fiscales et des pouvoirs publics sur l'importance de prévoir une disposition législative autorisant la **déductibilité, en matière d'impôt sur le revenu, des honoraires de gestion**.

## > PRIIPs : professionnels et consommateurs poursuivent leur forte mobilisation en faveur de la qualité de l'information

La réglementation PRIIPs, dont l'objectif est d'améliorer la transparence d'une large gamme de produits d'investissement vis-à-vis des investisseurs de détail, a suscité un dialogue intense, tout au long de l'année 2016, entre les représentants de la Place et les instances de régulation européennes (Commission, Parlement et superviseurs européens – « ESAs »).







## ENQUÊTE | Panorama de la distribution des OPC par les sociétés de gestion françaises

L'AFG a renouvelé début 2016, en collaboration avec Cerulli, son enquête visant à mesurer le poids des différents canaux utilisés par les sociétés de gestion pour la distribution de leurs fonds d'investissement. Confrontées à l'atonie de leur marché intérieur, à une densification de leur cadre réglementaire et à une pression continue

sur les marges, les sociétés de gestion françaises ont élargi leurs offres et services d'investissement et accru l'internationalisation de leur distribution. Avec une part de marché proche de 18%, les SGP basées en France arrivent en troisième place en Europe si l'on considère les marchés où la gestion financière des fonds d'investissement est effectivement réalisée.

- En France, distribution majoritaire via des canaux/clients liés au groupe (55% des encours).

À l'étranger, les SGP françaises privilégient les canaux/clients tiers (66%).

- Plus de la moitié des SGP distribuent leurs OPC à l'étranger (environ 350 milliards d'euros). Un cinquième des actifs distribués par les SGP françaises le sont à l'étranger.
- Les sociétés de gestion entrepreneuriales et/ou spécialistes captent plus de 50% de la distribution via des canaux tiers (estimé à 250 milliards d'euros). Pour les sociétés de gestion de l'échantillon, les trois quarts d'entre elles ont recours à des canaux de distribution tiers en France et plus d'un tiers d'entre elles à l'étranger.
- Distribution tierce: prédominance des SGE/spécialistes sur les canaux des CGPI/TPM et plateformes. Les généralistes filiales de groupes financiers sont plus orientés vers les canaux des fonds de fonds et banques privées.



Les résultats complets de cette enquête sont disponibles sur [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)



Malgré les demandes instantes et répétées de toutes les parties concernées, les textes d'application européens adoptés en juin 2016 constituaient un véritable dévoiement des objectifs recherchés, imposant, dans des délais en tout état de cause irréalistes, des mesures complètement inadaptées: affichage de coûts de transaction incluant l'« effet marché », interdiction de mention des performances passées tout en imposant des scénarios basés sur celles-ci, création pour l'assurance-vie en unités de compte de documents d'information clé - DIC pléthoriques menaçant fortement l'architecture ouverte, etc.

Aussi la réaction a-t-elle été très forte au niveau européen (EFAMA) et sur notre Place, où l'AFG s'est unie avec les représentants des épargnants, des conseillers patrimoniaux, des assureurs et des banques. Cette mobilisation générale a porté ses premiers fruits en septembre 2016 avec le rejet par le Parlement européen, en séance plénière, des textes d'application, demandant à la Commission européenne de proposer de nouvelles normes techniques de réglementation. Le projet d'amendements de la Commission européenne, s'il comprenait bien des changements positifs, a continué de susciter de nombreuses inquiétudes. L'absence d'accord au niveau des ESAs, acté fin décembre 2016, a démontré les difficultés pratiques de mise en œuvre de ce texte.

L'AFG et l'ensemble des acteurs concernés - représentants des consommateurs, des banques et des intermédiaires financiers et des assureurs - ont réaffirmé début janvier 2017, dans un communiqué commun, la nécessité fondamentale d'apporter des changements dans les RTS en cours de révision afin que la Réglementation PRIIPs devienne un outil solide et durable permettant aux investisseurs de mieux comprendre et comparer les produits d'investissement. L'AFG, en liaison étroite avec les autres parties concernées, poursuivra résolument son action au cours des prochains mois et travaillera avec les autorités européennes afin que cette nouvelle réglementation aboutisse, dans des conditions de coût et de délai raisonnables, à **renforcer l'équité concurrentielle en Europe sans détériorer la qualité de l'information fournie aux épargnants.**

### FACILITER L'ADAPTATION DE L'ORGANISATION DES SOCIÉTÉS DE GESTION

#### > Deux nouveaux statuts pour les sociétés de gestion

La loi dite « Sapin II » publiée le 9 décembre 2016 habilite le gouvernement à redéfinir par voie d'ordonnance le statut des sociétés de gestion de portefeuille issu de la transposition en 2007 de la directive MIF. L'ensemble des sociétés de gestion, y compris celles agréées

au titre de la gestion collective, étaient jusqu'alors considérées comme des entreprises d'investissement, et à ce titre soumises à l'ensemble des dispositions issues de la directive MIF encadrant ces structures. Cette situation n'était pas conforme aux directives européennes, les entités agréées pour proposer de la gestion collective (OPCVM ou FIA) n'étant pas soumises au statut d'entreprise d'investissement et n'étant soumises que très partiellement aux exigences de la directive MIF. La directive MIF II, qui entrera en application en janvier 2018, renforçant considérablement les exigences imposées aux entreprises d'investissement, il est apparu pénalisant pour la gestion collective française de maintenir cette surtransposition. Aussi est-il proposé de distinguer, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018, deux types de sociétés de gestion:

- les sociétés de gestion agréées au titre des directives OPCVM ou AIFM, qui n'auront plus le statut d'entreprises d'investissement, même si elles exercent également les services d'investissement autorisés par ces directives;
- les sociétés de gestion de portefeuille qui exercent le service d'investissement de gestion sous mandat sans exercer de gestion collective. Ces structures auront le statut d'entreprise d'investissement et seront à ce titre soumises à l'ensemble des contraintes ou formalités liées à ce statut (agrément par l'ACPR, reporting...).

#### > Reporting des sociétés de gestion de portefeuille

Le comité technique « Normes et reportings comptables » de l'AFG a constitué un groupe de travail « liste des reportings » confié à Pascal Koenig, afin d'établir une liste des reportings à la charge des sociétés de gestion, pour leur compte ou celui des OPC qu'elles gèrent. Pour chacun de ces reportings une fiche de synthèse précise le cadre et l'objectif du reporting, ses concepts clés, les processus à associer et les points d'attention identifiés. Une trentaine de reportings ont déjà été identifiés, qui seront complétés en 2017.

#### > Contenu de rapport de gestion dans les OPCVM, les FIA, les OPC et les FCPI

L'AFG a actualisé en 2016 la liste permettant aux sociétés de gestion de déterminer le contenu du rapport de gestion par type d'OPC. Ce recensement, établi par un groupe de travail ad hoc présidé par Gérard Gaultry,



sera poursuivi en 2017 après la levée d'un certain nombre d'incertitudes de nature réglementaire.

#### > Rémunérations variables

Le comité Rémunérations variables s'est consacré en 2016 à l'élargissement du dispositif aux OPCVM et a accompagné les sociétés de gestion dans la lecture et la mise en place des nouvelles règles issues de la directive OPCVM V et du Guide publié par l'AMF. Le comité a également précisé les modalités de publication des rémunérations dans les rapports annuels des OPCVM, comme il l'avait fait en 2015 pour les FIA.

#### > Marquage des ordres

L'AFG a lancé en avril 2016 une enquête sur les pratiques des sociétés de gestion en matière de marquage des ordres, avec l'aide du cabinet A2 Consulting. Il ressort de cette enquête les éléments suivants:

- les ordres soumis à des conventions de distribution sont marqués à 84% conformément à l'attente des sociétés de gestion, dont 100% des plus grandes;
- 65% des SGP ont défini le marquage attendu sur les ordres conventionnés, dont 100% des grandes;
- 70% des SGP ont informé les distributeurs, TCC et centralisateurs du marquage souhaité;
- les attestations sont reçues de façon structurée à 81% et à 100% pour les grandes SGP;
- les ordres non soumis à des conventions (investisseurs institutionnels suivis par la SGP par ex.) ne sont marqués qu'à 62%, conformément à l'attente des SGP;





- 49% des SGP ont défini le marquage attendu sur les ordres non conventionnés, dont seulement 43% des petites SGP;
- certaines sociétés de gestion ne connaissent pas les travaux conduits par l'AFG et n'ont donc pas envisagé d'utiliser les annexes aux conventions ou le modèle de courrier « investisseur » pour informer les acteurs du processus de souscription/rachat;
- le suivi des transferts est toujours insatisfaisant, particulièrement pour les ordres non conventionnés et pour les grandes SGP. Le *reporting* Euroclear des transferts n'est proposé qu'à 20% des SGP pour les ordres conventionnés et 14% des ordres non conventionnés. L'AFG renforcera dans les prochains mois ses actions de communication sur cette thématique auprès de ses membres et des teneurs de compte.

#### > Frais liés aux comptes espèces des OPC

En 2016, la répercussion par les déposants des pénalités imposées par la Banque Centrale Européenne a généré des frais communément appelés « intérêts négatifs ». En l'absence d'une définition juridique applicable, et compte tenu de la nature financière du sous-jacent sur lequel portent les frais liés aux comptes espèces des OPC, le Comité Technique « Administration de fonds » de l'AFG, saisi de ces difficultés, a statué que ces frais pouvaient être considérés comme des charges financières et être comptabilisés en tant que tels dans les comptes des OPC. L'AFG a également sollicité l'avis de

l'AMF, qui lui a confirmé que ces charges n'ont pas à être prises en compte dans le calcul des frais de gestion maximum affichés dans les prospectus. Ces charges ou prélèvements ayant nécessairement une incidence sur les performances des OPC, celle-ci pourra faire l'objet, si les sociétés de gestion l'estiment nécessaire, d'un commentaire dans les rapports de gestion des OPC concernés.

#### > OPCVM V et dépositaire

L'année 2016 a vu l'entrée en application des principales mesures encadrant la fonction de dépositaire d'OPCVM. Cette réglementation, issue du règlement d'application de la directive OPCVM V, fixe notamment la nature des obligations du dépositaire, le contenu de la convention liant le dépositaire avec la société de gestion et les nouvelles règles d'indépendance qui doivent être mises en place entre la société de gestion et son dépositaire, notamment en matière d'organe de direction. Afin de les accompagner dans sa mise en œuvre, le groupe de travail mis en place par l'AFG a publié en octobre 2016 une note explicative à destination des sociétés de gestion.

#### > Réforme du droit des contrats

Le régime du droit des obligations défini dans le Code civil, constituant notamment la base du droit des contrats, a subi en 2016 une réforme sans précédent depuis la publication du Code en 1804. Cette réforme, destinée à simplifier cette branche du droit, intègre dans le Code civil de nombreux concepts issus de la jurisprudence. Un groupe de travail constitué par l'AFG a établi une note présentant de manière simplifiée et pédagogique les principaux traits de cette réforme impactant les sociétés de gestion.



## POURUIVRE LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF DÉONTOLOGIQUE PROFESSIONNEL

### > 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 2016 par le comité technique Déontologie et conformité ont porté sur les points suivants:

- la mise en œuvre du règlement MAR (abus de marché);
- la gouvernance des sociétés de gestion;
- la réponse à la consultation de l'ESMA;
- les enjeux de la cybersécurité sur les procédures;
- les évolutions de la fonction de RCCI.

### > 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 » issu du comité technique Déontologie et conformité a poursuivi l'actualisation des « Modalités d'application du règlement de déontologie en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ». Par ailleurs, outre son action de diffusion systématique des alertes Tracfin auprès de ses adhérents, l'AFG assure, via son site internet, le suivi des nouveautés en matière de lutte anti-blanchiment, notamment les nombreuses décisions relatives au gel des avoirs et aux sanctions financières.

### En 2016, le Conseil d'orientation de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (COLB)

a été chargé d'élaborer une analyse nationale des risques dans le prolongement de l'article 7 de la directive 2015/849. Dans ce cadre, l'AFG a répondu en novembre et décembre 2016 à deux questionnaires établis par le Conseil dans cette perspective.

L'AFG a par ailleurs poursuivi ses échanges avec les pouvoirs publics sur la **transposition de la 4<sup>e</sup> directive sur le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme** afin de faire valoir les positions de la profession, notamment sur les aspects réglementaires de cette transposition.

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) (cf. ci-contre et p. 51).

## FORMATION | Un e-training intégrant la 4<sup>e</sup> directive anti-blanchiment

AFG Formation propose depuis 2014 un dispositif d'e-training doté des toutes dernières technologies.

