

RAPPORT  
D'ACTIVITÉ

2017

Gérer  
l'épargne  
Financer  
l'économie

  
association française  
de la **gestion financière**

# Sommaire

Profil .....	2
Édito .....	3
Repères .....	4
<b>Axes stratégiques 2017 .....</b>	<b>6</b>
Assurer une <b>gestion d'actifs durable et responsable</b> .....	7
Renforcer la promotion de la <b>gestion française</b> .....	8
Conforter la <b>compétitivité</b> de la gestion d'actifs .....	9
Mobiliser sur deux grands <b>combats réglementaires</b> .....	10
<b>Missions et expertises .....</b>	<b>12</b>
Renforcer l'offre de <b>solutions d'épargne</b> .....	13
Financer <b>l'économie</b> .....	18
Accompagner les <b>sociétés de gestion</b> .....	26
Innovier au service des <b>investisseurs</b> .....	32
Affirmer la compétitivité à <b>l'international</b> .....	38
<b>Organisation et missions .....</b>	<b>42</b>
Fédérer la <b>profession</b> .....	43
Consolider la <b>gouvernance</b> .....	44
Informier les <b>adhérents</b> .....	48
Former les <b>acteurs de la gestion</b> .....	50
<b>Panorama du marché français .....</b>	<b>52</b>
de la gestion pour compte de tiers	
<b>Les grandes étapes de l'industrie de la gestion d'actifs</b> .....	56
<b>Les membres de l'AFG</b> .....	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 » (79 à fin 2017) représentatifs de l'écosystème de la gestion : avocats, cabinets de conseil, SSII, fournisseurs de données, succursales.

**La gestion d'actifs française représente, à fin 2017, 4 000 milliards d'euros sous gestion**, dont 1950 milliards d'euros en fonds de droit français et 2050 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

ÉRIC PINON, PRÉSIDENT DE L'AFG



**E**n initiant cette mandature fin mai 2017, j'avais défini trois orientations qui me semblent capitales pour l'avenir de l'industrie de la gestion d'actifs :

- renforcer notre compétitivité ;
- travailler davantage ensemble ;
- promouvoir l'éducation des investisseurs.

Les évolutions constatées ces derniers mois ont confirmé l'actualité de ces thèmes.

Les mouvements escomptés dans le contexte du Brexit restent encore discrets, dans l'attente de l'issue des négociations sur les conditions de sortie du Royaume-Uni et leurs conséquences sur les possibilités de commercialisation transfrontière. La concurrence entre les places financières européennes laisse un champ ouvert aux stratégies de relocalisation. Au cours des derniers mois, la France a donné — et nous nous en réjouissons — des signes

positifs de la volonté forte des pouvoirs publics d'offrir un cadre favorable aux investissements et au développement des entreprises. Toutefois, nous devons faire mieux connaître les atouts de l'offre des sociétés de gestion françaises, la qualité de leurs équipes — grâce à l'excellence de leurs formations —, leur savoir-faire sur l'ensemble des gammes de solutions d'épargne, la richesse de notre écosystème et de nos infrastructures.

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

Nous devons renforcer encore nos relations avec notre écosystème, au niveau national avec notre régulateur et nos associations sœurs, comme au niveau européen, notamment au sein de l'EFAMA, et travailler mieux encore qu'aujourd'hui avec les « distributeurs » — conseillers patrimoniaux, réseaux bancaires et d'assurances, nouveaux modes de commercialisation — comme avec les dépositaires teneurs de comptes. Les sociétés de gestion doivent, enfin, examiner toutes les opportunités de mettre en commun leurs ressources et moyens afin d'accroître leur compétitivité. Des rapprochements ont d'ores et déjà vu le jour en 2017 autour de la mise en œuvre des nouvelles technologies comme la *blockchain*.

Notre métier a évolué. Les sociétés de gestion françaises sont aujourd'hui en pleine capacité d'offrir non plus des produits mais des solutions d'épargne diversifiées, adaptées aux attentes de leurs clients. Cette évolution passe nécessairement par une meilleure connaissance de leurs clients et de leurs objectifs, mais aussi par un effort de pédagogie afin d'accompagner les investisseurs dans leurs choix.

L'éducation de l'investisseur est primordiale notamment en matière d'épargne retraite, alors que l'offre de solutions d'épargne devrait prochainement s'élargir avec l'arrivée du PEPP proposé par la Commission européenne, qui devrait compléter les offres d'épargne longue existantes.

Ce devrait être également un facteur clé du développement des dispositifs de financement des entreprises, en particulier des PME, vers lesquelles les pouvoirs publics souhaitent orienter l'épargne des Français, ainsi que nous l'avons souligné dans nos propositions sur le projet PACTE soumis à consultation par le ministre de l'Économie et des Finances.

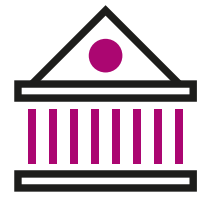
Dans ce contexte, l'AFG s'est dotée fin 2017 d'un directeur général afin de renforcer son efficacité et mettre davantage encore l'Association au service de ses adhérents.

Les sociétés de gestion françaises ont su faire reconnaître leurs talents et leur capacité d'innovation et d'adaptation dans de nombreux domaines. Nul doute qu'elles sauront relever les défis présents et à venir, démontrant la maturité d'une profession à part entière au service des investisseurs et du financement de l'économie. ●

**«La gestion d'actifs : une profession à part entière au service des investisseurs et du financement de l'économie.»**

# 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.



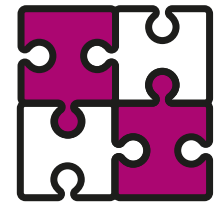
Plus de **450**

**sociétés de gestion entrepreneuriales.**



**4 000 Mds€**

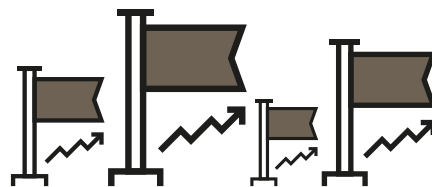
**sous gestion**, dont **1 950 Mds€** en fonds de droit français et **2 050 Mds€** en gestion de mandats et de fonds de droit étranger.



**1**

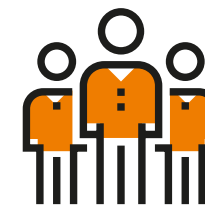
**écosystème**

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



**4**

**groupes français** parmi les 25 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

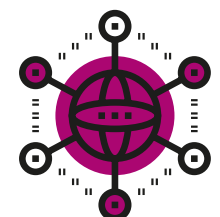
**11 000**

**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.

# Axes stratégiques 2017

Assurer une **gestion d'actifs durable et responsable**

(p. 7)

Renforcer la promotion de la **gestion française**

(p. 8)

Conforter la **compétitivité** de la gestion d'actifs

(p. 9)

Mobiliser sur deux grands **combats réglementaires**

(p. 10)

# 17

jours pour enregistrer un fonds en France.

# 1<sup>re</sup>

place européenne continentale pour la gestion financière.

# 2

défis : MIF II – PRIIPs.



Après le succès de sa première édition en 2016, l'Association française de la gestion financière a organisé ses **deuxièmes Assises Européennes de la Gestion** le 11 octobre 2017 sur le thème « La gestion d'actifs durable et responsable face au défi d'un monde qui change ».



Jean Tirole, prix Nobel d'économie et président de Toulouse School of Economics.

L'AFG a dédié ses Assises 2017 à **l'investissement responsable**, avec la conviction qu'il est **l'avenir de notre industrie** et que l'Europe a l'opportunité de montrer la voie à suivre au reste du monde dans ce domaine.

Au niveau mondial, l'investissement responsable représente déjà 250 milliards d'euros d'actifs sous gestion et constitue le segment le plus dynamique en termes de croissance. Plusieurs fonds de pension et gestionnaires d'actifs ont déclaré que leurs portefeuilles étaient — ou seraient d'ici trois ans — 100% *ESG compliant*. Les investisseurs institutionnels et les gestionnaires français sont à la pointe de ce développement sur un grand nombre de plans.



Table ronde « Développer un marché européen unique pour une gestion d'actifs responsable », animée par Inès de Dinechin.

## La gestion d'actifs durable et responsable face au défi d'un monde qui change

### INVESTISSEMENT RESPONSABLE

L'article 173 de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte de 2015 impose à nombre d'institutions françaises des obligations de *reporting* sur leur prise en compte des critères ESG et sur l'empreinte carbone de leurs portefeuilles. La plupart des gestionnaires d'actifs français ont signé les *Principes pour l'investissement responsable des Nations unies*. L'article 173 et l'accord issu de la COP 21 ont conduit un certain nombre d'entre eux à développer des schémas d'investissement innovants prenant en compte l'impact climatique. Un label ISR a été développé par le Gouvernement français pour promouvoir les fonds socialement responsables auprès des investisseurs. Plus de 120 fonds ont déjà obtenu ce label en 2017.

### L'ESG et l'investissement responsable sont capitaux pour la place financière de Paris.

L'Europe a l'opportunité de montrer la voie à suivre en favorisant, par des réglementations adaptées et incitatives, un marché unique de l'investissement responsable qui serait unique au monde. Cela apporterait de nombreux avantages pour la stabilité financière et attirerait également de nouvelles générations d'épargnants vers des placements en actions et des investissements de long terme. Enfin, cela aurait une incidence positive sur le comportement des entreprises qui devraient prouver à leurs actionnaires, leurs salariés et leurs partenaires qu'elles agissent en faveur de la planète et développent des stratégies de croissance durable.



Christophe Cuvillier, président du directoire d'Unibail-Rodamco.

L'industrie de la gestion d'actifs sera au cœur de ces développements, démontrant son utilité non seulement pour les investisseurs et les épargnants, mais pour la société dans son ensemble. ●



### Les débats des Assises 2017

- [Les nouvelles frontières de la gestion responsable : investir pour une croissance durable.](#)
- [Développer un marché européen unique pour une gestion d'actifs responsable.](#)



Benjamin Griveaux, secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie et des Finances.



**Rendez-vous le 10 octobre 2018 pour les 3<sup>es</sup> Assises Européennes de la Gestion.**

## « Renforcer la promotion de la gestion française »



**Pierre Bollon,**  
délégué général

La compétitivité est un enjeu de Place majeur que renforce le contexte de Brexit. Elle est étroitement liée à l'évolution de l'image de la France et à une dynamique de Place accrue, mettant notamment en exergue la solidité et le dynamisme de l'industrie française de la gestion.

L'accentuation de la mobilisation des autorités publiques, ces derniers mois — sous l'impulsion notamment de l'AMF, de la Direction générale du Trésor et du ministère de l'Europe et des Affaires étrangères —, confirme que la dynamique post-élections présidentielle et législatives constitue une fenêtre d'opportunité historique pour renverser les idées préconçues, fédérer les énergies, et changer en profondeur l'image de la France.