Les formations, adaptées au rythme et aux obligations de tous les acteurs de la gestion d'actifs comportent:

- un outil de formation en ligne permettant un entraînement sur l'ensemble des thèmes de la LCB-FT;
- une validation en ligne des connaissances débouchant sur l'obtention d'un certificat reconnu par la profession;
- un séminaire bisannuel d'une demi-journée animé par des professionnels.

Cette formation, actualisée en temps réel, est validée par un groupe de travail spécifique de l'AFG.

> En décembre 2016, l'AFG a publié un **Guide de gouvernance des sociétés de gestion**. Il répertorie les bonnes pratiques permettant d'établir un cadre répondant aux exigences de performance et d'éthique de la gestion d'actifs française, contribuant ainsi au renforcement de sa compétitivité internationale.

Quatorze principes sont développés dans ce *Guide*, correspondant aux piliers de gouvernance sur lesquels s'appuie la gestion d'actifs, notamment les instances de gouvernance, la déontologie, le contrôle des risques, le traitement équitable des investisseurs.

L'AFG a poursuivi ces travaux par la publication en mars 2017 d'une **Charte de gouvernance pour les SICAV**.

> Le **règlement européen « Abus de marché »** (*Market Abuse Regulation* ou MAR), publié le 12 juin 2014, et les normes techniques afférentes sont entrés en application le 3 juillet 2016. Adopté à la suite des différentes réformes réglementaires post-crise, le règlement européen « Abus de marché » vise à améliorer l'intégrité des marchés et la protection des investisseurs en actualisant et renforçant l'actuel dispositif de lutte contre les abus de marché, en étendant son champ d'application à de nouveaux marchés et à de nouvelles stratégies de négociation, et en introduisant de nouvelles exigences. ●

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





# Innover au service des investisseurs

## LA TRANSFORMATION DIGITALE DE LA GESTION D'ACTIFS EN MARCHÉ!

Comme de nombreux autres secteurs économiques, l'industrie de la gestion d'actifs est confrontée à l'irruption de la révolution numérique dans toutes les composantes de son activité. Les nouvelles technologies comme la *blockchain*, le *big data* ou l'intelligence artificielle sont susceptibles d'entraîner des ruptures profondes pour l'industrie et l'organisation des sociétés de gestion de portefeuille.

**Muriel Faure**, coprésidente de la Commission Recherche et Innovation, a piloté en 2016 un groupe de travail «La transformation digitale des sociétés de gestion en "SGP 3.0"» qui a élaboré un guide (cf. [page 35](#)) montrant que les sociétés de gestion de portefeuille doivent repenser et adapter leur stratégie de développement pour s'adapter à ce nouvel environnement porteur de croissance.

### > Blockchain

La Commission Recherche Innovation a créé un groupe de travail *blockchain*, avec l'ambition de comprendre et d'examiner les

enjeux et opportunités de cette technologie. L'utilisation de la *blockchain* dans l'industrie concerne tant la gestion de l'actif que la gestion du passif. Les différents usages de la *blockchain*, impacteront le circuit actuel de l'information d'une part avec les parties prenantes (dépositaires, teneurs de compte, *asset servicers*, distributeurs, fournisseurs de données, émetteurs...) et d'autre part entre les différents services au sein de la société de gestion.

### > Les fintech

L'appellation «*fintech*», combinaison des termes «finance» et «technologie», désigne une startup innovante qui utilise la technologie pour repenser les services financiers et bancaires. Ces acteurs participent à la transformation digitale du secteur financier et notamment de la gestion d'actifs.

Dans le cadre des événements AFG «Une heure pour en savoir plus», la Commission **Recherche et Innovation** a lancé en 2016 un cycle de présentations et de discussions sur **les nouvelles solutions apportées par les fintech impactant**

### l'industrie de la gestion d'actifs.

En 2016, trois sessions se sont tenues, avec la participation de quatorze *fintech* :

- «Reporting réglementaire et communication investisseur: quelles solutions proposent les *fintech*?»,
- «Relation/connaissance clients et stratégies des placements: quelles solutions proposent les *fintech*?» accompagnée d'une présentation d'une étude sur les *Robo-advisors* en France.
- «Analyse financière/Financement de la recherche: quelles solutions proposent les *fintech*?» accompagnée d'une présentation du contexte réglementaire.

Au cours des prochaines sessions seront développés des sujets autour des plateformes, la gestion des risques, les RegTech...

L'AFG s'implique également pleinement dans les actions du **Pôle Finance Innovation de Paris-Europlace**. Son équipe Économie-Recherche participe aux travaux de labellisation qu'il a mis en place pour distinguer les *fintech* les plus innovantes dans le secteur financier.

### > Cybersécurité

L'AFG a poursuivi en 2016 son action de sensibilisation 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**.

Un groupe de travail dédié, permettant aux sociétés de gestion de partager leurs connaissances et savoir-faire en matière

de cybersécurité, a recensé les procédures à mettre en œuvre au sein des sociétés de gestion pour se prémunir de ces attaques. Celles-ci seront publiées début 2017 sous la forme de fiches pratiques.

### EFFICIENCE RENFORCÉE DE LA GESTION

#### > Swing pricing

La **Charte de bonne conduite pour le swing pricing et les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis aux fonds**, publiée par l'AFG en 2014, a été actualisée début 2016. La publication par l'AFG de cette Charte, avec l'attache de l'AMF, a permis l'utilisation de cette technique de gestion du risque de liquidité dans les fonds de droit français. La France a été précurseur dans l'utilisation d'un tel mécanisme permettant aux porteurs d'un fonds de bénéficier d'une réduction des coûts de réaménagement de portefeuille liés aux souscriptions ou aux rachats, en affectant tout ou partie de ces coûts uniquement aux porteurs à l'origine des mouvements. Les instances internationales telles que le FSB et IOSCO citent désormais cette technique - ainsi que la Charte AFG - parmi les mécanismes qu'il serait souhaitable d'intégrer à la réglementation et de mettre ainsi à la disposition des gérants. En octobre 2016, la SEC a également autorisé la mise en place de cette technique pour les *mutual funds* américains à partir de novembre 2018.



[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)



## GUIDE | La transformation digitale des sociétés de gestion en «SGP 3.0»

Ce guide AFG, élaboré par un groupe de travail piloté par **Muriel Faure**, montre que l'environnement de la gestion d'actifs change à grande vitesse ce qui, avec l'essor des technologies numériques, engendre l'émergence de nouveaux business models portés tant par les sociétés de gestion de portefeuille que par de nouveaux acteurs (*fintech*, sociétés internet...).

L'industrie de la gestion d'actifs est le troisième secteur financier, après la banque de détail et les moyens de paiement/transferts d'argent, susceptible d'être le plus «*disrupté*» par les *fintech* et les GAFA d'ici 2020. La menace d'ubérisation de la gestion d'actifs est dans tous les esprits.

Les sociétés de gestion ont conscience de ces enjeux, mais peu encore utilisent le digital. Plus de 50% des SGP perçoivent la pertinence de l'utilisation du *big data* dans les activités commerciales, mais seulement 12% à 33%, selon les thématiques, utilisent les *big data* à cet effet.

Ce guide a pour ambition de faire prendre conscience aux acteurs de l'industrie de la gestion d'actifs des opportunités créées par le numérique, d'apporter des éléments de compréhension des technologies, et de leurs applications avec des exemples concrets.

Après avoir rappelé la chaîne de valeur d'une société de gestion, il montre comment le digital transformera l'offre d'investissement et le fonctionnement des acteurs de la gestion d'actifs pour répondre tant à leurs obligations réglementaires qu'aux besoins de leurs clients tout en maintenant un niveau de rentabilité confortable.

L'industrie française de la gestion d'actifs est dynamique, créative, offrant de multiples expertises. Des SGP françaises, qu'elles soient entrepreneuriales ou filiales d'un groupe financier, se sont déjà distinguées par leur innovation digitale, soit au niveau de leurs expertises de gestion, soit par l'utilisation des technologies digitales pour capter et servir leurs clients/prospects.

La transformation digitale de la gestion d'actifs est en marche. La SGP 3.0 arrive.

Plus de

# 50%

des SGP perçoivent la pertinence de l'utilisation des *big data* dans les activités commerciales.



### > Stress tests

L'AMF a publié début 2017 un **Guide pédagogique sur l'utilisation des stress tests** dans le cadre de la gestion des risques des sociétés de gestion de portefeuille.

Le guide rassemble des exemples de bonnes pratiques des sociétés de gestion de portefeuille françaises en matière de tests de résistance (ou «*stress tests*») de marché et de liquidité. Ce guide a fait l'objet d'une consultation publique en 2016 à laquelle l'AFG avait répondu. L'AFG a notamment insisté pour que le statut éducatif, illustratif et parfois prospectif de ce guide soit clarifié afin que ses développements et exemples ne puissent pas être considérés comme des recommandations du régulateur, mais bien comme des exemples de bonnes pratiques. Les *stress tests* doivent avant tout être adaptés aux spécificités de chaque fonds et portefeuille. L'AFG recommande aux sociétés de gestion de documenter les décisions prises en ce domaine leur permettant de justifier une utilisation efficace et adaptée de cette technique de gestion des risques.

### > Gestion du risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est une préoccupation majeure des gestionnaires d'actifs.

Elle suppose l'analyse du degré de liquidité du portefeuille sous gestion dans le contexte particulier de son passif. Dans



[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

l'intérêt exclusif des porteurs de parts, il est indispensable de pouvoir activer des outils de protection en cas de dégradation de la liquidité sur les marchés. Aussi les régulateurs internationaux ont-ils lancé des travaux dans le but d'inventorier les techniques à la disposition des gérants, offertes par les différentes législations. Pour sa part, l'AFG initie depuis plusieurs années des travaux afin de mettre le plus d'outils et mécanismes possibles à la disposition des gérants de fonds ouverts de droit français - OPCVM ou FIA - comme le *swing pricing* et les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis au fonds, le préavis (incitatif ou non), les plafonnements de rachat («*gates*»), le rachat en titres, les *side pockets*, etc. Ces techniques offrent des réponses diverses, adaptées au degré de dégradation de la liquidité. L'introduction de la **possibilité de plafonner les rachats (*gates*)** dans les fonds français ouverts, dans des conditions exceptionnelles, a nécessité une forte mobilisation qui a abouti à des modifications législatives intégrées à la loi dite «*Sapin II*» publiée le 10 décembre 2016. L'AFG avait sollicité cette innovation notamment dans le cadre de ses travaux en faveur de la compétitivité du cadre réglementaire français. Le groupe «*FROG*» avait lui aussi appelé de ses vœux cette adaptation réglementaire.

### > Relations avec les fournisseurs d'indices et de données: un enjeu important

L'objectif principal du groupe de travail Fournisseurs d'indices et de données,

dont la démarche est légitimée par sa volonté de protéger les sociétés de gestion, est le renforcement de la réflexion entre celles-ci face au quasi-oligopole des fournisseurs de données, au niveau d'un pays et non uniquement au niveau d'une société. Il compte parmi ses travaux le recensement des difficultés que rencontrent les sociétés de gestion avec les fournisseurs de données au regard de la réglementation Solvabilité II, et plus généralement des réglementations imposant une transparence des données des OPC. En 2016, le groupe de travail a élargi sa démarche en travaillant avec les autres associations européennes ainsi que l'association européenne, l'EFAMA.

Il a notamment alerté l'ESMA afin de dénoncer certaines pratiques des agences de notation, en particulier sur le *Credit Quality Step*, dit «*CQS*», ou «*donnée dérivée*».

Dans le cadre de la réglementation Solvabilité II, les sociétés de gestion doivent fournir aux sociétés d'assurances un grand nombre de données, dont le CQS. Celui-ci est calculé à partir de notes fournies par au minimum deux agences de notation. Une fois calculé, le CQS ne permet pas de déterminer quelles ont été les notes utilisées pour son calcul. Cette contrainte réglementaire permet aux agences de notation de multiplier les licences et contrats en différenciant fourniture de données, calcul, stockage, utilisation en interne...

Trois agences de notation, détenant plus de 97% du marché, proposent actuellement des contrats présentant des clauses similaires, tous aux mêmes tarifs exorbitants. Le groupe de travail a donc saisi en novembre 2016 le législateur européen afin d'obtenir la modification de certaines dispositions de la réglementation Solvabilité II relatives au CQS afin de rendre celui-ci gratuit, et de dénoncer la situation quasi oligopolistique de ces agences.

### > EMIR

L'année 2016 a été une année charnière pour la réglementation EMIR. Plusieurs mesures d'application (règlements délégués) du niveau I ont été publiées, permettant notamment de fixer un calendrier de mise en œuvre pour certains produits dérivés, soumis ou non à l'obligation de compensation.

Les autorités européennes ont également publié une série de rapports, issus de différentes consultations. L'ESMA propose en particulier un report de l'obligation de compensation pour les contreparties de catégorie 3. Ce texte devrait être publié

au printemps 2017. La Commission européenne a, pour sa part, lancé une révision du règlement EMIR, tout en soulignant «*qu'aucune modification fondamentale ne devrait être apportée à ses exigences essentielles*».

En 2016, le groupe de travail AFG «*Droit des marchés*» a porté la voix de la profession en répondant aux consultations et enquêtes des différentes autorités européennes et en participant aux différents groupes de travail de Place, afin d'alerter les autorités de tutelle sur les difficultés rencontrées par les sociétés de gestion dans la mise en œuvre des différentes réglementations.

La mise en œuvre du règlement délégué 2016/2251 du 4 octobre 2016 relatives aux marges variables a nécessité notamment une forte mobilisation, conjointement avec les services de la FBF, afin de rendre compte aux autorités concernées des difficultés majeures posées par une entrée en application au 1<sup>er</sup> mars 2017 et trouver une solution satisfaisante pour l'ensemble des acteurs.

Le groupe de travail s'est par ailleurs montré attentif aux nouveautés réglementaire, jurisprudentielle ou commerciale susceptibles de concerner les sociétés de gestion.

### > Produits complexes et non complexes

Dans le cadre de la transposition de la directive MIF II, l'AFG a instamment fait valoir sa position demandant que les FIA soient passés au filtre des critères de l'article 57 du règlement délégué MIF II pour être déterminés simples ou complexes; cela permettrait notamment à de nombreux FIVG de rester dans la catégorie des produits «*simples*» et de bénéficier d'une commercialisation plus fluide. Ceci leur permettrait en outre de ne pas avoir à afficher dans les futurs «*DICI PRIIPs*» de mention d'alerte de compréhension. Cette position n'est cependant pas encore unanimement partagée par les régulateurs français. ●

### Les Agoras de la Gestion Financière

Mis en place sous l'égide et à l'initiative de la Commission de Gestion financière, présidée par **Jean-François Boulier**, ce cycle de présentations et de discussions des nouveaux concepts et nouveaux outils de gestion est destiné aux adhérents de l'AFG et ouvert aux chercheurs universitaires ainsi qu'aux fournisseurs et partenaires de notre profession. Cinq «*Agoras*» ont été organisées en 2016 et de nouvelles rencontres sont prévues en 2017.





# Gagner la bataille de la compétitivité à l'international



▲ Intervention de Pierre Bollon, délégué général de l'AFG, à la Conférence du Centre des Professions Financières sur le Brexit.

## BREXIT

Le peuple britannique a décidé par référendum en juin 2016 que le Royaume-Uni quitterait l'Union européenne. Son Gouvernement et son Parlement ont confirmé cette position, ouvrant la voie à l'activation de l'article 50 du Traité de Lisbonne, suivi de l'engagement de négociations visant à déterminer les conditions juridiques, techniques et politiques de la séparation.

Dans le domaine de la gestion d'actifs, l'appartenance au marché unique entraîne principalement l'octroi d'un « passeport » permettant aux acteurs d'exercer leurs activités tant en matière de gestion que de distribution de façon transfrontalière au sein de l'UE dans le respect de l'équité concurrentielle entre les acteurs et de la protection des investisseurs.

La gestion d'actifs est un atout pour l'Europe. Elle se situe à la croisée des circuits financiers entre investisseurs en quête de rendement et entreprises à la recherche

de financement. Elle est reconnue pour la qualité des solutions d'épargne et d'investissement proposés aux investisseurs et aux épargnants (grâce notamment au label UCITS) et sa contribution au financement de l'économie réelle.

Les accords que l'Union conclut le cas échéant avec des pays tiers – externes à l'UE – ne peuvent donner accès au marché unique que si le plein respect de l'ensemble de ces règles est accepté, et fait l'objet d'une réciprocité pleine et entière pour faciliter l'accès des acteurs de l'UE dans le pays tiers, le tout étant étroitement et régulièrement contrôlé. Dans le domaine de la gestion d'actifs pour compte de tiers, ce dispositif est d'autant plus essentiel qu'il permet d'assurer une égale protection des investisseurs/épargnants et fonde leur confiance.

Les négociations qui vont s'ouvrir, quels qu'en soient la durée et le caractère « soft » ou « hard », doivent préserver l'intérêt de l'ensemble de ses acteurs au bénéfice

de l'intégrité de l'Union européenne et du maintien de ses principes fondateurs. Il ne serait en effet pas concevable que des agents économiques situés dans un pays non-membre de l'Union puissent profiter, notamment via des régimes d'« équivalence » mal conçus et/ou non juridiquement contraignants ou encore ne faisant pas l'objet d'une revue régulière, des avantages du marché unique sans être soumis aux règles s'imposant aux acteurs européens.

L'AFG, pour l'ensemble de la profession en France, entend demander l'application stricte des règles de fonctionnement en vigueur pour l'ensemble de l'industrie au sein de l'UE. Il est essentiel qu'aucune incertitude ne puisse s'installer à cet égard, ce qui implique l'établissement rapide du nouveau régime juridique, sans période de transition, afin de préserver la relation de confiance qui existe entre les acteurs de l'industrie et ses clients.

## JEAN-LOUIS LAURENS, AMBASSADEUR DE LA GESTION D'ACTIFS FRANÇAISE À L'INTERNATIONAL

Suite au livre blanc AFG sur la compétitivité (*cf. p. 8*) et aux travaux de Place AMF/AFG FROG, le Comité stratégique de l'AFG a demandé à **Jean-Louis Laurens**, ancien président du comité de gestion de Rothschild et Cie Gestion après avoir été directeur général délégué d'Axa Investment Managers puis responsable mondial de la gestion d'actifs de Robeco, de porter désormais les couleurs de la gestion française à l'international, notamment auprès des grands investisseurs, en lien avec les partenaires européens et internationaux de l'AFG et les pouvoirs publics français. Sa mission est de faire connaître tous les atouts de la gestion française, avec deux objectifs principaux : convaincre les acteurs internationaux de venir renforcer leur implantation à Paris et appuyer les sociétés de gestion françaises dans leurs stratégies d'exportation de leurs savoir-faire. Dans le contexte du Brexit et de la compétition à laquelle se livrent les grandes places financières continentales, les **atouts** de la place de Paris sont significatifs. Trois mots et un chiffre les synthétisent : la **profondeur** de l'écosystème financier, particulièrement développé, les **talents** qui le composent, **l'innovation** qui est la marque de notre industrie. Et avec **17 jours** en moyenne d'agrément pour un fond, le régulateur a su faire la démonstration de son soutien à l'industrie.

Quelques mois après sa prise de fonction, notre ambassadeur avait déjà 250 ren-

contres à son actif, en France comme à l'étranger, avec des sociétés de gestion, mais également des sélectionneurs de fonds, des autorités publiques nationales et européennes – y compris des régulateurs, les associations homologues de l'AFG, et il avait pris part à 15 événements de Place.



## FROG : DES PROPOSITIONS MISES EN ŒUVRE

Né d'une ambition commune de l'AMF et de l'AFG, le **groupe de travail FROG** a été lancé en février 2016, avec pour objectif d'apporter aux acteurs français et étrangers de la gestion d'actifs faisant le choix de domicilier leurs fonds d'investissement en France les meilleures conditions pour leur développement à l'international. Ses travaux ont été communiqués en octobre 2016. **Sept mesures concrètes** ont été décidées, puis mises en œuvre rapidement, pour renforcer l'attractivité de la place de Paris pour les investisseurs internationaux.

Les deux premières mesures permettent ainsi aux investisseurs de :

- choisir parmi un catalogue complet de solutions en matière de souscription/rachat de fonds (comprenant le développement d'une offre de « Transfer agent » en France) ;
- investir dans des SICAV ayant fait le choix du respect d'une charte de bonne gouvernance.

Les cinq autres mesures, en insistant sur la transparence ou en apportant davantage de flexibilité aux sociétés de gestion, permettent également aux acteurs de la gestion d'actifs de :

- mieux communiquer sur les frais de gestion et se positionner de manière plus équitable dans les comparateurs en ligne ;
- décider de l'absence ou de l'usage de la classification AMF des fonds, rendue optionnelle ;
- développer des activités en disposant de possibilités élargies en matière de délégation ;
- gérer de la meilleure façon leur stratégie d'investissement, en ligne avec les conditions de marché et dans le meilleur intérêt du fonds et de ses porteurs grâce à une palette étoffée d'outils de gestion de la liquidité ;
- profiter de nouvelles possibilités en matière de précommercialisation.



▲ Jean-Louis Laurens, ambassadeur de la Gestion d'actifs, lors de la 20<sup>e</sup> édition du Paris Europlace International Financial Forum à Tokyo, le 5 décembre 2016.





Plusieurs de ces dispositions ont été d'ores et déjà intégrées au niveau législatif par la **loi du 9 décembre 2016, dite « Sapin II »**, notamment :

- la possibilité de plafonner les rachats pour l'ensemble des fonds de manière temporaire en cas de circonstances exceptionnelles ;
- l'extension des possibilités d'octroi de crédit par certains FIA ;
- la modernisation de la chaîne technique de suivi des parts d'OPC ;
- la rénovation du statut des sociétés de gestion de portefeuille, qui sera segmenté entre les sociétés de gestion ayant le statut d'entreprise d'investissement - exerçant uniquement l'activité de gestion sous mandat - et celles n'ayant pas cette qualité (sociétés de gestion gérant des OPC).

#### APPEL À TÉMOIGNAGE LANCÉ PAR LA COMMISSION SUR LE CADRE RÉGLEMENTAIRE EUROPÉEN

Dans le cadre de son initiative sur l'Union des marchés de capitaux, la Commission européenne avait lancé le 30 septembre 2015 un appel à témoignage (« *Call for evidence* ») portant sur le cadre réglementaire des services financiers dans l'Union européenne, afin d'établir un bilan de la cohérence d'ensemble des dispositifs « post-crise ».

Cette consultation a fourni à notre industrie une opportunité de mettre en évidence, sur la base d'exemples concrets, **l'impact cumulé des textes européens** en matière financière et bancaire (UCITS, AIFM, PRIIPs, MIF...), les excès de ces derniers ainsi que leurs effets indésirables, incohérences, lacunes, doublons ou charges réglementaires inutiles.

L'AFG a souligné la nécessité d'assurer la **compétitivité du cadre réglementaire européen**, en particulier quant aux coûts qu'il fait supporter à la gestion et à ses clients, et réaffirmé que le principe de **réciprocité** doit être davantage promu et défendu au bénéfice des acteurs et produits européens pour l'accès aux marchés des pays tiers.

L'AFG a aussi mis concrètement en exergue certaines dérives du processus réglementaire, notamment le manque de cohérence entre les textes, souhaité une meilleure coordination entre les différents régulateurs et institutions européennes, déploré le manque de lisibilité et les difficultés de mise en œuvre du fait notamment de retards de calendrier,

**Distribution**  
Faciliter l'exportation des fonds français en Europe reste ainsi l'un des objectifs majeurs de notre action. C'est dans ce cadre que le groupe de travail Plateformes a poursuivi son étude sur l'identification des différents modèles de plateformes B to B à l'international et des impacts des prochaines règles MIF II sur ces modèles, ainsi que sur les relations entre plateformes et sociétés de gestion.

## 17 jours

c'est le délai moyen pour obtenir l'agrément de l'AMF pour commercialiser un fonds.

appelé à la stabilité des textes et souligné l'importance de la préservation du principe de proportionnalité.