### Une promotion renforcée à l'international

Dans ce contexte favorable, nous avons renforcé notre action, en particulier grâce à Jean-Louis Laurens, ambassadeur AFG de la gestion française, pour mieux faire connaître nos atouts auprès des clients internationaux et ceux de Paris comme centre leader de gestion. Les travaux du groupe de travail «FROG» (cf. p. 39), dont les sept mesures ont été dévoilées par l'AMF et l'AFG en novembre 2016, ont permis la mise aux standards internationaux de l'offre française de gestion d'actifs à l'international. L'AFG renforcera en 2018 cette action de promotion.

### Une plus forte présence à Bruxelles

Notre équipe de Bruxelles s'est renforcée courant 2017, donnant une nouvelle impulsion à nos activités de conviction auprès des institutions européennes et une visibilité accrue au poids de la gestion française, qui occupe la première place en Europe continentale. Le Comité stratégique de l'AFG s'est d'ailleurs réuni à Bruxelles pour la première fois les 19 et 20 octobre 2017.

### Un régulateur *business friendly*, une offre compétitive

L'AMF est un atout de compétitivité important pour la Place de Paris, avec un *fast track* de 17 jours pour l'enregistrement des fonds (90 jours pour les autres grandes places) et de deux mois pour les sociétés de gestion, avec une forte disponibilité pour accueillir les nouveaux entrants dans un contexte de Brexit. L'AMF est aujourd'hui *blockchain ready*. Si nous la comparons aux autres principaux *hubs* financiers, l'offre de fonds français est de surcroît plus compétitive en termes de coûts et plus « sûre ».

### L'enjeu de la délégation

La délégation est un dispositif majeur pour les sociétés de gestion européennes : elle leur permet de déléguer une partie de leur portefeuille à des gérants basés dans d'autres pays européens, notamment grâce aux « passeports », et vers des pays tiers. Cet outil est important pour la diversification des portefeuilles et clé pour les *asset managers* de l'Union européenne, renforçant leur compétitivité et leur capacité à offrir un éventail de solutions d'investissement étendu. Ce dispositif doit absolument être préservé.

Afin de compenser la perte du passeport européen, délivré sous MIFID, AIFMD et UCITS après la sortie du Royaume-Uni de l'Union, des sociétés de gestion pourraient cependant, les autorités européennes l'ont souligné, être tentées d'utiliser le dispositif de délégation pour établir des entités sans substance au sein de l'UE, et déléguer hors de l'Union tout ou majeure partie de fonctions clés de gestion de portefeuille et de contrôle des risques, afin de conserver un accès au marché européen. Le développement de telles entités serait préjudiciable à la protection des investisseurs de l'Union européenne et à la garantie d'un *level playing field*.

Aussi l'ESMA devra-t-elle être en mesure d'exercer un rôle de coordination effective des autorités de tutelle locales, afin d'assurer une convergence de leur supervision. ●



### La France dispose d'atouts majeurs et d'un savoir-faire d'exception

#### Profondeur

4 000 milliards d'euros gérés à fin 2017, 630 sociétés de gestion couvrant toutes les classes d'actifs : quatre SGP françaises figurant dans le top 25 mondial et un fort dynamisme entrepreneurial ; un écosystème particulièrement développé avec trois dépositaires faisant partie du top 5 en Europe ; des investisseurs institutionnels parmi les plus sophistiqués au monde et un *pool de fintech* en pleine croissance.

#### Talents

Des ingénieurs, des mathématiciens, des commerciaux... un *pool de jeunes talents formés dans des écoles d'excellence* (Polytechnique, EDHEC, HEC, Dauphine, Toulouse...).

#### Innovation

La gestion d'actifs française est reconnue pour sa capacité à développer des stratégies d'investissement particulièrement innovantes comme le *smart beta*, l'investissement multifactoriel, l'investissement responsable, les portefeuilles *low carbone* et *impact investing*, le *private equity*, le financement des infrastructures, etc. Ces approches ont été développées en collaboration avec des centres de recherche académique français parmi les meilleurs au monde.

## « Conforter la compétitivité de la gestion d'actifs »



**Philippe Setbon,**  
vice-président de l'AFG

La croissance économique est de retour, c'est bien entendu une bonne nouvelle. Après plusieurs années de vache maigre, tous les acteurs de l'économie doivent s'atteler à la rendre le plus pérenne possible. Cela passe notamment par un renforcement de la compétitivité et un financement stable des besoins du secteur productif. Le projet de loi PACTE (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) initié par le Gouvernement devrait pleinement aller dans ce sens.

L'industrie de l'*asset management* est un acteur majeur de cette transformation. Elle est le trait d'union entre l'épargne des ménages, des entreprises et les besoins de financement des entreprises ou de l'État.

L'AFG a très tôt engagé des réflexions qui ont débouché sur des propositions très concrètes en lien direct avec ces exigences.

Ainsi, un *Livre blanc sur la fiscalité*, source de compétitivité renforcée, a été publié en septembre 2017. Deux autres livres blancs, portant sur l'épargne retraite et le financement des PME, proposent des voies pour renforcer l'épargne longue des Français. Cette épargne longue correspond à un besoin réel des ménages, alors que les taux de remplacement à

la retraite sont structurellement à la baisse et que les rendements proches de zéro doivent inciter à la diversification.

Épargne longue et financement stable sont les fondations d'une croissance économique équilibrée et durable.

Deux propositions fortes ressortent de nos travaux.

■ Le renforcement du dispositif PERCO, véhicule d'épargne retraite collective qu'il convient de diffuser plus largement. Plusieurs pistes peuvent être envisagées : l'abaissement du forfait social en contrepartie d'une plus grande part affectée au financement des PME, un élargissement du périmètre des personnes concernées, l'accroissement du nombre d'accords d'intéressement et participation.

■ La déclinaison du PEPP (*Pan European Personal Pension product*) en France, afin d'ouvrir à chacun la possibilité de détenir un fonds de capitalisation. Les enjeux autour du PEPP résident désormais dans le choix de la gestion par défaut (gestion pilotée préconisée par l'AFG vs capital garanti) et dans les modalités de sortie à la retraite (option de sortie entre rente ou capital préconisée par l'AFG vs sortie exclusivement en rente).

Ces chantiers sont essentiels pour les épargnants, les entreprises et notre industrie. Ils doivent cependant être complétés par une action forte en matière d'éducation financière. C'est là aussi un des axes majeurs de l'AFG. Nous devons contribuer à l'amélioration de la culture économique et financière dans notre pays et aider les investisseurs à faire les bons choix d'allocation, en particulier lorsqu'ils s'engagent dans la diversification sur le long terme. ●

« Nous devons contribuer à l'amélioration de la culture économique et financière dans notre pays. »

# Deux grands combats

## MIF II ET SES IMPACTS

La directive dite « MIF II » est entrée en application le 3 janvier 2018.

Elle vise à renforcer la protection des investisseurs initiée avec MIF I en mettant l'accent sur la transparence sur les frais et l'identification des besoins du client. MIF II apporte à cet égard des innovations majeures pas toujours bienvenues :

le financement de l'analyse financière externe, la gouvernance produits, le calcul de nouveaux coûts et l'interdiction de conservation des rétrocessions dans certains cas.

L'AFG s'est mobilisée en 2017 pour que les impacts négatifs de ce texte soient réduits le plus possible.

### > L'affichage des coûts et charges

MIF II a profondément innové en matière de communication des frais au client. Parmi les points les plus importants, un affichage spécifique des rétrocessions perçues (quand elles restent autorisées, *cf. infra*), des coûts de transaction, des frais de recherche, un total personnalisé en euros et une estimation fournie au client avant la prestation (affichage dit *ex ante*). Ces informations nouvelles ne figurent pas dans les documents actuels remis au client (le DICI OPCVM, notamment, ne peut être réglementairement modifié) et ne concordent malheureusement pas toujours avec les informations qui seront remises au client dans le cadre de PRIIPs. Le défi technologique relevé par les SGP n'aura d'égal que le celui des distributeurs à expliquer les différentes informations adressées au client final. Il faut mentionner le cas précis des coûts indirects issus de l'impact de marché qui a été « importé » de PRIIPs dans MIF contre l'avis de l'ensemble des professionnels.

### > La gouvernance produits

Les distributeurs de produits financiers doivent se rapprocher des producteurs afin d'obtenir d'eux la « clientèle cible » (ou *target market*), qui sont visés par lesdits produits. À charge pour le distributeur de s'assurer que le produit est bien distribué au client appartenant à la clientèle cible et que toute dérogation — car elle existe par exemple dans le

cas d'une diversification du risque par le client — est justifiée et tracée. Cette mesure a un impact fort sur les relations producteurs-distributeurs et constitue un défi opérationnel de taille en termes d'échange de données entre des centaines d'acteurs et portant sur des dizaines de milliers de produits d'investissement. Même avec une standardisation des formats d'échange, le risque sur l'architecture ouverte n'est pas négligeable.

L'AFG a lancé des travaux très tôt sur ce sujet en collaboration avec les banques, l'AMF, l'EWG<sup>(1)</sup> et l'EFAMA (*cf. p. 26*).

### > Les rétrocessions

Une grande innovation résulte de l'interdiction faite aux gérants sous mandat de conserver les rétrocessions reçues de SGP tierces dont ils souscrivent aux OPC; cette interdiction modifie significativement les *business models* de la gestion sous mandat qui pourrait, en compensation, augmenter les honoraires facturés au client. Cela a aussi eu pour conséquence la création de parts d'OPC spécifiques à la gestion sous mandat (« parts nettes ») et a entraîné un mouvement important d'échange de parts au sein des mandats fin 2017 et début 2018. L'AFG, en lien avec la FBF, a obtenu de l'administration fiscale un sursis d'imposition pour ces échanges (*cf. p. 27*).

MIF II distingue aussi deux types de conseil en investissement, indépendant et non-indépendant, le second étant seul légitime à recevoir des rétrocessions.

### > Le financement de l'analyse financière

MIF II impose également de nouvelles règles en matière d'affectation des frais de recherche, exigeant que ceux-ci soient désormais affectés précisément portefeuille par portefeuille. Ces changements ont un impact fort sur le financement de l'analyse financière (*cf. p. 23*).

L'AFG est par ailleurs très attentive aux effets sur la recherche portant sur les petites et moyennes capitalisations à l'heure où le financement de ces dernières est une priorité gouvernementale et européenne.

(1) *European Working Group* rassemblant producteurs et distributeurs européens.



MIF II : des objectifs ambitieux, mais des dispositions discutables.

# réglementaires en 2017

## PRIIPs: UN DÉFI OPÉRATIONNEL

Le règlement européen « PRIIPs », qui vise à améliorer la transparence d'une large gamme de produits d'investissement vis-à-vis des investisseurs de détail, est entré en application le 1<sup>er</sup> janvier 2018. Si la mobilisation constante de l'AFG et de l'ensemble des professionnels a permis de réduire certains points négatifs, de fortes incertitudes persistent, en raison notamment de la publication très tardive et incomplète de nombre de ses dispositions techniques.