L'AFG a également insisté sur **le nécessaire rétablissement d'une cohérence entre les ambitions affichées en matière de financement efficace de l'économie et nombre de textes européens aux effets malheureusement radicalement contraires tels que la TTFE, les règles prudentielles bancaires qui réduisent drastiquement leur rôle de pourvoyeurs de liquidité ou les textes pénalisant l'investissement en actions ou via des fonds (IFRS 9, Solvency II, MIF II, SRD II).**

#### LES OBSTACLES À LA DISTRIBUTION TRANSFRONTALIÈRE EN EUROPE

Le régime de passeports mis en place dans le cadre réglementaire de l'Union européenne a été incontestablement profitable à la gestion d'actifs française. Cependant, il demeure toujours des obstacles, liés notamment au manque d'information et aux règles nationales de marketing, comme aux obstacles fiscaux. C'est notamment pour mieux identifier ces spécificités des marchés nationaux intra-européens que la commission « Compétitivité » de l'AFG a pris l'initiative de lancer un cycle de « réunions-pays » (*cf. encadré p. 39*). Ainsi, dans sa réponse à la consultation publique de la Commission européenne de novembre 2016, l'AFG a appelé à des améliorations concrètes : d'une part en facilitant **l'accès à l'information sur les règles de marketing et de pré-marketing en vigueur dans les États membres**, et en obtenant des autorités nationales de régulation la publication de documents traduits dans une langue internationale, d'autre part en facilitant **l'accès aux informations transfrontières clés via un portail internet dédié hébergé par l'ESMA.**

#### PASSEPORT « PAYS TIERS » AIFM : TRÈS FORTE VIGILANCE

L'AFG et les pouvoirs publics français n'étaient pas favorables à ce que la directive AIFM contienne des dispositions « pays tiers ». L'extension éventuelle du passeport AIFM à certains pays tiers pourrait certes offrir l'opportunité aux membres de l'AFG de bénéficier d'un accès facilité à ces marchés non-européens et ainsi contribuer, conformément à l'esprit de **FROG**, à l'exportation de l'expertise française de la gestion et l'exportation des fonds français vers les pays tiers. Mais l'AFG a souligné qu'il faut à tout le moins s'assurer au préalable que ces juridictions respectent bien les règles prévues

dans l'article 67 de la directive AIFM : cette extension n'est possible « *qu'en l'absence d'obstacles significatifs en termes de protection des investisseurs, de perturbation du marché, de concurrence et de suivi du risque systémique.* »

L'AFG n'est donc **pas favorable à l'octroi de passeports à des pays ne disposant pas d'un vrai bassin d'épargne et non ouverts en pratique (et non seulement en droit) aux sociétés de gestion françaises.**

Il est important de noter que le sujet « pays tiers » va revêtir une importance accrue post Brexit : si aucun accord spécifique n'était trouvé entre l'Union européenne et le Royaume-Uni à l'issue de la procédure prévue à l'article 50 du Traité de l'Union européenne, ce dernier deviendrait un pays tiers. Il est donc prévisible que le Royaume-Uni s'efforcera encore plus qu'aujourd'hui, au cours des prochains mois, à ce que les conditions posées pour l'obtention du passeport ne soient pas trop strictes.

#### TRAVAUX DU FSB SUR LES « VULNÉRABILITÉS STRUCTURELLES » DE LA GESTION D'ACTIFS

Le Financial Stability Board (FSB) a lancé le 22 juin 2016 une consultation sur les vulnérabilités structurelles de la gestion d'actifs. Parmi les sujets abordés par ce texte, la gestion du risque de liquidité et les mesures de levier sont susceptibles d'affecter les sociétés de gestion. Dans sa réponse, l'AFG souligne l'avance prise par la réglementation européenne sur ces sujets. Les mesures de levier ont ainsi été développées dans le cadre des directives OPCVM et AIFM et sont particulièrement adaptées à la gestion d'actifs. La mesure simple de levier préconisée par le FSB nous semble correspondre

à l'engagement et la mesure de levier basée sur le risque aux mesures de *Value at Risk*. Ces mesures sont bien connues et largement testées par les sociétés de gestion européennes gérant des OPCVM. L'AFG milite également pour une rationalisation du *reporting* aux autorités, ce sujet étant primordial pour les sociétés de gestion soumises à une myriade de reportings à effectuer.

#### CLOSET INDEX TRACKERS

L'ESMA a publié en février 2016 les résultats de son étude sur des fonds européens potentiellement « faussement actifs » (ou « *closet index trackers* »).

L'ESMA a sélectionné un échantillon d'OPCVM européens investis en actions et les a analysés selon une approche quantitative que l'AFG et l'EFAMA considèrent trop imprécise, utilisant des paramètres en nombre insuffisant et mal calibrés. La liste extensive ainsi obtenue des fonds européens susceptibles d'être « faussement actifs » a été communiquée aux régulateurs nationaux afin qu'ils fassent l'objet d'un examen plus approfondi, notamment qualitatif, et déterminer ainsi si certains d'entre eux relevaient de cette qualification. Après analyse des fonds français figurant sur cette liste, l'AMF a fait savoir en janvier 2017 qu'elle considérait que ces fonds ne constituaient pas des « *closet trackers* », notamment parce que les critères quantitatifs utilisés ne permettaient pas à eux seuls de pouvoir confirmer cette qualification.

L'AMF a également rappelé aux sociétés de gestion l'attention qu'il convient de porter à la rédaction de l'objectif de gestion, en particulier lorsqu'un fonds se réfère à un indice de référence, et mis à jour sa doctrine afin d'intégrer les bonnes pratiques en la matière. ●

#### Relations AFG-Chine

À la suite du Forum de la gestion d'actifs organisé le 17 septembre 2015 à Beijing (Pékin) par l'AMF et son homologue chinois, la CSRC (China Securities Regulatory Commission), en association avec l'AFG et l'AMAC (Association of Asset Management in China), les relations entre professionnels et autorités de tutelle se sont poursuivies en 2016 avec la venue à Paris d'une importante délégation chinoise. Ces coopérations continueront d'être explorées en 2017.



### « RÉUNIONS-PAYS » | Pour mieux appréhender les opportunités de marché en Europe et à l'international

Organisées sous l'égide de la commission Compétitivité, quatre « réunions-pays » ont été organisées en 2016, sur l'Allemagne, la Belgique, la Suisse et l'Italie. À chaque fois, en partenariat avec l'association nationale homologue de l'AFG, les régulateurs locaux et des sociétés de gestion nationales (ou des filiales locales de SGP françaises), toutes les spécificités réglementaires, fiscales et marketing des marchés ciblés sont passées en revue et présentées de manière simple par des acteurs de terrain. En complément, des « fiches-pays » sont réalisées, mises à la disposition des membres de l'AFG et remises à jour régulièrement. Pour 2017, des réunions sont prévues sur le marché espagnol et sur Hong Kong et Singapour.

**Fédérer** LA PROFESSION (p. 43)

**Consolider** LA GOUVERNANCE (p. 44)

**Informier** LES ADHÉRENTS (p. 48)

**Former** LES ACTEURS DE LA GESTION (p. 50)

**3 M**  
de connexions  
et 350 000 visites annuelles  
sur notre site afg.asso.fr.

Plus de **500**  
invités ont participé  
aux Assises Européennes  
de la Gestion en octobre 2016.

**1 500**  
professionnels ont réussi l'examen  
de certification AMF coproduit  
par l'AFG et le CFPB.

## L'AFG au service de ses adhérents pour fédérer la profession



d'administration et des présidents et/ou représentants de commissions, comités techniques et groupes de travail, du délégué général et de toutes ses équipes, prend part aux manifestations de Place et à des conférences destinées à des publics plus larges (universitaires, étudiants, syndicalistes, politiques...) en France et à l'étranger. L'AFG organise en outre des rencontres entre ses membres et différents représentants de pays étrangers (régulateurs, associations professionnelles...). ●

▼  
L'AFG représente la profession dans les conférences et manifestations de Place.

À l'écoute de ses membres, l'AFG a pour mission de les informer, de représenter leurs intérêts, de promouvoir le métier de la gestion d'actifs, de définir les règles déontologiques, et de contribuer à l'évolution de la réglementation française et européenne. Avec sa gouvernance collégiale renforcée, l'AFG est pleinement au service de ses membres. En 2017, elle se dote de nouveaux moyens : **une nouvelle « Maison de la gestion »** et un **site internet rénové**.

▲  
L'AFG vous accueille au 41, rue de la Bienfaisance dans ses nouveaux locaux, la « Maison de la gestion ».



### L'AFG, PORTE-PAROLE DE LA PROFESSION

L'AFG a poursuivi en 2016 ses actions de pédagogie afin de mieux faire connaître et promouvoir notre métier et a relayé les positions de la profession vis-à-vis des médias et du grand public, comme des pouvoirs publics et des autorités économiques et financières.

### L'AFG DANS LA PRESSE

L'AFG a saisi toutes les opportunités d'informer les journalistes français et étrangers par l'envoi de documents, textes et communiqués, et par de nombreux contacts : conférences de presse, 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...

### L'AFG DANS LES DÉBATS PUBLICS

L'AFG, par l'intermédiaire du président, du vice-président, des membres du conseil



### Une nouvelle Maison de la gestion

En février 2017, toute l'équipe de l'AFG rejoint de nouveaux locaux, au 41, rue de la Bienfaisance, 75008 Paris. Ces nouveaux espaces offrent des salles de réunion plus nombreuses et modulables. Un espace convivial dédié aux membres favorise les échanges informels autour des réunions de travail.

## LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil d'administration examine les questions essentielles relatives à la vie de l'Association: budget, actions, fonctionnement. Il élit les membres du comité stratégique et assure l'exécution des décisions de l'assemblée générale.

**Président**  
Yves Perrier

**Vice-président**  
Éric Pinon

**ABN AMRO Investment Solutions**  
Stéphane Corsaletti, *titulaire*  
François-Xavier Gennetais, *suppléant*

**CPR Asset Management**  
Arnaud Faller, *titulaire*  
Nadine Lamotte, *suppléante*

**Lyxor Asset Management**  
Lionel Paquin, *titulaire*  
Guilhem Tosi, *suppléant*

**Acer Finance**  
Éric Pinon, *titulaire*  
Thomas Louis, *suppléant*

**Étoile Gestion SA**  
Pascal Menthiller, *titulaire*  
Élisabeth Marchoit, *suppléante*

**Montpensier Finance**  
Guillaume Dard, *titulaire*

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

**Fourpoints Investment Managers**  
Muriel Faure, *titulaire*  
Béatrice Philippe, *suppléante*

**Natixis Asset Management**  
Matthieu Duncan, *titulaire*  
Jean-Christophe Morandau, *suppléant*

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

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

**Oddo Meriten Asset Management**  
Nicolas Chaput, *titulaire*  
Lorenzo Gazzoletti, *suppléant*

**Aviva Investors France**  
Inès de Dinechin, *titulaire*  
Christian Dormeau, *suppléant*

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

**OFI Asset Management**  
Jean-Pierre Grimaud, *titulaire*  
Isabelle Habasque, *suppléante*

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

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

**Rothschild et Cie Gestion**  
Didier Bouvignies, *titulaire*  
Pierre Baudard, *suppléant*

**BNP Paribas Asset Management**  
Frédéric Janbon, *titulaire*  
Ephraïm Marquer, *suppléant*

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

**State Street Global Advisors France SA**  
Frédéric Dodard, *titulaire*  
Frédéric Jamet, *suppléant*

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

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

**Tocqueville Finance SA**  
Hervé Guiriec, *titulaire*

**Carmignac Gestion**  
Éric Helderlé, *titulaire*  
Pascale Guillier, *suppléante*

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

**UBS Asset Management**  
Éric Bleines, *titulaire*

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

**Lazard Frères Gestion**  
Gilles Trancart, *titulaire*  
Denis Faller, *suppléant*

**Présidents d'honneur**  
Paul-Henri de La Porte du Theil,  
Alain Leclair

**Covea Finance**  
Yannick Tatibouët, *titulaire*  
Ludovic Jacquier, *suppléant*

Liste au 9 décembre 2016.

## LE COMITÉ STRATÉGIQUE

Le comité stratégique fixe les orientations clés de l'action de l'Association. Il regroupe désormais de manière équilibrée toutes les composantes de la profession: dirigeants de filiales de grands groupes, bancaires ou d'assurances, mais aussi dirigeants de sociétés entrepreneuriales.

Ses membres pilotent les commissions en s'appuyant sur les comités techniques et les collaborateurs de l'Association. Cette «incarnation» par les acteurs concernés au plus haut niveau permet de donner à l'AFG une impulsion plus forte dans ses actions et ses messages.



**Yves Perrier**  
Président de l'AFG



**Éric Pinon**  
Vice-président de l'AFG



**Naïm Abou-Jaoudé**



**Didier Le Menestrel**



**Jean-François Boulrier**



**Andrea Rossi**



**Édouard Carmignac**



**Daniel Roy**



**Guillaume Dard**



**Philippe Setbon**



**Matthieu Duncan**



**Olivier Vaillant**



**Muriel Faure**



**Frédéric Janbon**

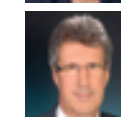


**Jean-Louis Laurens**

Depuis le 9 décembre 2016



Jean-François Boulrier est remplacé par **Inès de Dinechin**



Jean-Louis Laurens est remplacé par **Gilles Trancart**

Liste au 14 décembre 2016.



# COMMISSIONS, COMITÉS ET MISSIONS

## LES COMMISSIONS

Présidées par des membres du Comité stratégique, leurs champs d'action reposent sur les grands enjeux de la gestion d'actifs.

<b>Solutions d'épargne</b> présidée par Philippe Setbon	<b>Gestion financière</b> présidée par Jean-François Boulier	<b>Actifs non cotés</b> présidée par Daniel Roy	<b>Compétitivité de notre Place de gestion</b> présidée par Didier Le Menestrel
<b>Régulation Réglementation</b> présidée par Philippe Setbon	<b>Relations européennes et internationales</b> présidée par Andrea Rossi	<b>Gouvernance, IR et Invest.instit.</b> présidée par Frédéric Janbon	<b>Recherche et innovation</b> coprésidée par Muriel Faure et Jean-Louis Laurens

## LES COMITÉS TECHNIQUES

Le bureau des comités veille à la coordination des travaux des comités techniques et groupes de travail. Il est présidé par **Éric Pinon**.

**Administration de fonds**  
Philippe Legrand, RBC Investor Services France – *Président*  
Delphine Charles-Péronne, AFG – *Rapporteur*

**Capital investissement**  
Christophe Bavière, Idivest Partners – *Président*  
Audrey Hyvernât, AFG – *Rapporteur*

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

**Déontologie et conformité**  
Monique Diaz, Axa Investment Managers Paris – *Présidente*  
Valentine Bonnet, AFG – *Rapporteur*

**Épargne salariale/Épargne retraite**  
Xavier Collot, Amundi – *Président*  
Jean-Marc Fournié, AFG – *Rapporteur*

**Financement des Infrastructures**  
René Kassis, La Banque Postale Asset Management – *Président*  
Audrey Hyvernât, AFG – *Rapporteur*

**Fiscalité**  
Corinne Demeude-Byramjee, Carmignac Gestion – *Présidente*  
Delphine Charles-Péronne, AFG – *Rapporteur*

**Fonds Immobiliers**  
Isabelle Rossignol, Ciloger – *Présidente*  
Alix Guérin, AFG – *Rapporteur*

**Formation**  
Frédéric Bompaire, Amundi – *Président*  
Christophe Laurentie, AFG et  
Véronique Morsaline, AFG Formation – *Rapporteurs*

**Gestion financière**  
Arnaud Fallier, CPR Asset Management – *Président*  
Adina Gurau-Audibert, AFG – *Rapporteur*

**Gestion privée**  
Guillaume Dard, Montpensier Finance – *Président*  
Arabelle Conte, AFG – *Rapporteur*

**Gouvernement d'entreprise**  
Jean-Pierre Hellebuyck, AXA Investment Managers Paris – *Président*  
Valentine Bonnet, AFG – *Rapporteur*

**Infrastructures et prestataires**  
William Margoline, CM-CIC Asset Management – *Président*  
Éric Sidot, AFG – *Rapporteur*

**Investissement responsable**  
Marie-Pierre Peillon, Groupama Asset Management – *Présidente*  
Audrey Hyvernât, AFG – *Rapporteur*

**Juridique**  
Jean-Christophe Morandea, Natixis Asset Management – *Président*  
Jérôme Abisset, Rajaa Naffeti et Éric Sidot, AFG – *Rapporteurs*

**Normes et reporting comptables**  
Didier Deléage, Edmond de Rothschild Asset Management (France) – *Président*  
Delphine Charles-Péronne, AFG – *Rapporteur*

**Relations européennes et internationales**  
Stéphane Janin, AXA Investment Managers Paris – *Président*  
Arnaud Magnier, AFG – *Rapporteur*

**Réglementation européenne et internationale**  
Stéphane Janin, AXA Investment Managers Paris – *Président*  
Virginie Gaborit, AFG – *Rapporteur*

**Rémunérations variables**  
Antoine de La Gueronnière, BNP IP – *Président*  
Arabelle Conte, AFG – *Rapporteur*

**Risk Management**  
Olivier Corby, Candriam – *Président*  
Adina Gurau-Audibert, AFG – *Rapporteur*

**Sociétés de gestion entrepreneuriales**  
Éric Pinon, Acer Finance – *Président*  
Arabelle Conte, AFG – *Rapporteur*

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

## LES MISSIONS

Établir des propositions concrètes sur les sujets clés de la gestion d'actifs.

<b>COMPÉTITIVITÉ</b> présidée par Didier Le Menestrel	<b>FINANCEMENT DES PME/ETI</b> présidée par Christophe Bavière	<b>FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE</b> présidée par Guillaume Dard	<b>ÉPARGNE RETRAITE</b> présidée par Philippe Setbon
---	--	---	--

# 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, comités techniques et groupes de travail, représenter la profession et promouvoir la gestion française.

**Pierre Bollon**  
*Délégué général*

<b>AFG Formation</b> <b>Christophe Laurentie</b> <i>Directeur</i>  PÉDAGOGIE ET DÉVELOPPEMENT Véronique Morsaline  PRAM Hervé Souffi  CERTIFICATION Nathalie Rolland	<b>Secrétariat général</b> <b>Christophe Laurentie</b>  ADMINISTRATION GÉNÉRALE Joëlle Després  SERVICES GÉNÉRAUX Gilles Longièras  SERVICE ADHÉRENTS Paula Ramos Sandrine Wais  ACCUEIL Malick Niang	<b>Coordination générale</b> <b>Éric Pagniez</b> <i>Délégué général adjoint</i>  Assistante de la direction générale Chrystèle Georges-Albert  DÉONTOLOGIE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE Valentine Bonnet  Assistante Anne Dohen	<b>Communication</b> <b>Alexandra Imbert</b>  PUBLICATIONS & PRESSE Sylvie Aubry  COMMUNICATION ADHÉRENTS Delphine Robichon-Allouchery Marie-Élisabeth Rosenzweig  ÉVÉNEMENTS & Assistante Nathalie Poncey
---	---	---	---

<b>Solutions d'épargne spécialisées</b> <b>Laure Delahousse</b> <i>Adjointe au délégué général</i>  VIE DES ACTEURS COMMERCIALISATION Arabelle Conte  ÉPARGNE SALARIALE ÉPARGNE RETRAITE Jean-Marc Fournié  IMMOBILIER Alix Guérin  ISR, CAPITAL INVESTISSEMENT Audrey Hyvernât  Assistante Valérie Havard	<b>Relations européennes et internationales</b> <b>Arnaud Magnier</b>  BUREAU DE BRUXELLES Arthur Carabia  PROMOTION INTERNATIONALE Virginie Buey  Assistante Maria Gonçalves	<b>Juridique</b> <b>Jérôme Abisset</b>  RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE ET INTERNATIONALE Virginie Gaborit  MANDATS, OPC ET FOURNISSEURS DE DONNÉES Rajaa Naffeti  DROIT DES MARCHÉS ET DES TITRES, INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ Éric Sidot  Assistante Anne Dohen	<b>Fiscalité comptabilité</b> <b>Delphine Charles-Péronne</b>  FISCALITÉ ADMINISTRATION DE FONDS NORMES ET REPORTING COMPTABLES TITRISATION MEMBRES CORRESPONDANTS  Assistante Chrystèle Georges-Albert	<b>Techniques de gestion</b> <b>Adina Gurau-Audibert</b>  GESTION FINANCIÈRE RISK MANAGEMENT  Assistante Anne Dohen	<b>Économie et recherche</b> <b>Thomas Valli</b>  STATISTIQUES Gabriela Gublin-Guerrero  Assistante Maria Gonçalves
---	---	--	---	---	--

# L'AFG informe ses adhérents



L'AFG tient ses adhérents en permanence informés des nombreuses évolutions législatives et réglementaires ainsi que des décisions professionnelles qui les concernent. Elle suit également les sujets susceptibles d'impacter le métier de la gestion (cybersécurité, *fintech*).

## L'AFG «DIGITALE»

### DES INFORMATIONS DIFFUSÉES EN CONTINU

Les adhérents sont tenus en permanence informés des évolutions législatives et réglementaires ainsi que des décisions professionnelles qui les concernent.

#### > L'AFG vous informe

Chaque jour, vers 17 heures, un récapitulatif de l'actualité de la journée est adressé à l'ensemble des adhérents par courrier électronique : nouveaux textes réglementaires, consultations, alertes SBF 120...



Le nouveau site de l'AFG est lancé en avril 2017. Plus lisible, plus convivial et toujours aussi complet, il offre aux adhérents de l'information en continu ainsi qu'une base documentaire enrichie quotidiennement.

## INTERNET | Un nouveau site pour l'AFG

Au printemps 2017, l'AFG se dotera d'un site internet plus lisible et ergonomique. Il sera accessible sur tous les types de supports : téléphones, tablettes, ordinateurs...

Les différents services offerts par l'AFG, les études thématiques, l'agenda de la profession, les vidéos, la réglementation à jour... sont disponibles sur le site qui propose toujours trois espaces distincts :

- l'espace Adhérents (documents et informations réservés aux membres);
- l'espace tout public (communiqués de presse, contenus pédagogiques sur l'AFG et l'industrie de la gestion d'actifs);
- l'espace Formation (PRAM, Certification AMF, séminaires courts : toute l'offre de formation professionnelle élaborée par notre filiale AFG Formation).  [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

#### > Flash info

Également diffusé par courrier électronique, il signale de manière ponctuelle les informations ou les documents récemment publiés sur lesquels l'AFG souhaite attirer l'attention de ses adhérents.

#### > @AFG\_France

Le compte ouvert par l'AFG en octobre 2013 compte plus de 2800 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'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 PUBLICATIONS

> **Le rapport d'activité** synthétise les évolutions du métier et les actions menées par l'association.

> **L'actualité de la gestion** avec les communiqués de presse, *Gestion Info*, lettre bimestrielle...

#### > Les livres blancs

Destinés aux pouvoirs publics, ils exposent les propositions de la profession sur les grands enjeux de notre secteur d'activité : compétitivité, fiscalité, épargne retraite, financement des PME...

> **Les documents pédagogiques** avec les rectos versos institutionnels et thématiques (gouvernement d'entreprise, épargne salariale, ISR, OPCV, fonds d'infrastructures...).

> **Les guides professionnels** issus de nos groupes de travail.

> **Les Profil Marché**, réservés aux adhérents, présentent les singularités de différents pays sous un angle marché et sous un angle réglementaire.

> **Nos réponses aux consultations** des autorités françaises, européennes et internationales.

#### > Les codes et recommandations

Déontologie et politiques de rémunération, gouvernement d'entreprise, transparence pour les fonds ISR, ils constituent les textes de référence en matière d'autorégulation de la profession.

#### > L'annuaire de la gestion financière

présentant les sociétés de gestion et les membres correspondants.

## LES STATISTIQUES ET ÉTUDES DU PÔLE ÉCONOMIE RECHERCHE

#### > Le panorama du marché français de la gestion pour compte de tiers

Une présentation synthétique de la volumétrie et de l'évolution des principaux indicateurs nécessaires à la connaissance de notre industrie. Disponible en français et en anglais.

#### > Indicateurs de rentabilité et d'activité des SGP

Un tableau de bord spécifique, intégrant les principaux ratios de rentabilité économique et financière, mis à la disposition de toutes les sociétés de gestion, qu'elles soient entrepreneuriales ou filiales de banque et/ou de sociétés d'assurances.

#### > Caractérisation de la population des SGP et des actifs gérés en France

Une synthèse des statistiques de fin d'année, avec une caractérisation de la population des sociétés de gestion selon la nature des actifs gérés; les parts de marché selon le type de société de gestion; la répartition des sociétés de gestion filiales et entrepreneuriales par tranches d'encours; la répartition des OPC de droit français selon leur nature juridique: OPCVM/FIA.

#### > Les fiches mensuelles Stats OPC

L'évolution des encours et des souscriptions nettes des OPC de droit français, par catégorie de fonds, ainsi que leur répartition entre OPCVM et FIA. Disponibles en français et en anglais.

> **Les travaux de recherche** publiés dans les **cahiers de la gestion**, les **recueils d'opinions**...

#### > Participation aux publications de l'EFAMA

- *Fact Book*;
- *Asset Management in Europe*;
- *Investment Fund Industry Fact Sheet*.



### Une communication permanente

- auprès des pouvoirs publics et des autorités économiques et financières afin de promouvoir l'industrie de la gestion et de faire connaître les positions de la profession.
- auprès de la presse par un dialogue quotidien.



## RENCONTRES, ÉCHANGES, NETWORKING

L'AFG organise régulièrement des conférences ciblées sur un point d'actualité.



#### > Les Assises Européennes de la Gestion

Une manifestation de Place de dimension européenne consacrée à la gestion d'actifs (*cf. p. 7*).

> **Des plénières adhérents** rassemblant tous les membres de l'AFG afin de répondre au mieux à leurs différentes interrogations.