Le règlement européen « PRIIPs » impose la mise en place d'un document d'information clé standardisé (« DIC » ou « KID », en anglais) pour tout produit d'investissement et d'assurance, dit « produit packagé », dès lors qu'il est mis à disposition d'un investisseur de détail. Ce texte a suscité d'intenses négociations entre les autorités européennes et les représentants de professionnels et de consommateurs.

### > Des négociations longues et ardues

Malgré les demandes instantes et répétées de toutes les parties concernées, le texte d'application (« normes techniques de réglementation » ou « RTS ») proposé par les ESAs, puis adopté en juin 2016 par la Commission européenne, constituait un véritable dévoiement des objectifs recherchés, imposant aux acteurs des mesures inadaptées — voire trompeuses pour l'investisseur — dans des délais de mise en œuvre totalement irréalistes.

La réaction a été très forte au niveau européen, ainsi que sur la Place française, où l'AFG s'est unie avec les représentants des épargnants, des assurances, des banques et des intermédiaires financiers à travers deux lettres communes adressées à la Commission européenne en juillet 2016 et janvier 2017.

Cette mobilisation générale a porté ses premiers fruits en septembre 2016 avec le rejet des RTS par le Parlement européen, qui a demandé à la Commission européenne de réviser certains points précis de son texte.

Les amendements proposés par la Commission européenne ont suscité à leur tour de nombreuses inquiétudes, notamment du côté français, en raison de leur impact potentiellement désastreux sur la très grande majorité des contrats d'assurance-vie français.

Confrontés au risque de réduction drastique du nombre de fonds proposés dans le cadre des contrats d'assurance-vie commercialisés en France, l'AFG ainsi que l'ensemble de la Place se sont à nouveau mobilisés en janvier 2017 dans un communiqué commun.

En mars 2017, la Commission a présenté une nouvelle version des RTS, adoptée par le Parlement européen et le Conseil, qui comportait des modifications limitées.

La publication très attendue de ce texte en avril 2017 a mis un terme à un processus réglementaire long et chaotique, sans toutefois remédier à toutes les difficultés liées à sa mise en œuvre par les acteurs, même si des avancées significatives ont été obtenues.

### > Un calendrier de mise en œuvre à nouveau très resserré

Les sociétés de gestion ont dû s'organiser pour faire face à ces changements car, si elles ne devront fournir le KID PRIIPs qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2020, depuis le quatrième trimestre 2017, elles sont dans l'obligation de transmettre aux assureurs un nombre important de données, souvent complexes à appréhender et à évaluer, et qui ne sont malheureusement pas calculées selon les méthodes employées pour les OPCVM, notamment en matière de risques, performances et coûts.

L'extrême complexité de mise en œuvre de la réglementation PRIIPs a rendu à nouveau irréaliste le délai, bien que reporté d'un an le 22 décembre 2016, après un intense *lobbying* des associations des industries concernées. L'ensemble des acteurs, sociétés de gestion au premier chef, restent sous pression, alors même que l'information des épargnants ne s'en trouvera pas améliorée.



## ..... Missions et expertises .....

Renforcer l'offre de **solutions d'épargne** (p. 13)

Financer **l'économie** (p. 18)

Accompagner les **sociétés de gestion** (p. 26)

Innover au service des **investisseurs** (p. 32)

Affirmer la compétitivité à **l'international** (p. 38)

**131**  
milliards d'euros d'encours  
pour l'épargne salariale.

Plus de **120**  
fonds ont obtenu le label ISR.

**1 084**  
millions d'euros ont été levés  
en 2017 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

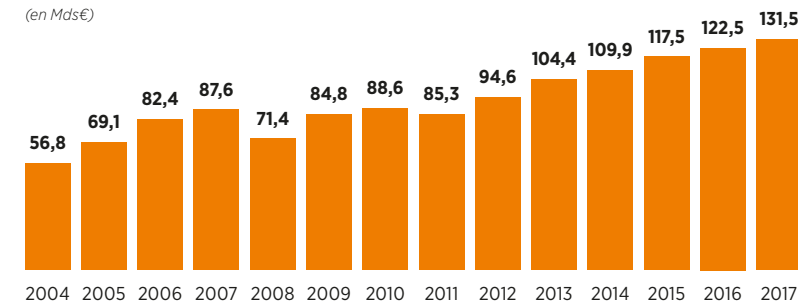
Au cœur du dialogue social, l'épargne salariale couvre aujourd'hui **plus de dix millions de personnes**, salariés et retraités, soit 60 % des salariés du secteur privé dans **315 000 entreprises**. Cette épargne permet aux salariés de faire face aux aléas de la vie, de se constituer un apport pour l'acquisition de leur logement ou de préparer leur retraite.

Avec un encours de près de **131,5 milliards d'euros**, l'épargne salariale est fortement orientée vers le financement de l'économie et 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 5%.

Les versements ont en effet dépassé **14,4 milliards d'euros** en 2017 (+ 700 millions d'euros par rapport à 2016):

## ÉVOLUTION DES ACTIFS EN ÉPARGNE SALARIALE (en Mds€)



**131,5 Mds€ à fin 2017, soit + 7,3% sur un an.**

Source: AFG.

- 3,8 milliards d'euros au titre de la participation;
- 4,9 milliards d'euros au titre de l'intéressement (+21 % sur l'année);
- 2,9 milliards d'euros au titre des versements volontaires des salariés;
- 2,8 milliards d'euros au titre de l'abonnement des entreprises.

De plus, les transferts des PEE, CET et jours de congé vers les PERCO s'élèvent à 362 millions d'euros en 2017, en hausse de 22 % par rapport à 2016.





Le nombre d'entreprises équipées progresse de 3% à 315 000, dont **310 000 PME de moins de 250 salariés** souscripteurs d'épargne salariale (cf. graphique ci-dessous).

### > Un cadre réglementaire rénové

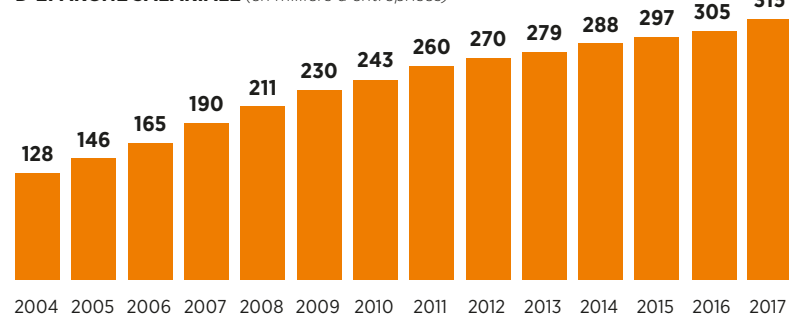
Les travaux d'intégration des dispositions issues de la loi Macron et des diverses modifications réglementaires survenues depuis 2005, menés conjointement avec la Direction générale du Travail, ont abouti en 2017 à un projet de circulaire complet pour l'épargne salariale, incluant un grand nombre de suggestions faites par l'AFG. Ce texte n'a toutefois pas encore été publié, dans l'attente des modifications législatives à venir dans la loi PACTE, Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises, prévue au deuxième semestre 2018.



### 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, qui 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...), a connu un vrai succès. Cette initiative de Place à vocation pédagogique vise à permettre une meilleure compréhension de l'épargne salariale et de ses atouts par les salariés et par les entreprises.

### PLUS DE 315 000 ENTREPRISES SONT ÉQUIPÉES D'UN DISPOSITIF D'ÉPARGNE SALARIALE (en milliers d'entreprises)



Source: AFG.

### > Avoirs en déshérence

La loi du 13 juin 2014, dite «loi Eckert», impose aux banques et assurances, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, de recenser les comptes bancaires inactifs et les contrats d'assurance-vie en déshérence afin d'en rappeler systématiquement l'existence à leur titulaire. Ces dispositions s'appliquent également aux comptes d'épargne salariale. Dans ce cadre, la mise en œuvre opérationnelle de la consultation par les teneurs de comptes d'épargne salariale du répertoire national d'identification des personnes physiques (RNIPP) — rendue obligatoire par la loi Eckert — a débuté en mars 2017. Les teneurs de comptes ont ainsi pu mener leurs obligations de consultation qui seront désormais renouvelées au début de chaque année.

### ÉPARGNE RETRAITE

#### > Accélérer le développement des PERCO

Les PERCO poursuivent leur croissance:

- **16 milliards d'euros d'encours** (+ 14 % sur un an);
- **2,4 millions d'adhérents** (+ 11 % sur un an);
- **211 000 entreprises** équipées (+ 2 % sur un an).

Le nombre d'entreprises équipées et le nombre de salariés détenteurs d'un PERCO continuent de progresser. La progression des encours s'explique principalement par le bon niveau des versements nets qui atteignent 1,7 milliard d'euros, équivalents aux flux nets de 2016. Les versements bruts atteignent 2,7 milliards d'euros sur un an, soit une légère progression par rapport à 2016. Les rachats se sont élevés à 960 millions d'euros.

### > Gestion pilotée des PERCO

La loi Macron de 2015 a rendu obligatoire la gestion pilotée dans les PERCO. Il est apparu que sa mise en œuvre par les différents établissements gestionnaires avait donné lieu à des disparités entre les gestions pilotées. L'AFG s'est donc engagée à élaborer un guide de bonnes pratiques, s'imposant à l'ensemble des acteurs et destiné à mieux harmoniser la gestion pilotée, venant compléter son précédent guide publié en mai 2012. Des indicateurs pertinents ont été trouvés pour harmoniser les grilles pilotées au regard, en particulier, des qualificatifs de «prudent», «équilibré» et «dynamique», sans toutefois imposer les mêmes grilles pour toutes les sociétés de gestion, ce qui empêcherait toute innovation présente ou future au détriment des salariés. Les principes retenus sont — à chaque étape des grilles — un découpage en classes d'actifs cohérentes destiné à délimiter par des bornes hautes et basses l'allocation possible et un indicateur de risque commun pour imposer une limite de risque.