> « **Le Point sur** » réservées aux adhérents de l'AFG. Parmi les thèmes de 2016 : PRIIPs, la jurisprudence de la commission des sanctions de l'AMF...



#### > « 1h pour en savoir plus »

Réservées aux adhérents, ces réunions permettent d'échanger de façon rapide et informelle sur le métier et l'actualité, ou de faire un point d'étape sur une réglementation en cours d'élaboration. En 2016, ont été abordés la cybersécurité, le rapport du médiateur de l'AMF, l'article 871(m) de la loi fiscale américaine et les solutions apportées par les *fintech* en matière de *big data*, d'analyse financière, la connaissance client...

#### > Les Agoras de la Gestion Financière

Mis en place sous l'égide et à l'initiative de la Commission de Gestion Financière, ce cycle de présentations et de discussions des nouveaux concepts et nouveaux outils de gestion est destiné aux adhérents de l'AFG et ouvert aux chercheurs universitaires ainsi qu'aux fournisseurs et partenaires de notre profession. ●

# AFG Formation

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

## LE PRAM, PROGRAMME ASSET MANAGEMENT, LA FORMATION DE RÉFÉRENCE DE L'ASSET MANAGEMENT

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 ; il intègre également un certificat de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.
  - le PRAM « à la carte » : les modules pouvant être suivis séparément pour compléter ou actualiser ses connaissances sur un sujet spécifique.
- Son programme évolue au plus près de l'actualité de l'ensemble de nos métiers.

Plus de

# 17000

candidats ont obtenus la certification AMF.



95% de réussite parmi les professionnels de la gestion à l'examen CFPB/AFG.

Une quarantaine de professionnels des métiers de la gestion d'actifs conçoivent et animent les 30 journées de ces formations pratiques et interactives. L'apprentissage est facilité, pour les connaissances fondamentales, par un entraînement e-training.

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

AFG Formation accueille les participants au PRAM dans ses locaux, au 41 rue de la Bienfaisance (Paris 8).

## RÉUSSIR L'EXAMEN DE CERTIFICATION AMF

L'AFG coproduit l'examen de certification AMF en partenariat avec le CFPB. Plus de 17 000 candidats ont obtenu la certification AMF. Parmi eux, plus de 1500 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 plus de 95%. Une 8<sup>e</sup> édition de l'*Abrégé des marchés financiers* - entièrement actualisée - sera publiée en mars 2017. 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.

## ALLER A L'ESSENTIEL

Les séminaires courts proposent une actualisation des connaissances sur des sujets d'actualité : la directive MIF II, l'épargne salariale, la gestion des risques, la commercialisation des fonds à l'ère digitale, la pierre papier, l'actualité réglementaire de la gestion d'actifs, le calcul du risque global, les dérivés de crédit, les loans et la titrisation, le *swing pricing*, les ETF, les impacts de *Solvency II* sur les sociétés de gestion, etc.

Les séminaires réalisés sur mesure, à la demande des entreprises, connaissent un succès croissant.

Certaines formations - très demandées - sont reconduites chaque année, comme « La Pratique du capital investissement » et la « Lutte anti-blanchiment ».

Un catalogue de 75 séminaires est proposé.

## INTÉGRER LA LUTTE ANTI-BLANCHIMENT

AFG Formation propose un *e-training* entièrement révisé, intégrant les évolutions résultant de la transposition de la quatrième directive anti-blanchiment et les nouvelles possibilités offertes par le web en matière de pédagogie. 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. Cet *e-training* sera actualisé en continu. ●

 [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)  
[www.afgformation.fr](http://www.afgformation.fr)

## EMPLOI DES PERSONNES HANDICAPÉES | L'AFG se mobilise

HandiFormaFinance, programme permettant à des personnes en situation de handicap d'accéder à des métiers de la gestion, a lancé sa campagne 2016 avec les recrutements de nouveaux candidats. Soutenu par l'Agefiph (Association de gestion du fonds d'insertion des personnes handicapées), HandiFormaFinance a été élaboré 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, directeur général délégué de Natixis Asset Management, assure le suivi et la coordination du projet. En 2017, AFG Formation assurera 35 jours de formation « métier » afin de faciliter l'intégration au sein des sociétés de gestion des personnes en situation de handicap.

 [www.handiformafinance.fr](http://www.handiformafinance.fr)

# 75

séminaires sont proposés au catalogue.



# PANORAMA DU MARCHÉ FRANÇAIS

## DE LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

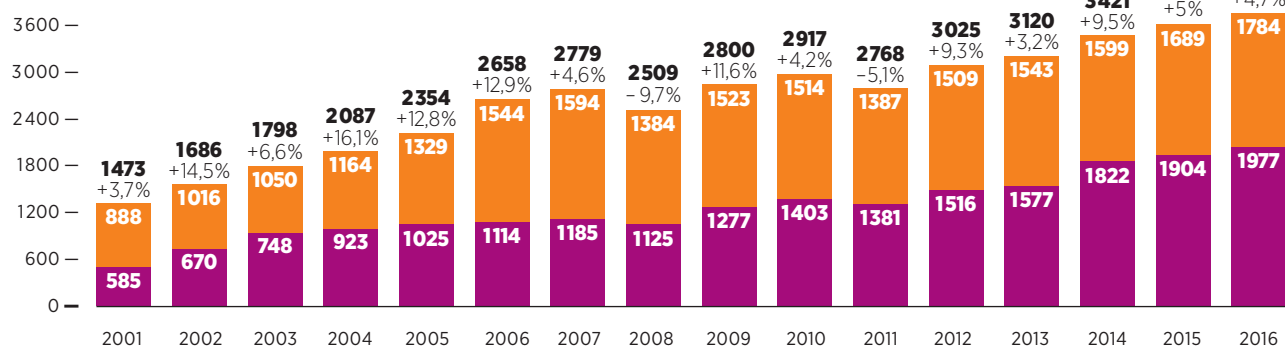
**En 2016, poursuite d'une collecte positive + 41,2 Mds€ et progression de 4,7 % des encours gérés qui s'élèvent à 3 760 Mds€.**

**DES ENCOURS DE 3761 MDS €, EN PROGRESSION DE + 4,7%, QUI CONFIRMENT L'IMPORTANCE ÉCONOMIQUE DE LA GESTION D'ACTIFS FRANÇAISE**

Les encours globaux gérés en France (mandats et OPC) poursuivent leur progression (+ 4,7 % ou + 168 Mds € sur un an) approchant les 3800 milliards d'euros. Depuis le point bas de 2008, les encours ont progressé de 50 %, soit un taux de croissance annualisé de 5,2 %, à comparer au taux de croissance du patrimoine financier (hors actions non cotées) des ménages, de 3,9 % et à celui du PIB, 1,4 %. Ceci correspond sur la période à 1250 Mds € d'encours sous gestion supplémentaires.

### ACTIFS GÉRÉS POUR COMPTE DE TIERS SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS

(en Mds€)



■ OPC de droits français ■ mandats y compris OPC de droit étranger

Source: AMF, BDF, calculs AFG.

Plus en détail, les actifs gérés sous mandat, investis à une large majorité en produits de taux pour des clients sociétés d'assurance, seraient en progression de près de 3% (1620 milliards d'euros). Début 2017, les taux des emprunts publics pour les maturités de court et de moyen terme restent globalement négatifs en termes nominaux, du fait de la poursuite des politiques monétaires expansionnistes. Dans ce contexte, les rendements offerts par les comptes et livrets et par l'assurance-vie en euros devraient continuer à se réduire progressivement.

La gestion financière en France d'OPC de droit étranger approche désormais quant à elle les 360 milliards d'euros, soit une hausse de + 80 % depuis fin 2013. Le renforcement de la distribution pour des clients non-résidents par un nombre de plus en plus conséquent de sociétés de gestion filiales d'un groupe ou entrepreneuriales sont à l'origine de cette tendance. Au total, plus de 500 Mds € seraient désormais gérés en France sous forme de fonds ou de mandats pour des clients non-résidents.

Même si la création de nouveaux fonds se poursuit, le nombre d'OPC domiciliés en France continue de diminuer. Le nombre d'OPCVM diminue en net de 200 unités sur l'année et s'établit à 3164 fonds à fin 2016. Le nombre de FIA reste stable à près de 7800 fonds. Plus en détail, la baisse du nombre de fonds concerne plus particulièrement les OPC monétaires, les fonds à formule et les OPC actions (respectivement - 62 %, - 54 % et - 23 % du nombre de fonds de leur catégorie depuis fin 2008).

L'encours des OPC de droit français augmente de 5,6% (soit + 94,4 Mds €), et approche 1800 Mds €. Parmi ces fonds, l'actif net des FIA (Fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive AIFM) s'élève à 988 milliards d'euros (+ 6,7 % sur un an) et celui des OPCVM (UCITS) à 796 Mds € (+ 4,3 % sur un an).

### ÉVOLUTION DES ENCOURS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF (OPC) DOMICILIÉS EN FRANCE

Types de fonds	Actifs nets à fin 2016 (en Mds€)			Variation 2016		Variation 2008-2016	
	OPCVM	FIA	Total	en Mds €	en %	en Mds €	TCAM <sup>1</sup>
Actions	211,3	94,2	305,5	3,2	1,1%	115,7	6,1%
Diversifiés	155,0	171,3	326,3	11,1	3,5%	107,8	5,1%
À formule	7,3	18,1	25,4	- 2,6	- 9,3%	- 45,3	- 12,0%
Obligations	122,3	132,1	254,4	12,1	5,0%	100,3	6,5%
Monétaires	299,8	45,5	345,3	34,3	11,0%	- 142,3	- 4,2%
<b>Sous-total</b>	<b>795,7</b>	<b>461,2</b>	<b>1256,9</b>	<b>58,1</b>	<b>4,8%</b>	<b>136,2</b>	<b>1,4%</b>
Autres <sup>2</sup>	0,0	527,1	527,1	36,3	7,4%	263,8	9,1%
<b>Total</b>	<b>795,7</b>	<b>988,3</b>	<b>1784,0</b>	<b>94,4</b>	<b>5,6%</b>	<b>400,0</b>	<b>3,2%</b>
Total hors monétaires	495,9	942,8	1438,7	60,1	4,4%	542,3	6,1%

1. Taux de croissance annuel moyen. 2. FCC/FCT, Fonds de fonds alternatifs, FCPE, FCPR, OPC, SCPI.

Source: BDF, estimations à décembre 2016 de l'AFG.

L'encours des OPC actions a profité de la remontée des marchés intervenue lors de la seconde moitié de l'année 2016, pour terminer l'année sur un gain de 1,1%. Sur une plus longue période, soit depuis le creux des marchés en 2008, le taux de croissance annualisé approche les 6,1%, largement dû à l'effet de marché. En 2016, les souscriptions nettes sont négatives (- 6,3 Mds €) en France, mais également sur le marché européen au global (- 3,6 Mds €) et nord-américain (- 71,5 Mds \$). Toutefois, certaines gestions actives ont tiré leur épingle du jeu, ainsi que les ETF investis sur les marchés émergents. Une fiscalité de l'épargne « à l'envers », la quasi-absence d'investisseurs institutionnels à passif long, et les nouvelles contraintes de solvabilité pesant sur les sociétés d'assurances continuent cependant à limiter le financement en fonds propres de notre économie par des investisseurs locaux.

Les fonds diversifiés ont enregistré une collecte positive (+ 6,9 Mds €), cependant en baisse par rapport à 2015, favorisée en partie par le dynamisme des fonds d'assurance vie en unités de compte (+ 14 Mds €).

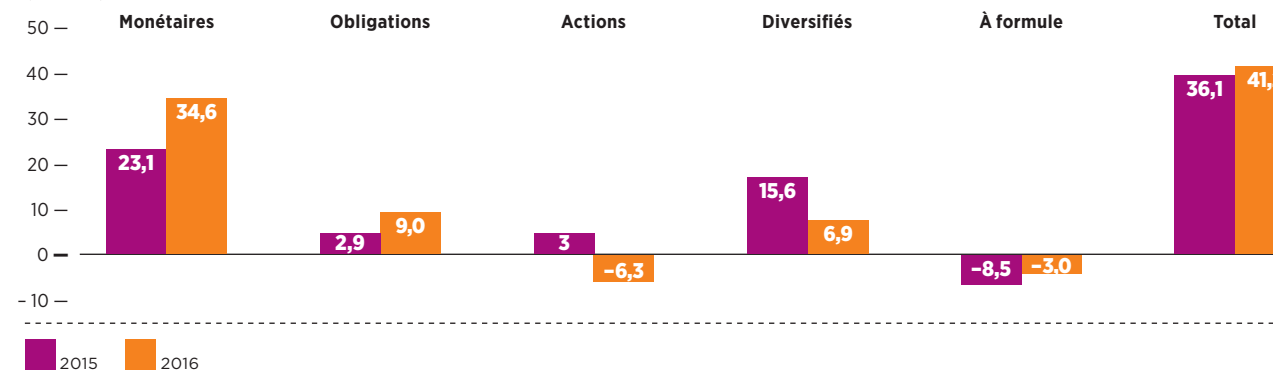
L'encours des fonds obligataires a augmenté de 5% en 2016, soutenu par des souscriptions nettes (+ 9,0 Mds €) en forte hausse par rapport à 2015, lesquelles sont orientées principalement vers les fonds obligataires court-terme.