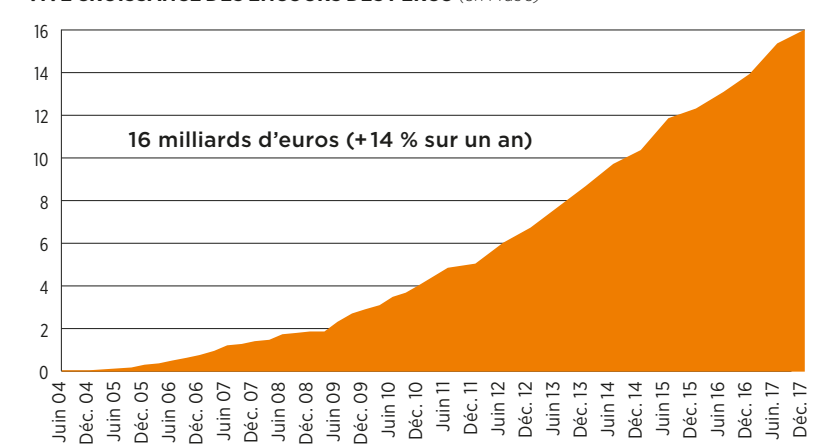
#### > Le PEPP: une initiative de la Commission européenne très fortement soutenue par l'AFG

L'AFG soutient très fortement le projet de *Pan European Personal Pension product*, ou PEPP, lancé par la Commission européenne en juin 2017. Comme elle l'a rappelé dans son *Livre blanc sur l'épargne retraite* publié en janvier 2017, l'AFG soutient depuis de nombreuses années la création en France et en Europe d'un produit d'épargne retraite portable et attractif. Le PEPP, qui fait partie des initiatives lancées par la Commission dans le cadre de l'Union des Marchés de Capitaux (UMC), devrait

contribuer au financement de la croissance en Europe en dirigeant une partie de l'épargne vers l'économie productive: capitaux propres pour les entreprises, et notamment les PME, ou financement d'infrastructures. Il répondra particulièrement aux besoins des jeunes citoyens européens amenés à travailler dans plusieurs pays européens, qui pourront ainsi se constituer un supplément de retraite. L'AFG s'est associée très en amont à ce projet promu par l'EFAMA, qui rejoint les propositions qu'elle a elle-même formulées en faveur d'un produit d'épargne retraite individuel accessible au plus grand nombre. Elle s'est attachée, en particulier, à souligner la nécessité de préserver les choix de sortie au moment de la retraite (option en capital possible) et l'option de placement par défaut en gestion pilotée selon l'âge du bénéficiaire.



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



Source: AFG.

## PACTE | L'AFG formule des propositions concrètes

Dans la perspective de la loi PACTE prévue au printemps 2018, l'AFG participe à la réflexion et aux consultations engagées par les pouvoirs publics sur le développement de l'épargne salariale et de l'épargne retraite, et formule de nombreuses propositions.

L'AFG considère tout d'abord qu'il faut élargir le partage des profits à tous les Français salariés, véritable trait d'union, utile et social, entre l'entreprise et les salariés, en généralisant la participation ou l'intéressement, notamment par la mise en place d'un dispositif de partage de la valeur dans toutes les entreprises et la suppression totale du forfait social pour les entreprises de moins de 50 salariés.

Il est nécessaire, par ailleurs, de renouer avec un principe fondamental de la création de la participation. Depuis

2008, la participation n'étant plus obligatoirement bloquée, de nombreux salariés, en particulier les plus jeunes, ne la placent plus, faute d'incitation et parce qu'ils ne sont pas imposables (55 % des foyers fiscaux ne paient pas d'IRPP). Pour revenir à l'esprit de la participation gaulliste, il faudrait renouer avec une forme d'épargne systématique. Toutes les entreprises et les administrations pourraient offrir à chaque salarié un accès à l'enveloppe d'épargne salariale PEE-PERCO, créant *de facto* un droit à l'épargne salariale.

Il est également essentiel d'orienter l'épargne — notamment le PERCO et l'actionnariat salarié — vers l'investissement productif de long terme, *via* le non coté (PME-ETI) et les actifs réels.

La baisse du forfait social initiée par la loi Macron sur le PERCO pourrait être poursuivie et passer à 10 %, en contrepartie d'un seuil d'investissement en titres éligibles au PEA-PME relevé à 10 %. Les PERCO et les PERCO Plus pourraient en outre fusionner, et l'obligation de proposer un fonds de financement «PME ETI», en vigueur dans le PERCO Plus, serait ainsi étendue à l'ensemble des PERCO. Une baisse significative du forfait social sur l'épargne retraite serait alors nécessaire pour différencier l'épargne d'entreprise à long terme et encourager les entreprises à mettre en place un PERCO.

L'actionnariat salarié pourrait parallèlement être renforcé selon deux axes: une plus large participation des salariés aux opérations d'actionnariat proposées par leur

entreprise et un renforcement de l'actionnariat salarié dans les PME.

L'AFG est également favorable à l'exportation des plans de partage des profits et d'actionnariat salarié en Europe et la transposition de certaines directives européennes — AIFMD et IORP notamment — pourrait être revue sur certains points.

Enfin, le fonctionnement de l'épargne salariale devrait être simplifié (modernisation de la formule de RSP, investissement par défaut d'une partie des sommes issues de l'intéressement dans le PERCO, à l'instar des sommes issues de la participation) et un accès à une information pédagogique digitalisée sur son épargne devrait être facilité pour chaque salarié.



avec un amortissement progressif de la part des actifs risqués à l'approche de la retraite pour sécuriser l'épargne.

L'autre point crucial concerne les modalités d'investissement. Il existe aujourd'hui aux niveaux français et européen un débat sur l'obligation ou non de garantir les sommes versées sur l'option par défaut du PEPP. Cette garantie, si elle devait être obligatoire, ne serait pas cohérente avec l'objectif de l'épargne retraite. L'AFG ne s'oppose pas à une éventuelle garantie mais propose que l'option par défaut puisse être alternativement assortie d'une garantie ou en stratégie de gestion pilotée en fonction de l'âge.

### INVESTISSEMENT RESPONSABLE : L'AFG POURSUIT SA MOBILISATION

En 2017, l'AFG a poursuivi sa mobilisation en faveur de l'investissement responsable en se concentrant notamment sur la promotion du label ISR, la mise en œuvre de l'article 173 de la loi Transition énergétique, la participation à Finance For Tomorrow et le soutien au Climate Finance Day.

#### > Reporting ESG et climat des sociétés de gestion : l'AFG publie dix recommandations

L'AFG a publié **dix recommandations** pour aider les sociétés de gestion à établir leur **reporting sur les enjeux environnementaux**, notamment **climatiques, sociaux et de gouvernance** des investissements qu'elles réalisent pour le compte de leurs clients. Ces recommandations sont détaillées dans un **guide** établissant un bilan de l'application de l'article 173 publié par l'AFG en février 2018.

#### > Finance durable : le rapport du groupe d'experts de haut niveau

La Commission européenne a constitué en 2017 un groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable, présidé par M. Christian Thimann, afin d'élaborer une stratégie européenne exhaustive et globale en faveur de la finance durable.

Ce groupe d'experts a publié en juillet 2017 un rapport intermédiaire, soumis à consultation publique proposant une vision globale de la finance durable sous la forme notamment de huit recommandations.

Dans sa réponse à cette consultation, l'AFG a mis en avant les dispositions déjà prises par la France, en particulier celles de l'article 173 de la loi Transition énergétique pour la



#### Climate Finance Day — One Planet Summit

Deux événements majeurs se sont déroulés à Paris en décembre 2017 : le **Climate Finance Day** et le **One Planet Summit**.

Organisés deux ans après l'accord historique de Paris, respectivement par les Nations unies et la Banque Mondiale et par le ministère de l'Économie et des Finances, Paris Europlace et Finance For Tomorrow, dont l'AFG est membre, ces événements ont rassemblé la communauté internationale, les gouvernements, les acteurs privés, le secteur financier, le monde de la recherche et la société civile.



### Label ISR

Un an après les premiers labels octroyés à des fonds, au 30 octobre 2017, **119 fonds gérés par 23 sociétés de gestion ont été labellisés pour un montant total de 22 milliards d'euros.**

L'AFG et le FIR — Forum de l'investissement responsable —, organismes de promotion du **label ISR**, ont mené différentes actions de communication ciblant en priorité les distributeurs et les conseillers en gestion de patrimoine afin de leur faire connaître le label : création d'un site internet dédié, de vidéos pédagogiques et « virales » destinées aux réseaux sociaux, mise en place d'un kit de communication pour les fonds labellisés, animation d'un stand dédié au salon Patrimonia, création d'un spot publicitaire diffusé sur BFM Business TV et BFM Business Radio.

croissance verte, l'instauration du label ISR et du label TEEC.

L'une des recommandations de ce rapport concernait la définition d'une « obligation fiduciaire » incluant la durabilité. Le groupe d'experts suggérait de préciser que les obligations des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs incluaient explicitement les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et la durabilité à long terme. Une seconde consultation a été lancée sur cette proposition à laquelle l'AFG a également répondu.

#### > Le Code de transparence AFG-FIR-Eurosis bientôt révisé

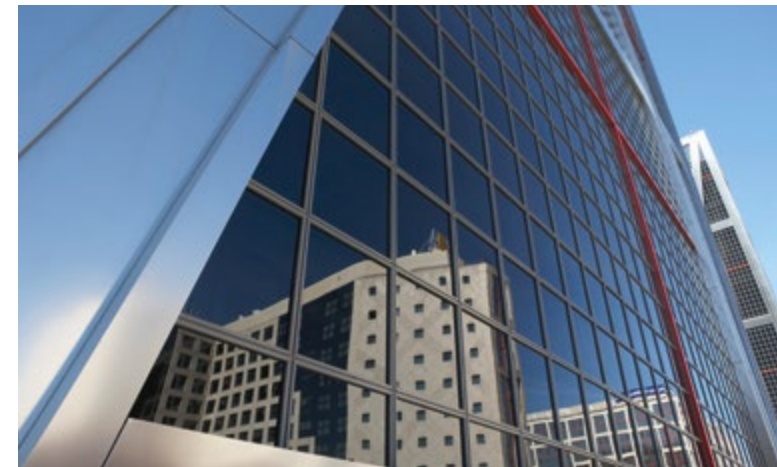
Publié en 2012, le *Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public* est la version française du *Code de transparence européen* conçu et approuvé par l'AFG, le FIR et l'Eurosis. Son application est obligatoire pour tous les fonds ISR ouverts au public gérés par des sociétés de gestion adhérentes de l'AFG ou du FIR.

L'instauration de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique et écologique rendant nécessaire l'actualisation du *Code de transparence*, l'AFG a constitué un groupe de travail *ad hoc*. La nouvelle version du *Code* sera rendue publique en 2018.

#### > Label Transition énergétique et écologique pour le climat (TEEC)

Créé en 2015, ce label a pour ambition de mobiliser une partie de l'épargne au bénéfice de la transition énergétique et écologique, et de porter l'excellence écologique française au plan européen. Un **comité du label TEEC** a été mis en place en avril 2017. Deux sociétés de gestion y sont représentées.

Au 30 octobre 2017, **16 fonds** représentant **1,9 milliard d'euros** ont obtenu le label TEEC.



### CROISSANCE SOUTENUE DE L'ÉPARGNE COLLECTIVE EN IMMOBILIER EN 2017

Le placement immobilier intermédiaire — tant sous forme d'**OPCI** (Organisme de placement collectif immobilier) que de **SCPI** (Société civile de placement immobilier) — a connu en 2017 une **demande très forte** de la part des investisseurs qui, dans un contexte de taux toujours très bas et un univers boursier volatil, recherchent rendement et sécurité. Il est à noter, toutefois, que sur le dernier trimestre, le rythme de croissance s'est ralenti. Certaines sociétés de gestion et compagnies d'assurances auraient cherché en effet à tempérer la commercialisation pour absorber l'afflux de collecte. L'univers fiscal en préparation à la fin de l'année, peu favorable à la détention d'actifs immobiliers, pourrait également avoir eu un impact négatif. Les fonds immobiliers constituent de fait des **produits de rendement** très attractifs de par les *cash-flows* récurrents qu'ils génèrent. Ils demeurent néanmoins des outils de diversification non exempts de risque pour les investisseurs, en particulier de liquidité.

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'établissement de santé, particuliers, salariés...). La transition énergétique des bâtiments constitue désormais une préoccupation de plus en plus prégnante parmi les gestionnaires. 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.



#### Chaire Finance durable et investissement responsable : de nouvelles méthodologies de recherche

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.

Outre l'implémentation de la directive MIF II par les SGP, l'année 2017 a été marquée par leur préparation à la mise en œuvre du règlement PRIIPs, compte tenu en particulier des difficultés d'interprétation des textes et des spécificités des fonds immobiliers. Les SCPI, OPC sans DICI UCIT, ont ainsi été obligées d'établir un DIC — Document d'informations clés — au format PRIIPs dès janvier 2018. Si les OPC dans leur ensemble ne sont tenus de mentionner dans ce DIC que les frais de fonctionnement et de gestion, les SCPI ont fait le choix, au final, de faire état des frais d'exploitation du sous-jacent immobilier, bien que cette prise en compte rende les fonds immobiliers difficilement comparables aux autres OPC. La Place espère que les autorités de supervision feront évoluer leur lecture dans une logique de *level playing field*.

En 2017, l'AFG et l'ASPIM ont mené conjointement des travaux qui visaient à définir les modalités et contours de ce que pourrait être une **gestion ISR** pour l'actif immobilier. Ces réflexions pourraient conduire en 2018 à l'émergence d'un nouveau label d'État adapté à l'actif immobilier.

En 2018, l'AFG continuera par ailleurs d'accompagner les sociétés de gestion de fonds immobiliers dans leur développement, sur les aspects réglementaires ou fiscaux. Les besoins de la société et les tendances de marché évoluent. Une évolution de la réglementation apparaît aujourd'hui nécessaire afin de permettre à ces produits collecteurs d'épargne de s'y adapter : ouverture de l'objet social des OPC aux prestations de services associées aux locations meublées et possibilité de détenir des SCI elles-mêmes detentrices de SCI dans les SCPI. La réforme annoncée sur le logement pourrait prévoir, pour sa part, des aménagements rendant l'actif « logement » plus attractif pour les gestionnaires de fonds et leurs clients.

En matière fiscale, outre son implication pour faciliter les modalités de calcul de la base taxable au nouvel impôt sur la fortune désormais recentré sur l'actif immobilier, l'AFG poursuit ses actions pour combattre un certain nombre de freins à la commercialisation des fonds immobiliers face à la concurrence internationale : bénéfice des conventions fiscales internationales aux OPC grand public, réduction à 15% du taux de la retenue à la source sur les dividendes de source française versés à des investisseurs non-résidents...



# Financer l'économie

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

### > 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 **1084 millions d'euros** sur l'année 2017, soit +12% par rapport à 2016, un niveau proche du record historique de 2008 (1180 millions d'euros). 41 FIP ont collecté **446 millions d'euros** (-20% sur un an) et 27 FCPI **637 millions d'euros** (+55%). Au titre de la réduction d'impôt sur le revenu, la collecte s'établit à 502 millions d'euros (+11% sur un an) et celle au titre de la réduction d'impôt sur la fortune à 581 millions d'euros (+13%) (cf. tableau en haut à droite). On note aussi une nette progression du nombre de souscripteurs : 137 000 particuliers ont souscrit à des FCPI et/ou à des FIP (+20% par rapport à 2016). Le montant moyen des souscriptions, 7900 euros, est, quant à lui, à un niveau équivalent à sa moyenne de 2008-2017.

Conséquence de la rationalisation de l'offre observée depuis 2011, la taille moyenne des FIP est passée entre 2012 et 2017 de 6,1 à 10,9 millions d'euros, et celle des FCPI de 6 à 23,6 millions d'euros.

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

Plus de 90% des investissements des FCPI sont concentrés sur des entreprises des secteurs d'avenir : le numérique, les biotechnologies, la transition énergétique et les télécommunications. Pour leur part, les FIP couvrent 11 régions métropolitaines, la Corse et les Drom-Com.

### > Suppression du dispositif ISF PME

L'article 31 de la loi de finances pour 2018 remplace l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par l'impôt sur la fortune immobilière (IFI), qui cible le seul patrimoine immobilier. La réduction d'ISF PME est supprimée. Les FCPI et les FIP qui donnaient droit à une réduction d'ISF n'ouvrent donc plus cette possibilité.

Toutefois, les souscriptions à ces fonds qui ont été réalisées entre la date limite de la



L'intégralité du rapport est disponible sur le site de l'AFG. [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Types de fonds</b>										
Levées FIP	588	460	418	388	356	381	439	490	557	<b>446</b>
Levées FCPI	592	502	476	369	290	318	334	371	410	<b>637</b>
<b>Montants totaux collectés</b>	<b>1180</b>	<b>963</b>	<b>894</b>	<b>757</b>	<b>646</b>	<b>699</b>	<b>773</b>	<b>861</b>	<b>967</b>	<b>1084</b>

Enquête AFG-France Invest 2017

déclaration de l'ISF 2017 et le 31 décembre 2017 sont imputables sur l'IFI dû au titre de 2018.

La réduction d'IR passe de 18 à 25% jusqu'au 31 décembre 2018. Cette augmentation n'entrera en vigueur qu'à compter d'une date qui sera précisée dans un décret faisant suite à la réponse de la Commission européenne sur la conformité de ce régime avec les aides d'État. Les versements ouvrant droit à la réduction d'impôt seront désormais retenus à propor-

tion du quota d'investissement dans les PME (comme c'était le cas pour l'ISF PME). Cette mesure entrera en vigueur à compter d'une date qui sera fixée dans le décret nommé ci-dessus.

Le plafonnement des frais qui était applicable aux fonds ISF PME est dorénavant applicable aux fonds IR. Il s'applique aux fonds agréés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018.



## PACTE | L'AFG propose des mesures pour mieux financer les PME

À l'occasion des consultations lancées par le ministre de l'Économie et des Finances en octobre 2017 sur le plan PACTE, l'AFG a fait des propositions concrètes, principalement issues de ses quatre livres blancs publiés en 2017 sur l'épargne retraite, le financement des PME, la fiscalité de l'épargne et la compétitivité, qui s'articulent autour de quatre axes :

- l'éducation financière des investisseurs ;
- l'épargne longue et l'épargne retraite ;
- l'épargne salariale ;
- le financement des PME.

Outre ses propositions en faveur du développement de l'épargne retraite collective et individuelle (cf. pp.14-15), l'AFG préconise de :

### > Éducation financière

- Développer l'éducation financière des Français pour qu'ils fassent des choix éclairés dans l'allocation de leur épargne.

### > Fonds de long terme

- Créer un nouveau type de fonds, appelé « fonds de long terme », éligible par exemple au PEPP et au PEA PME, et qui puisse investir en partie dans des actifs peu liquides (titres de PME non cotés, immobilier, infrastructures) pour bénéficier de la valorisation de ces placements à long terme.

### > Financement des PME

- Réforme de l'IR PME
- Augmenter le taux de réduction d'impôt.

- Intégrer l'IR PME dans le plafond de 18 000 euros.
- Éviter l'empilement des contraintes européennes et françaises.

### Réforme de l'assurance-vie pour l'orienter vers l'investissement dans les PME

- Lever la contrainte de signature du bénéficiaire effectif du contrat d'assurance-vie.
- Rendre les fonds professionnels de capital investissement (FPCI) éligibles aux UC.
- Rendre les fonds de long terme éligibles aux UC et à la sortie en parts.

### Réforme du PEA PME

- Rendre éligibles au PEA PME les FPCI (fonds professionnels de capital investissement) et les fonds de long terme, autorisés à investir à la fois en actifs cotés et non cotés.
- Permettre aux organismes de financement spécialisé de faire des opérations de crédit-bail mobilier ou immobilier et assortir ces structures d'un régime fiscal non pénalisant.
- Faciliter aux PME-ETI l'accès au financement des marchés.

En 2018, l'AFG poursuivra sa réflexion et ses travaux et participera aux débats auxquels devrait donner lieu le projet de loi PACTE annoncé pour le deuxième trimestre 2018, en s'engageant résolument en faveur d'une épargne orientée vers l'investissement productif, au bénéfice des épargnants et du renforcement de notre économie.



### > Mission Fiscalité de l'épargne

La mission «Fiscalité de l'épargne», présidée par Guillaume Dard et pilotée par Delphine Charles-Péronne, a publié son rapport en juillet 2017.

Elle a identifié et approfondi, *via* des entretiens avec ses adhérents et la constitution de groupes de travail sectoriels, les réformes fiscales nécessaires à la relance d'une **épargne financière placée au service de l'économie**.

Certaines de ces propositions ont d'ores et déjà été adoptées dans le cadre des lois de finances de décembre 2017.

Le rapport présente ce qui suit.

– Dix mesures fiscales principales «générales» dont les trois plus importantes sont:

- la **mise en place d'un prélèvement forfaitaire libérateur** sur les revenus et plus-values de l'épargne: instauré à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018, le PFU ne prévoit cependant pas de taux réduit en faveur des détentions à long terme comme souhaité par l'AFG;



- la **suppression ou à tout le moins la réduction de la taxe sur les salaires**, qui accroît le coût de la gestion: si l'AFG salue la suppression du taux marginal de 20%, la persistance de cette taxe, sans équivalent dans les autres places financières, nuit à la compétitivité du secteur financier français et à l'attractivité de Paris, notamment dans le contexte du Brexit;

- l'abandon du projet d'une taxe européenne sur les transactions financières limitée à dix États.

– **Des mesures sectorielles** propres à améliorer la compétitivité des sociétés de gestion de portefeuille et des OPC français face à la concurrence internationale, en particulier en matière de fonds immobiliers.

### > La réforme des fonds de prêts

L'ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017, entrée en vigueur le 3 janvier 2018, modernise le cadre juridique français des fonds de prêts en créant la catégorie des «organismes de financement».

Cette ordonnance atteint un triple objectif souhaité par l'AFG puisqu'elle:

- **permet aux entreprises de bénéficier de nouveaux moyens de financement** en atténuant, dans la lignée ouverte par la loi Sapin, les règles du monopole bancaire français;
- **renforce la lisibilité à l'étranger des fonds de prêts**, plus facilement exportables en Europe, améliorant dès lors la compétitivité de la Place financière de Paris;
- **met en conformité le droit français** avec le règlement ELTIF.

Les «organismes de financement» sont divisés en deux catégories:

- les organismes de titrisation (ou OT), qui peuvent toujours prendre la forme soit de fonds, soit de sociétés de titrisation;
- les nouveaux «organismes de financement spécialisé» (ou OFS), qui constituent des FIA et peuvent également prendre la forme de fonds ou de sociétés.

### Les caractéristiques

L'ordonnance poursuit la réforme initiée par la loi Sapin II, qui a ouvert à certains FIA la possibilité d'octroyer des prêts «en primaire» et a autorisé les FIA ouverts aux professionnels à recourir à la cession Dailly.