À fin 2016, les fonds monétaires représentent 27% de l'encours de l'ensemble des fonds à vocation générale contre près de 44% au début de la crise. Plus en détail, l'encours des fonds monétaires classiques a crû de 17% en 2016, contre une baisse de 14% pour les fonds monétaires court-terme fortement impactés par le niveau des taux. Globalement, leur collecte nette reste positive + 34,6 Mds € en 2016 (contre + 23,1 Mds € en 2015).

Parmi les fonds constituant la catégorie « Autres », les fonds de gestion immobilière et de capital investissement devraient rester attractifs tant pour les investisseurs institutionnels que pour les particuliers. L'encours des fonds d'épargne salariale continue sa progression en 2016, et devrait dépasser les 120 Mds €.

### SOUSCRIPTIONS NETTES\* DES OPC DE DROIT FRANÇAIS À VOCATION GÉNÉRALE

(en Mds€)



\* Hors transferts de domiciliation de certains fonds qui restent gérés en France.

Source: BDF et calculs AFG.

Au global, les souscriptions nettes s'élèvent à + 41,2 Mds € en 2016, contre + 36,1 Mds € en 2015.

## UNE POPULATION DE SGP DIVERSIFIÉE ET INNOVANTE DANS UN MARCHÉ TRÈS CONCURRENTIEL

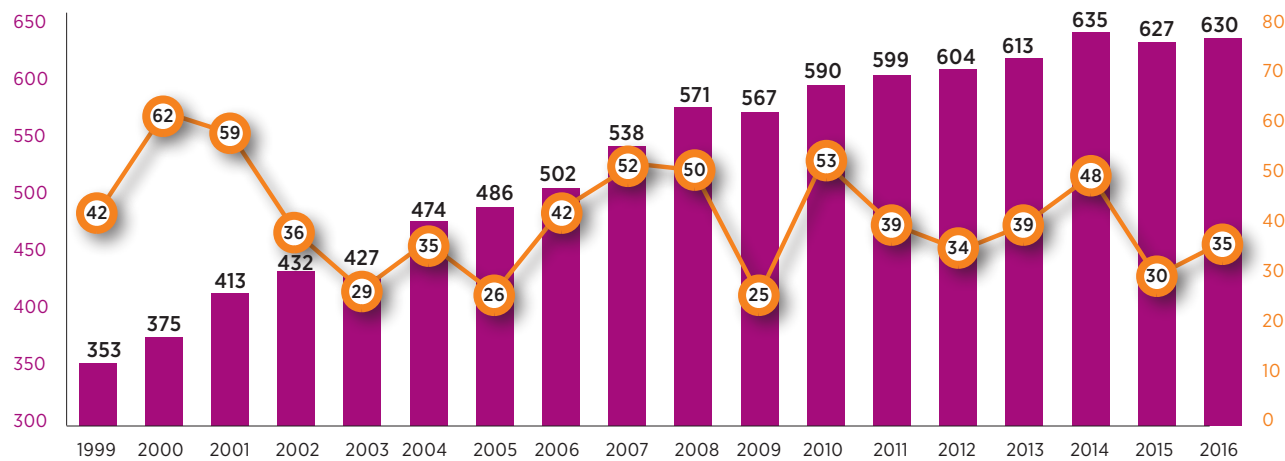
Les sociétés de gestion évoluent dans un contexte de forte concurrence et de tensions sur les marchés qui affectent leurs marges. Elles sont confrontées d'une part à une pression sur les revenus résultant, entre autres, de l'accroissement de la part de la gestion passive, de la contraction de la demande institutionnelle locale et de l'arrivée de nouveaux acteurs, et d'autre part à une hausse de leurs charges liées aux coûts d'adaptation réglementaire, d'investissement technologique et de développement commercial.

Les rapprochements, partenariats, incubations et/ou mutualisation entre sociétés, particulièrement petites et moyennes, sont motivés par cet « effet de ciseau » qui incite à la recherche de la taille nécessaire au développement des activités orientées vers des nouveaux marchés et/ou types d'investisseurs.

Parallèlement le dynamisme des créations de nouvelles SGP, notamment entrepreneuriales, se poursuit avec la création de 35 sociétés en 2016, gage de l'attrait de notre Place de gestion. Au total, à fin 2016, le marché français comptait 630 SGP, en légère augmentation de 3 unités sur un an.

### ÉVOLUTION DE LA POPULATION DES SGP EN FRANCE

(en unités)



○ Nombre de créations brutes ■ Nombre de SGP

Source: AMF.

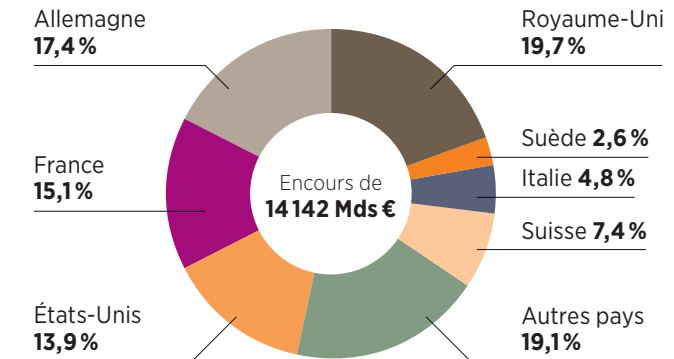
Le marché français se distingue par un tissu entrepreneurial parmi les plus importants en Europe, tant en nombre de sociétés qu'en termes de diversité des services et des offres de gestion. Il compte également un nombre conséquent de sociétés généralistes et/ou spécialistes de taille importante (37 SGP gèrent plus de 15 Mds €, dont 13 SGP plus de 50 Mds €), quatre groupes français figurant parmi les vingt premiers groupes de gestion au niveau mondial. L'innovation et la qualité de leur gestion sont reconnues au niveau international, que ce soit via des mandats, des fonds de droit français ou des fonds domiciliés à l'étranger. On estime ainsi qu'environ 40% de l'encours des OPC des sociétés de gestion entrepreneuriales et/ou spécialistes est aujourd'hui distribué auprès d'investisseurs étrangers.

## LA FRANCE, UN ACTEUR MAJEUR DE LA GESTION EN EUROPE

À fin 2016, l'encours des fonds domiciliés en Europe atteint 14142 Mds € (en hausse de 6,1% sur un an). Si l'on considère les places où la gestion financière des fonds d'investissement est effectivement réalisée, la France garde sa troisième place, avec une part de marché de 15,1%, derrière le Royaume-Uni (19,7%) et l'Allemagne (17,4%). En incluant les mandats, la gestion française occupe la première place européenne continentale.

### PARTS DE MARCHÉ\* DE LA GESTION FINANCIÈRE DES FONDS DOMICILIÉS EN EUROPE

(données à fin 2016)



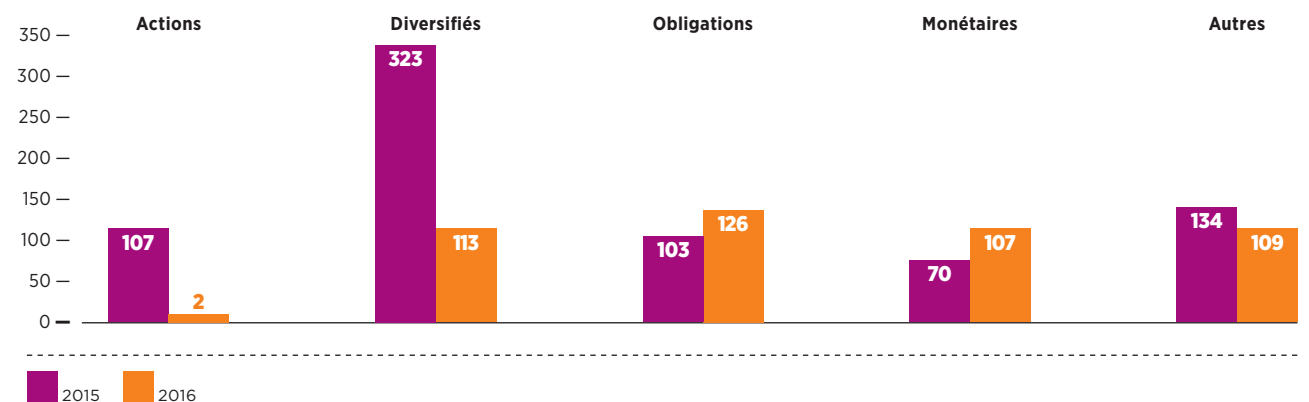
\* Après réallocation des fonds domiciliés au Luxembourg et en Irlande selon l'origine des promoteurs.

Source: EFAMA, CSSF, IIFA et estimations AFG.

En termes de domiciliation d'OPC, et en distinguant selon la catégorie juridique des fonds, l'encours des FIA atteint 5483 Mds € à fin 2016, en hausse de 7,0%. La part de marché des fonds français est de 18,0% pour les fonds FIA, 2<sup>e</sup> place en Europe derrière l'Allemagne, et devant les Pays-Bas. L'encours des OPCVM s'élève à 8658 Mds € en croissance de 5,5% sur l'année. La France occupe la 4<sup>e</sup> place en Europe derrière le Luxembourg et l'Irlande - centre off shore dont les activités sont centrées sur la domiciliation et l'administration de fonds - ainsi que le Royaume-Uni.

### COLLECTE NETTE DES FONDS DOMICILIÉS EN EUROPE (en Mds€)

Au global, 457 Mds € à fin 2016 contre 737 Mds € à fin 2015.



Source: EFAMA.

La collecte nette 2016 s'est établie à + 457 Mds € en Europe, après un pic de + 737 Mds € estimé en 2015. Cette année, les fonds obligataires en sont les principaux bénéficiaires avec + 126 Mds €, suivis des fonds monétaires (+ 107 Mds €).

La collecte nette des fonds actions et diversifiés a fortement ralenti en 2016. Pour l'ensemble de ces fonds, elle culmine à + 115 Mds € contre + 430 Mds € en 2015.