Elle crée un nouveau FIA: **l'organisme de financement spécialisé (OFS)**, agréé par l'AMF, qui peut acquérir, consentir et gérer des prêts, octroyer des garanties et se financer par des émissions obligataires. Il disposera également du passeport européen prévu par la directive AIFM.

L'OFS pourra prendre la forme d'un fonds de financement spécialisé (FFS) ou d'une société de financement spécialisé (SFS).

Un OFS peut investir dans de nombreux actifs sans avoir été soumis à la règle de diversification. Il est éligible aux labels «ELTIF» et «FPE» et peut prévoir des compartiments multiples et un rachat de ses propres parts ou actions. En revanche, contrairement à l'OT, il ne peut recourir à la technique du tranchage.



### Medef Accélérateur d'Investissement

Le Medef a lancé, en octobre 2017, Medef Accélérateur d'Investissement (MAI), en collaboration avec les représentants des institutions financières (AFG, AFIC, BEI-FEI, FBF et FFA), afin de rapprocher les PME des financements adaptés à leurs besoins de croissance.

Cette plateforme vise les petites et moyennes entreprises solvables — chiffre d'affaires de 1 million à 100 millions d'euros — pour les aider à trouver un financement de longue durée auprès de fonds d'investissement gérés par des organismes financiers. Pour grandir, nos PME doivent se transformer en s'adaptant à l'environnement numérique, en développant leurs capacités et leur productivité, en innovant dans les technologies et les produits, en exportant dans le monde et en conquérant de nouveaux marchés.

Cette transformation ne pourra se faire sans une accélération de l'investissement matériel et immatériel.

**L'AFG, partenaire de cette plateforme Medef Accélérateur d'Investissement, se réjouit de contribuer à accompagner les chefs d'entreprise dans leur croissance, pour passer de TPE à PME, de PME à ETI.**



<https://www.medef-accelerateur.fr/>



## 2017 : une année très dense pour le Comité technique Fiscalité

L'année 2017 a été particulièrement riche en actualités fiscales: réforme de la taxation de l'épargne et de l'ISF, conséquences fiscales de la directive MIF II, traitement fiscal de nouveaux fonds de prêts...

Le comité fiscal de l'AFG, présidé par la directrice fiscale de Carmignac Gestion, Corinne Demeude-Byramjee, regroupe environ 30 directeurs fiscaux et fiscalistes de sociétés de gestion, que ces dernières soient filiales de banques, de compagnies d'assurances ou bien entrepreneuriales.

La directrice des Affaires fiscales de l'AFG, Delphine Charles-Péronne, préside la Commission fiscale de Paris Europlace, instance qui permet aux fiscalistes des différentes associations financières d'échanger des vues, de se concerter et surtout de proposer et mettre en place

des actions communes. Ainsi, les conséquences fiscales de la directive MIF II (interdiction des rétrocessions et transparence de la recherche) ont été traitées, notamment auprès de l'administration fiscale, par des équipes communes à plusieurs associations financières.

L'AFG participe aux travaux du BIAC auprès de l'OCDE, notamment dans le cadre de la mise en place des actions BEPS, et a rencontré à plusieurs reprises en 2017 la Commission européenne dans le cadre des entraves fiscales au marché unique des capitaux.

Enfin, l'AFG est amenée à représenter et à défendre les intérêts de ses adhérents dans le cadre de vérifications de comptabilité auprès de la Commission Nationale ou Départementale des Impôts Directs.

Les questions nécessitant des diligences approfondies sont traitées par des groupes de travail *ad hoc*. Voici une sélection des travaux de certains des groupes de travail actuellement actifs créés par le Comité.

### • Groupe de travail «Conventions fiscales»

Le groupe a élaboré un modèle de clause qui pourrait être proposé par les autorités françaises lorsqu'elles renégocient les conventions fiscales afin de permettre aux OPC, notamment grand public, de bénéficier des conventions sans avoir à donner d'informations nominatives sur leurs porteurs. Il a également travaillé sur les difficultés rencontrées afin d'obtenir la réduction de l'impôt à la source suisse sur les dividendes (15% au lieu de 30%). Enfin, le guide

*OPC et conventions fiscales*, publié par l'AFG en 2014, est actuellement revu pour mise à jour.

### • Groupe de travail «TVA»

Le groupe a publié un guide pratique sur la TVA dans la gestion. Il a également approfondi les questions du traitement de la TVA sur la recherche suite aux modifications imposées par la directive MIF II, ainsi que sur les conséquences de la remise en cause des groupements de fait TVA qui permettent de limiter la TVA sur les facturations intragroupe.

### • Groupe de travail «Reporting fiscal international»

Le groupe a collaboré avec l'administration fiscale sur la mise en place de la directive sur les échanges automatiques d'informations et le

*Common reporting standard* pour le secteur de la gestion. Il a également effectué un suivi de la mise en place de l'accord Fatca. Enfin, il a publié des recommandations concernant l'application du *reporting* par pays («CbCR») pour les fonds consolidés.

### • Groupe de travail «Prélèvement à la source»

Le groupe a été réactivé suite l'annonce de la mise en place du PAS à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019 pour approfondir notamment les aspects liés à l'année blanche (traitement des bonus et des réductions et crédits d'impôt) et à l'épargne salariale.

### • Groupe de travail «Compétitivité fiscale des fonds immobiliers»

Le groupe a publié des conclusions sur les réformes fiscales nécessaires afin d'améliorer la compétitivité

fiscale des structures constituées sous le droit français, notamment en matière de retenue à la source. Il a saisi et obtenu une réponse favorable de l'ANSA concernant les opérations de réduction de capital des SPPICAV.

### • Groupe de travail «Fiscalité des fonds de prêts et des OT»

Le groupe travaille en lien étroit avec l'administration fiscale sur la mise en place du futur régime fiscal des organismes de financement spécialisé (OFS) et propose, en coordination avec la FBF, une réforme de la fiscalité des organismes de titrisation afin de les rendre plus compétitifs au plan européen.

### • Groupes de travail «Incidences fiscales du Brexit»

Quatre groupes de travail, créés à l'initiative de l'AFG et regroupant les différentes

associations financières de la Place, ont approfondi les diverses conséquences fiscales du Brexit et ont présenté leurs travaux lors d'un colloque qui s'est tenu le 9 novembre 2017.

### • Groupe de travail transverse «Impôt sur la fortune immobilière»

Ce groupe de travail, créé à l'initiative du comité fiscal et piloté par lui, regroupe des participants de plusieurs comités techniques de l'AFG (juridique, immobilier, Normes et *reportings* comptables). Il a publié notamment des recommandations concernant l'identification des OPC entrant dans la base de l'IFI ainsi que la valorisation et la communication de la quote-part de la VL représentative d'actifs immobiliers imposables.



La réussite de ce nouveau véhicule dépendra cependant du traitement comptable et surtout fiscal qui lui sera réservé, actuellement en cours de discussion.

#### > Les fonds d'infrastructures

En mai 2017, l'AFG a publié pour la première fois les résultats d'une enquête sur les fonds d'infrastructures gérés en France.

Alors que les infrastructures deviennent une classe d'actifs de plus en plus recherchée par les investisseurs de long terme, l'AFG, avec le soutien de l'AFIC, a conduit une enquête auprès de 14 sociétés de gestion gérant des fonds d'infrastructures. Ses résultats ont été présentés au *Paris International Infrastructure Forum* organisé par la Direction du Trésor et Paris Europlace le 9 mars 2017.

**À fin 2016, l'encours global des 60 fonds d'infrastructures recensés s'élève à 13,9 milliards d'euros.** Depuis la création de ces fonds, leurs levées cumulées ont atteint 20,3 milliards d'euros et leurs investissements 12,5 milliards d'euros. Les projets d'infrastructures financés se concentrent autour de trois domaines :



#### Infraweek

En octobre 2017 a eu lieu la première édition de l'Infraweek. Organisée à l'initiative de Paris Europlace et avec le soutien de l'AFG, suite à la tenue du *Paris Infrastructure International Forum* en mars 2017, l'objectif de cette manifestation était de mettre en valeur l'expertise de la Place de Paris dans le financement d'infrastructures. De nombreux événements se sont déroulés durant cette semaine, qui a bénéficié du soutien du ministère de l'Économie et des Finances.



- 39 % sur les réseaux de transport ;
  - 28 % sur les *utilities* (services des collectivités comme la production et la distribution de l'eau, du gaz et de l'électricité) ;
  - 20 % sur les énergies renouvelables.
- L'encours de 34 fonds *equity* s'élève à 9,1 milliards d'euros, celui des fonds de dette à 4,8 milliards d'euros. La moitié des fonds déclarent suivre une démarche ISR/ESG. En termes géographiques, 37 % des investissements sont réalisés en France et 63 % en Europe (hors France). Les résultats de la deuxième édition de cette enquête seront publiés fin mars 2018.

#### > Placements des caisses de retraite complémentaire : un texte malvenu

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.

Une consultation de Place a été organisée le 21 juillet 2016 par la direction du Trésor. Les associations professionnelles concernées — AFG, AF2I, FBF, ASF, ASPIM, AFIC — ont formulé des propositions d'amendements qui concernaient, notamment :

- les règles de gestion financière, pour les rendre compatibles avec la réglementation des fonds ouverts pouvant servir de support au placement des caisses de retraite ;
- la suppression de la limite de 10 % en support OPCVM et la limitation de la notion de « fonds mutualisé » (mais sans l'obligation de la participation d'une société d'assurances) à des gestions très spécialisées ;
- le recours à une transparence raisonnable en matière de vérification des limites d'exposition et de vérification des risques ;
- une lecture facilitée du texte.

En l'absence d'évolution positive du projet de décret, les associations de la Place ont souligné dans une lettre commune la nécessité d'amender nombre de dispositions de ce texte et son manque de lisibilité.

Le décret en Conseil d'État a toutefois été publié le 9 mai 2017 dans une version très insatisfaisante au regard des demandes des professionnels. Ces derniers ont de nouveau alerté les pouvoirs publics, qui se sont engagés, depuis, dans une réelle concertation. Le décret devrait donc être amendé et un nouveau devrait paraître au cours du deuxième trimestre 2018, prévoyant notamment un report d'application des dispositions au 1<sup>er</sup> janvier 2019, qui devront donc être respectées pour la plupart au 1<sup>er</sup> janvier 2020.

#### > MIF II — analyse financière — financement de la recherche

La directive MIF II, applicable depuis le 3 janvier 2018, exige que les frais de recherche ne soient plus intégrés dans la facturation globale du courtier avec les frais de transaction, mais systématiquement identifiés en tant que tels et affectés précisément portefeuille par portefeuille.

Lorsqu'ils ne sont pas prélevés directement sur les frais de gestion, ces frais peuvent être financés 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.

Lorsque ces frais sont à la charge de l'investisseur, la directive demande en effet aux sociétés de gestion de recueillir l'accord de leurs clients en gestion sous mandat sur les montants des frais consacrés à la recherche externe en amont de l'exercice annuel, puis de les informer des montants réels prélevés dans le *reporting* annuel.

Le dispositif, complexe et demandant de nombreuses interprétations, a fait l'objet de précisions contenues dans un Q&A de l'ESMA publié en avril 2017.

L'AMF a, quant à elle, publié en juillet 2017 un *Guide sur le financement de la recherche par les prestataires de services d'investissement dans le cadre de Mifid II*, après avoir lancé une consultation publique sur ce sujet à laquelle l'AFG a pleinement contribué. Pour sa part, l'AFG a organisé un « Point sur » ce sujet en octobre 2017. Enfin, **l'AFG et l'AMAFI ont élaboré ensemble une convention type** sur la fourniture de prestations de recherche, modèle proposé aux sociétés de gestion et aux *brokers*, qui peuvent le décliner en fonction de leur propre situation.

Cette réforme a entraîné un profond bouleversement dans les échanges de matériel de recherche, et sa mise en place soulève encore nombre de questions, notamment celles concernant l'application volontaire du dispositif à la gestion collective. La coexistence de deux modèles de financement au sein d'une même SGP se révèle en effet difficile.

**L'AFG regrette cette réforme** qui, rappelons-le, **a été imposée par une interprétation *ex post* de la Commission européenne sur la directive MIF II, sans étude d'impact préalable** et prévoit :

- que dans le cadre d'un modèle de financement *via* un compte de recherche séparé (RPA) un accord express de chaque client



**La France est le leader européen de la gestion monétaire pour les fonds à valeur liquidative variable.**

soit exigé sur le budget *ex ante*. C'est une procédure fastidieuse qui aurait pu être évitée par une interprétation souple de la directive. L'AMF a toutefois tempéré cette disposition pour les mandats existants qui auront à l'appliquer uniquement lorsque la mise en place du nouveau dispositif impliquera une hausse des frais totaux ;

- que la notion de **proportionnalité** n'ait pas trouvé à s'appliquer pour ce texte, alors qu'il s'agit d'un principe général inscrit dans le Traité européen.

#### > La réforme européenne des fonds monétaires

**La France est le leader européen de la gestion monétaire pour les fonds monétaires à valeur liquidative variable, avec 344 milliards d'euros** sous gestion à fin décembre 2017, ce qui représente 34 % des OPCVM français.

L'environnement réglementaire de ces fonds se durcit et se précise en Europe avec la publication le 30 juin 2017 du Règlement européen sur les fonds monétaires, après plusieurs années de longues et âpres négociations entre la Commission européenne, le Conseil et le Parlement européen.

Tous les fonds monétaires européens, FIA ou OPCVM, seront soumis à ce règlement, applicable pour les nouveaux fonds au 21 juillet 2018 et pour les fonds existants au 21 janvier 2018.

Les fonds monétaires européens pourront prendre trois formes : VNAV — fonds monétaires à valeur liquidative variable, CNAV





gouvernementaux — fonds monétaires gouvernementaux à valeur liquidative constante, ou LVNAV — fonds monétaires à valeur liquidative de faible volatilité. Les trois catégories peuvent se limiter à un investissement dans des titres avec une durée de vie ne dépassant pas 397 jours et former la catégorie actuelle des fonds monétaires court terme avec les mêmes contraintes de vie moyenne pondérée et de maturité moyenne pondérée qu'actuellement. Ce sont seulement les VNAV qui pourront investir dans des titres avec une maturité allant jusqu'à deux ans (ce sont les fonds monétaires standard, connus actuellement sous le sigle ESMA «fonds monétaires»).

Les dispositions du nouveau Règlement européen sur les fonds monétaires s'inspirent largement des règles de l'ESMA publiées en 2010, laquelle avait constitué une première réforme fondamentale de ce type de fonds en Europe, mais opèrent également un ensemble de durcissements. L'AFG a toujours apporté sa contribution aux négociations afin d'expliquer les techniques de gestion propres à une gestion efficace et adaptée aux différents contextes de marché des fonds monétaires. Le texte final comporte, par rapport à la proposition initiale de la Commission de 2013, des progrès techniques notables concernant les règles applicables aux fonds à valeur liquidative variable (seuls autorisés historiquement en France), comme, par exemple, l'élargissement du spectre des actifs éligibles (fonds monétaires, mises en pension), des ratios mieux calibrés, des exigences d'analyse crédit plus en rapport avec notre métier d'investisseur. De plus, les fonds monétaires standard se voient ouvrir la possibilité d'investir dans des titres obligataires à taux fixe de maturité deux ans couplés avec un *swap* de taux pour obtenir un taux variable. Enfin, cette disposition très utile pour les gérants élargira le champ des émetteurs éligibles, notamment *corporate*.

Parmi les principaux changements pouvant s'appliquer à la gestion des fonds à valeur liquidative variable, qu'ils soient classés comme des «fonds monétaires court terme» ou des fonds monétaires «standard», on peut citer : 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

## Une action volontariste et régulièrement renforcée en matière de gouvernement d'entreprise.



des titres et d'organisation fonctionnelle des équipes d'analyse, interdiction de tout soutien de la maison mère (*sponsor support*), renforcement des exigences de connaissance de passif et nouvelles exigences en matière de *stress tests* et de *reporting*, etc.

Pour ce qui concerne le niveau 2 des textes d'application, l'ESMA avait publié en novembre 2017 un rapport final contenant un avis, ainsi que des propositions de lignes directrices et de normes d'exécution (ITS) sur les *stress tests* que les managers de fonds monétaires auraient à réaliser. Le règlement délégué de la Commission détaillant les mesures techniques sur l'évaluation du risque de crédit et sur l'adéquation du Règlement avec les critères définis pour une titrisation Simple, Transparente et Standardisée (STS) pourrait être finalisé au deuxième trimestre 2018. Des *stress tests* additionnels calibrés seront également spécifiés par l'ESMA dans un second temps, et leurs résultats seront exigés dans le cadre du *reporting* trimestriel aux autorités à débiter vers octobre ou novembre 2019 lorsque l'ESMA aura publié le format du *reporting*.

### GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

#### > Des recommandations régulièrement actualisées

L'industrie de la gestion d'actifs mène depuis 20 ans une action volontariste et régulièrement renforcée en matière de gouvernement d'entreprise.

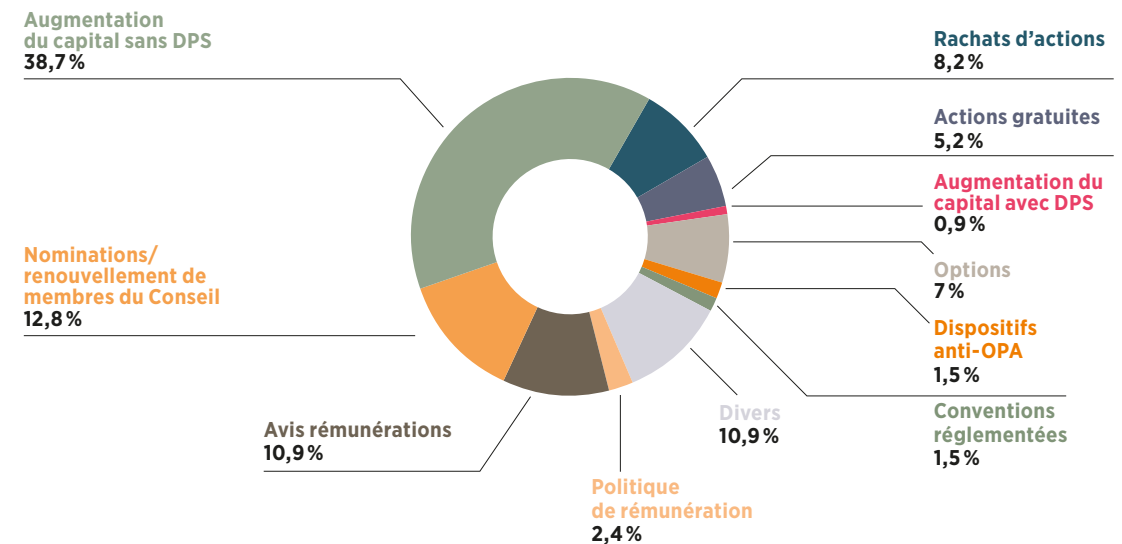
Dans ce cadre, l'AFG publie depuis 1998 un recueil de *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise* relatives aux assemblées générales et aux conseils d'administration des sociétés cotées. Comme chaque année, ces recommandations sont actualisées par le Comité technique Gouvernement d'entreprise de l'AFG et publiées en amont de la saison des assemblées générales afin d'aider les sociétés de gestion dans l'exercice de leurs votes. Les principales modifications ont porté en 2018 sur les points suivants.

- La recommandation aux émetteurs d'accroître régulièrement **la proportion de femmes au sein de leur comité exécutif**.
- L'intégration des **cyberrisques** et des modalités organisationnelles de **gestion de crise** dans la cartographie des risques transmise au conseil et discutée en son sein.
- L'affirmation de l'importance pour les membres des conseils d'administration ou de surveillance de s'imprégner de la **culture de l'entreprise**.

## ALERTES AG SBF 120 | 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 contraires 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 2017



Source: AFG.

- Le souhait que toute modification de la composition du conseil d'administration soit systématiquement portée à la connaissance des actionnaires.
- Des précisions quant aux exigences de **transparence en matière de rémunération**, notamment sur les critères d'attribution de la part variable.

Le Comité technique Gouvernement d'entreprise a également examiné les dispositions de la directive Droit des actionnaires du 17 mai 2017 qui devra faire l'objet d'une transposition en droit français. Les transactions entre parties liées et les dispositions visant à renforcer les exigences en matière d'implication des gestionnaires d'actifs à l'égard des sociétés cotées dans lesquelles ils sont investis ont notamment été étudiées. Ses travaux ont également porté sur la problématique des politiques de rémunération et l'intervention des émetteurs sur leurs propres titres.

#### > Une enquête annuelle sur la façon dont les sociétés de gestion ont exercé leurs droits de vote

L'AFG a publié en 2017 la 15<sup>e</sup> édition de cette enquête annuelle sur l'exercice des votes,

lors des assemblées tenues en 2016 par les sociétés de gestion de portefeuille. Voter lors des assemblées d'actionnaires est l'un des moyens pour les gestionnaires d'actifs d'exercer, au nom de leurs mandants — les investisseurs institutionnels et privés —, leur rôle de contrôle et d'amélioration de la gouvernance des entreprises, et ce afin de contribuer à accroître leur valeur, et donc celle des placements.

#### > S'engager à l'international

L'AFG participe activement aux travaux de l'*International Corporate Governance Network* (ICGN). 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 s'est mobilisée, notamment lors de la tenue à Paris de la Conférence ICGN en décembre 2017.

L'AFG participe aux travaux de l'Union européenne, entre autres raisons pour faciliter le vote transfrontalier.

L'implication de l'AFG en faveur du gouvernement d'entreprise se situe dans le cadre de son action de promotion de l'épargne longue, de la qualité des actifs et de l'investissement responsable.