## MEMBRES

123 INVESTMENT MANAGERS • 360 HIXANCE ASSET MANAGERS • A PLUS FINANCE • ABC ARBITRAGE ASSET MANAGEMENT • ABERDEEN ASSET MANAGEMENT GESTION • ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS • ACA – ASSET MANAGEMENT COMPANY & ASSOCIÉS • ACER FINANCE • ACOFI GESTION • ACTIS ASSET MANAGEMENT • ADVENIS INVESTMENT MANAGERS • AEQUAM CAPITAL • AESOPE GESTION DE PORTEFEUILLES • AEW EUROPE SGP • AGICAM • AGRICA ÉPARGNE • ALBEDO CAPITAL • ALIENOR CAPITAL • 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 • AMPÈRE GESTION • AMLEGEST • AMUNDI ALTERNATIVE INVESTMENTS SAS • AMUNDI ASSET MANAGEMENT • AMUNDI IMMOBILIER • AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS • AMUNDI TRANSITION ÉNERGÉTIQUE • ANAXIS ASSET MANAGEMENT • ARCHITAS • ARDIAN FRANCE • ARIS – ABSOLUTE RETURN INVESTMENT SERVICES • ASSETFI MANAGEMENT SERVICES • ATHYMIS GESTION • ATRIO GESTION PRIVÉE • AUDACIA • AUM INVEST • AURIS GESTION PRIVÉE • AUXENSE GESTION • AVIVA INVESTORS FRANCE • AVIVA INVESTORS REAL ESTATE FRANCE SGP (AIREF SGP) • AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS • 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 • BFT INVESTMENT MANAGERS • BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT • BNP PARIBAS CAPITAL PARTNERS • BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE • BORDIER & CIE (FRANCE) • BOUSSARD & GAUVAUDAN 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 ASSOCIÉS • CBT GESTION • 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 ASSOCIÉS S.A.S • CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT • COVEA FINANCE • CPR ASSET MANAGEMENT • CYBELE ASSET MANAGEMENT • DARIUS CAPITAL PARTNERS • DEGROOF PETERCAM GESTION • DELEBOR AM • DELTA ALTERNATIVE MANAGEMENT • DELUBAC ASSET MANAGEMENT • DIAMANT BLEU GESTION • DNCA FINANCE • DOM FINANCE • DORVAL ASSET MANAGEMENT • DTAM • DUBLY DOUILHET GESTION • ECOFI INVESTISSEMENTS • EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE) • EDOUARD 7 GESTION PRIVÉE • EFIGEST ASSET MANAGEMENT • EGAMO • EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS • ELIGEST SA • ELLIPSIS ASSET MANAGEMENT • ENERGIES ASSET MANAGEMENT • ENTHECA FINANCE • ENTREPRENEUR VENTURE GESTION • ENTRUSTPERMAL SAS • 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 – ERAAM • EVEN FINANCE SAS • EXANE ASSET MANAGEMENT • EXPERT & FINANCE INVESTISSEMENT MANAGERS (EFIM) • EXTENDAM • FAMILY FINANCE FIRST • FASTEA CAPITAL • FEDERAL FINANCE GESTION • FERRIGESTION • FIDEAS CAPITAL • FIL GESTION • FINALTIS • FINANCE SA • FINANCE SA GESTION PRIVÉE • FINANCIÈRE ARBEVEL • FINANCIÈRE DE LA CITE • FINANCIÈRE DE L'ARC • FINANCIÈRE DE L'OXER • FINANCIÈRE GALILÉE • FINANCIÈRE LAMARTINE • FINEXKAP AM • FLINVEST • FLORNOY & ASSOCIÉS GESTION • FOCUS ASSET MANAGERS • FOURPOINTS INVESTMENT MANAGERS • FRANCE TITRISATION • FRI RHÔNE-ALPES GESTION • FRIEDLAND GESTION • FUNDLOGIC • FUTUR ASSET MANAGEMENT • GASPAL GESTION • GEMWAY ASSETS • GESMOB SA • GESTION 21 • GESTION FINANCIÈRE PRIVÉE • GESTYS • GIAC GESTION • GINJER AM • GRAPHENE INVESTMENTS • GRESHAM ASSET MANAGEMENT • GROUPAMA ASSET MANAGEMENT • GSD GESTION • GT FINANCE • GTI ASSET MANAGEMENT • GUTENBERG FINANCE • HAAS GESTION SAS • HARRODS ESTATES PARIS SA • HAUSSMANN INVESTISSEMENT MANAGERS • HERMITAGE GESTION PRIVÉE • HMG FINANCE SA • HOGEP – HOCHÉ GESTION PRIVÉE • HORIZON ASSET MANAGEMENT • HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE) • HTL CAPITAL MANAGEMENT • HUGAU GESTION • HUMANIS GESTION D'ACTIFS • IDINVEST PARTNERS • IGEA FINANCE • IM GLOBAL PARTNER • IMMOVALOR GESTION • IMOCOMPARTNERS • INDEP'AM • 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 FINANCE • KIRAO ASSET MANAGEMENT • KLESIA FINANCES • LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT • LA FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUE • LA FINANCIÈRE DE L'EUROPE • LA FINANCIÈRE DESSELLIGNY SA • LA FINANCIÈRE RESPONSABLE • LA FINANCIÈRE TIEPOLO • LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT • LA FRANÇAISE INFLECTION POINT • LA FRANÇAISE INVESTMENT SOLUTIONS • LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS • LAFFITTE CAPITAL MANAGEMENT • LAMAZÈRE GESTION PRIVÉE • LAZARD FRÈRES GESTION • LBO FRANCE GESTION • LB-P ASSET MANAGEMENT • LENDIX FACTORY • LFPI ASSET MANAGEMENT • LFPI GESTION • LFPI REIM • LGA INVESTISSEMENT ASSOCIÉ • LMBO • LONGCHAMP ASSET MANAGEMENT • LUTETIA CAPITAL • LYXOR ASSET MANAGEMENT • LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT • MAGENTA PATRIMOINE SA • MANDARINE GESTION • MANSARTIS GESTION • MARNIGNAN GESTION • MARKUS AM • MARTIN MAUREL GESTION • MATIGNON FINANCES • MCA FINANCE • MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT • MELANION CAPITAL SAS • MESSIEURS HOTTINGUER & CIE – GESTION PRIVÉE • MÉTROPOLE GESTION • MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (FRANCE) • MIROVA • MOBILIS GESTION • MONETA ASSET MANAGEMENT • MONTAIGNE CAPITAL • MONTBLEU FINANCE • MONTPENSIER FINANCE • MONTSÉGUR FINANCE • MW GESTION • MYRIA ASSET MANAGEMENT • NATIXIS ASSET

MANAGEMENT • NEMOURS CAPITAL MANAGEMENT • NEW ALPHA ASSET MANAGEMENT • NEXTSTAGE SAS • OAKS FIELD PARTNERS • OCEA GESTION • OCÉANIENNE DE PARTICIPATION ET D'INVESTISSEMENT • OCTO ASSET MANAGEMENT • ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT SA • ODYSSEE VENTURE • OFFICIUM ASSET MANAGEMENT • OFI ASSET MANAGEMENT • OFI GESTION PRIVÉE • OFI MGA • OLYMPIA CAPITAL MANAGEMENT • OPPORTUNITÉ S.A. • OPTIGESTION • OPTIMUM GESTION FINANCIÈRE S.A. • OSSIAM • OTEA CAPITAL • OUDART GESTION • PAI PARTNERS • PALATINE ASSET MANAGEMENT • PASTEL & ASSOCIÉS • PATRIMOINES & SÉLECTIONS • PATRIVAL • PERGAM • PHILEAS ASSET MANAGEMENT • PHILIPPE HOTTINGUER & CIE GESTION • PHILLIMORE • PHITRUST • PINK CAPITAL • PLATINIUM GESTION • PLEIADE ASSET MANAGEMENT • PORTZAMPARC GESTION • PREVAAL FINANCE • PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT (PREIM) • PRO BTP FINANCE • PROMEPAR AM • PUZZLE CAPITAL • QUAERO CAPITAL (FRANCE) SAS • QUANTAM • RAYMOND JAMES ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL • RCUBE ASSET MANAGEMENT SAS • RGREEN INVEST • 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 ASSOCIÉS • RUSSELL INVESTMENTS FRANCE • SAGARD SAS • SAGIS ASSET MANAGEMENT • SAINT OLIVE ET CIE • SAINT OLIVE GESTION • SCHELCHER PRINCE GESTION • SCOR INVESTMENT PARTNERS SE • SEDEC FINANCE • SEVEN CAPITAL MANAGEMENT • SEVENTURE PARTNERS • SG29 HAUSSMANN • SIGEFI PRIVATE EQUITY • SILVER TIME PARTNERS SAS • SKYLAR FRANCE • SMA GESTION • SOCIÉTÉ DE GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT DE BRETAGNE • SOCIÉTÉ DE GESTION PRÉVOIR • SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION – S2G • SOCIÉTÉ PARISIENNE DE GESTION • SOFIMAC PARTNERS • SOLUTIONS D'ÉPARGNE ET D'ASSURANCE – S.E.A. • SPPI FINANCE • STAMINA ASSET MANAGEMENT • STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE SA • STRATÈGE FINANCE SA • SULLY PATRIMOINE GESTION • SUNNY ASSET MANAGEMENT • SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT (FRANCE) • SWISS LIFE REIM (FRANCE) • SWISSLIFE GESTION PRIVÉE • SYCOMORE ASSET MANAGEMENT • SYQUANT CAPITAL • TAILOR CAPITAL • TALENCE GESTION • TALWYN ASSET MANAGEMENT • TAURUS GESTION PRIVÉE • THEAM • TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT • TOBAM • TOCQUEVILLE FINANCE SA • TRANSATLANTIQUE GESTION • TRECENTO ASSET MANAGEMENT • TRICOIRE GESTION ET ASSOCIÉS • TROCADÉRO CAPITAL PARTNERS • TRUFFLE CAPITAL • TRUSTEAM FINANCE • TURENNE CAPITAL PARTENAIRES • TURGOT ASSET MANAGEMENT • TWENTY FIRST CAPITAL • UBS ASSET MANAGEMENT FRANCE SA • 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 • VERITAS INVESTMENT ASSOCIATES – VIA AM • VERRAZZANO CAPITAL SAS • VESTATHENA • VIVIENNE INVESTISSEMENT • WISEAM • WORMSER FRÈRES GESTION • YCAP ASSET MANAGEMENT • YOMONI • ZARIFI GESTION • ZENCAP ASSET MANAGEMENT

## MEMBRES PROFESSIONS ASSOCIÉES

2AM – L'ATELIER DE L'ASSET MANAGEMENT • 99 ADVISORY • A2 CONSULTING • AILANCY • ALLEN & OVERY LLP • AM FINE SERVICES & SOFTWARE • AMGROUP • ASHURST LLP • ASSET ALPHA • AUREXIA CONSEIL • AXOS • BDO FRANCE LÉGER & ASSOCIÉS • BEARINGPOINT • BREDIN PRAT • CABINET BASTIEN REHEIS • CID CONSULTING • CLIFFORD CHANCE EUROPE LLP • CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE • DECHERT (PARIS) LLP • DELOITTE CONSEIL • EFESO CONSULTING • EQUINOX-COGNIZANT • ERNST & YOUNG ET ASSOCIÉS • ERNST & YOUNG SOCIÉTÉ D'AVOCATS • FIDAL • FIELDFISHER (FRANCE) LLP • FISCHER, TANDEAU DE MARSAC, SUR & ASSOCIÉS • GIDE LOYRETTE NOUËL • HIRAM FINANCE – FRANCE • INSTI7 • INVESTANCE CONSULTING • JULHIET STERWEN • KALLIOPE • KPMG S.A. • KRAMER, LEVIN, NAFTALIS & FRANKEL LLP • KURT SALMON • LACOURTE RAQUIN TATAR • LINKLATERS LLP • MARCAN • MAZARS SA • MCKINSEY & COMPANY INC, FRANCE • MORNINGSTAR FRANCE FUND INFORMATION • NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT • NEOXAM • OCR CONSEIL • OPADEO CONSEIL • PCI – PROCÉDURES & CONTRÔLE INTERNE • PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT • PWC SOCIÉTÉ D'AVOCATS • RBC INVESTOR SERVICES FRANCE SA • S2E – SERVICES ÉPARGNE ENTREPRISE • SIACI SAINT HONORÉ • SIMCORP FRANCE • SIMMONS AND SIMMONS • SIPROUDHIS – AVOCAT • SIX FINANCIAL INFORMATION FRANCE • STATE STREET GLOBAL EXCHANGE (EUROPE) GMBH • TAJ, SOCIÉTÉ D'AVOCATS • WAVESTONE

## MEMBRES CORRESPONDANTS SUCCURSALES.

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH – SUCCURSALE FRANÇAISE • BLACKROCK IM (UK) LTD – SUCCURSALE DE PARIS • FRANKLIN TEMPLETON FRANCE • GENERALI INVESTMENTS EUROPE S.P.A – SUCCURSALE DE PARIS • HENDERSON GLOBAL INVESTORS LIMITED • JP MORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SARL • LOMBARD ODIER (EUROPE) SA – SUCCURSALE FRANCE • MASSENA PARTNERS, SUCCURSALE DE PARIS • NGAM DISTRIBUTION • NN INVESTMENT PARTNERS • ROBECO FRANCE SAS • SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LTD • SKAGEN AS

## TCCP

AMUNDI TENUE DE COMPTES • ARKEA INVESTMENT SERVICES • AXA ÉPARGNE ENTREPRISE • BNP PARIBAS ÉPARGNE ET RETRAITE ENTREPRISES • CM CIC ÉPARGNE SALARIALE • CRÉDIT DU NORD • GROUPAMA ÉPARGNE SALARIALE • HSBC ÉPARGNE ENTREPRISE (FRANCE) • INTER EXPANSION-FONGEPAR • LA BANQUE POSTALE (TCCP) • NATIXIS INTERÉPARGNE • PRADO ÉPARGNE • REGARDBTP • SOCIÉTÉ GÉNÉRALE (TCCP)

Document réalisé par le service Communication de l'AFG  
41, rue de la Bienfaisance - 75008 Paris  
T. 0144949400  
[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

Achévé de rédiger le 30 mars 2017  
Conception et réalisation: 21x29,7  
Photos: © C. Beauregard, H. Bigo, D. Bresson,  
P. Cluzeau, DR, S. Frémont, A. Gavryk,  
R. Meigneux, Thinkstock  
Impression: AC Print



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



41, rue de la Bienfaisance  
75008 Paris  
T. 0144 94 94 00  
[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

Publication du service  
Communication



 Twitter: @AFG\_France