# Accompagner les sociétés de gestion

## LA MISE EN ŒUVRE DES TEXTES EUROPÉENS

### > MIF II et gouvernance produits

Dans le cadre de la mise en œuvre des dispositions issues de la directive MIF II, les producteurs de produits financiers doivent communiquer aux distributeurs leurs clientèles cibles (cf. p. 10). L'AFG a donc travaillé avec les associations européennes de gestion d'actifs, de banques de marché et de banques de réseau pour définir vocabulaire, méthodologie et support de transmission communs, en conformité avec les *guidelines* de l'ESMA publiées en juin 2017. Un format de fichier de transmission, dit « **fichier EMT** » (*European MIFID Template*), a été mis à disposition des membres de l'AFG en juillet 2017, aux fins de description et de transmission de leurs clientèles cibles, à destination de tous leurs distributeurs européens. Un guide de questions/réponses accompagne le fichier EMT. L'AFG met également à disposition de ses adhérents un **modèle de lettre aux distri-**

**buteurs** les informant des nouvelles dispositions de MIF II les concernant.

### > Des outils pratiques pour l'affichage des coûts et charges

La directive MIF II impose de nouvelles obligations en matière de communication des coûts et charges au client (cf. p. 10). Afin d'assister les sociétés de gestion dans leur mise en œuvre, l'AFG a publié en novembre 2017 un **guide d'affichage des coûts** présentant différentes méthodes et étapes de l'affichage. Par ailleurs, l'AFG publie tous les mois sur son site une **table de demi-spreads** servant au calcul et à l'affichage des coûts de transaction implicites (cf. encadré p. 28).

### > MIF II et la gestion sous mandat

La gestion sous mandat est largement impactée par la directive MIF II, qui impose aux sociétés de gestion d'informer leurs clients en gestion sous mandat du montant des frais consacrés à la recherche externe, en amont de l'exercice puis dans le *reporting* annuel.

L'AFG, via son groupe de travail « Mandat de gestion », a accompagné ses membres dans la mise en œuvre des dispositions de MIF II en attirant l'attention de l'AMF sur les difficultés observées, notamment sur l'obligation d'alerter les investisseurs en cas de baisse de 10 % ou plus de la valeur totale de leurs portefeuilles sous mandat par rapport au dernier *reporting* connu, en application de l'article 25.6 de la directive MIF II et de l'article 62.1 de son Règlement délégué.

Cette alerte doit survenir dans les 24 heures à compter de sa constatation par le gérant, et doit être faite par les moyens usuels de communication entre la société de gestion et son client.

Cette obligation étant difficile à mettre en place de par les contraintes qu'elle engendre — financières et de gestion —, l'AFG s'est rapprochée des autres associations européennes et a alerté l'AMF ainsi que la Commission européenne et l'EFAMA sur les difficultés de mise en œuvre d'une telle obligation.

### > MIF II : impact fiscal

La mise en place de la directive MIF II, entrée en vigueur le 3 janvier 2018, soulève de nombreuses questions fiscales impactant les épargnants et la compétitivité fiscale des places financières européennes.

Ainsi, les rétrocessions étant désormais interdites dans le cadre des mandats de gestion, les sociétés de gestion doivent verser ces sommes aux épargnants, lesquels supporteront en contrepartie une augmentation des honoraires liés aux mandats de gestion. Or, ces épargnants seront imposés — sans doute au prélèvement forfaitaire unique — sur les rétrocessions qu'ils récupéreront. Ce schéma devrait être cependant peu utilisé ou de façon transitoire. En effet, la majorité des sociétés de gestion ont opté pour un échange des parts de fonds existantes contre de nouvelles, moins chargées. L'AFG a demandé et obtenu la neutralité fiscale de l'échange auprès de l'administration fiscale, c'est-à-dire que la plus-value latente constatée lors de l'échange verra son imposition reportée à la date à laquelle l'investisseur demandera le rachat des titres reçus en échange.

De même, les nouvelles modalités de facturation des prestations de recherche soulèvent une difficulté en matière de TVA (cf. ci-après).

### > Financement de la recherche et TVA

La directive MIF II et la directive déléguée du 7 avril 2016 encadrent le financement de la recherche, qui peut dorénavant (cf. pp. 22-23) être soit payée directement par les ressources

## Le régime de la TVA sur le financement de la recherche n'est pas encore stabilisé.

propres de la société de gestion, soit être mise à la charge de ses clients, à partir d'un compte de recherche séparé et contrôlé, sous certaines conditions opérationnelles de fonctionnement et de transparence.

Ces modifications entraînent une révision des modes de facturation et nécessitent une nouvelle analyse en matière de TVA, lorsqu'elles trouvent à s'appliquer à la gestion collective (certaines sociétés de gestion ont choisi d'appliquer ces nouvelles règles non seulement aux mandats de gestion mais également à la gestion d'OPC).

Certaines places financières considèrent que lorsque la recherche facturée est bien spécifique au fonds, elle pourrait être considérée comme une prestation « spécifique et essentielle » à la gestion financière des OPC pouvant en tant que telle bénéficier d'une exonération de TVA s'il n'y a pas eu d'option pour cette taxe. L'AFG approfondit actuellement cette voie.

En effet, l'assujettissement à la TVA de la recherche, qui a été jusqu'à présent largement exonérée en Europe de cette taxe en tant que prestation accessoire à un courtage, aurait pour incidence soit de diminuer les fonds alloués à la recherche, soit d'accroître son coût de 20%, possiblement à la charge des épargnants.

Les directives européennes en matière financière ont sans nul doute un objectif louable de transparence et de régulation des services financiers. Elles ignorent cependant la plupart du temps les multiples conséquences fiscales qu'elles soulèvent et qui doivent être gérées dans chacun des États membres. Or, la diversité des régimes fiscaux en matière d'impôts directs, non harmonisés en Europe, complique la tâche. Et même en matière de TVA, impôt européen par excellence, l'analyse des conséquences peut différer d'un État à l'autre, entraînant dès lors des incidences en matière de compétitivité des acteurs du secteur financier.

### > Benchmark

Le **règlement Benchmark** est entré en application le 1<sup>er</sup> janvier 2018. Ce règlement vise à encadrer, au sein de l'Union européenne, la fourniture et l'utilisation d'un indice de référence ainsi que la contribution à un indice de référence.

L'AFG s'est fortement impliquée dans ce dossier dès la publication des premières propositions de la Commission européenne, en septembre 2013. La mobilisation de l'industrie a visé notamment la création d'un statut utilisateur, la reconnaissance des valeurs liquidatives des OPCVM et des FIA comme des « données régulées », l'instauration d'une période transitoire pour les indices de pays tiers utilisés au



### MIF II

Les 13 et 25 septembre 2017, plus de 300 personnes ont assisté à la réunion « Point sur MIF II : enjeux, règles et bonnes pratiques », avec la participation de représentants de l'AMF. Le 17 octobre 2017, un « Point sur » l'analyse financière, en présence également de représentants de l'AMF, a rassemblé environ 250 participants.



sein de l'Union, ainsi qu'à limiter le champ d'application du règlement, à veiller à sa coordination avec la réglementation OPCVM et à simplifier le travail opérationnel de mise en conformité. Certains de ces travaux se poursuivront en 2018.

Afin d'accompagner les sociétés de gestion de portefeuille dans le décryptage de ce règlement et sa mise en œuvre opérationnelle, l'AFG a organisé le 16 janvier 2018 un « Point sur » avec des représentants de l'AMF.

## RÈGLEMENTATION

### > Une Charte pour les investissements dans les Cocos

Les CoCos (de l'anglais *Contingent Convertibles*) sont des titres de créance subordonnés émis par les établissements de crédit ou les compagnies d'assurances ou de réassurance, éligibles dans leurs fonds propres réglementaires et qui présentent la spécificité d'être convertibles en actions, ou bien dont le nominal peut être diminué (mécanisme dit de « *write down* ») en cas de survenance d'un « élément déclencheur » (en l'anglais *trigger*), préalablement défini dans le prospectus desdits titres de créance.

L'AMF ayant mis à jour sa doctrine sur l'investissement dans les CoCos en juin 2017, l'AFG a constitué un groupe de travail dédié à la problématique de la valorisation des CoCos.



### Les conseillers en gestion de patrimoine, partenaires clés des sociétés de gestion

Les échanges entre professionnels de la gestion et conseillers en gestion de patrimoine (CGP) sont restés soutenus en 2017. Éric Pinon, président de l'AFG, s'est exprimé entre autres occasions lors du congrès annuel de la CNCGP, le 21 mars 2017, sur le renforcement des relations entre sociétés de gestion et CGP. Les conseillers en gestion de patrimoine ont un rôle clé à jouer pour faire évoluer les mentalités et réallouer une partie de l'épargne vers des actifs de long terme pour dégager de la performance pour leurs clients. À noter : parmi les canaux de distribution par des tiers, les CGP occupent une place estimée par les sociétés de gestion entrepreneuriales à près d'un tiers de leur distribution d'OPC.

Son objectif est de proposer un guide des bonnes pratiques de Place relatives au suivi de ces instruments par les équipes de *risk management*, et plus particulièrement en lien avec les problématiques de valorisation présentes dans la doctrine de l'AMF.

Cette nouvelle doctrine de l'AMF précise la classification des CoCos au regard du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille. Selon cette doctrine, les CoCos entrent dans la catégorie des titres de créance intégrant une option complexe, ce qui impose à la société de gestion de portefeuille de réaliser des diligences adaptées, notamment en matière de suivi des risques.

Le guide de bonnes pratiques élaboré par l'AFG devrait être publié début 2018.

### > Fonds de gestion d'actifs et *step-in risk*

Suite à la deuxième consultation de la Banque des règlements internationaux (BIS) concernant ses recommandations sur l'identification et la gestion du *step-in risk*, *i.e.* le risque généré par une possible exposition pouvant nécessiter une intervention des banques auprès d'entités non bancaires non consolidées, l'AFG a répondu en mai 2017 en rappelant un aspect majeur lié au modèle de la gestion d'actifs, qui n'est pas une activité pour compte propre. Les gérants d'actifs agissent comme des agents pour le compte de leurs clients qui les rémunèrent pour la gestion de leurs avoirs au sein de portefeuilles

au profil de risque-rendement prédéfini. Il n'y a pas de risque pris sur le bilan des gestionnaires d'actifs, et les liens avec les entités bancaires sont de type contractuel. L'AFG milite pour l'exclusion des fonds régulés du périmètre d'analyse et de supervision du *step-in risk*.

## DISTRIBUTION

### > Les plateformes *B to B* à l'international

Le groupe de travail dédié de l'AFG a achevé en 2017 sa cartographie des plateformes et s'est engagé dans un travail d'identification des points concernant les relations contractuelles avec les plateformes qui devraient être révisés à l'aune de MIF II.

### > Une formation Gestion du passif

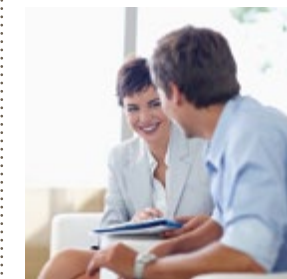
À la suite de la publication du rapport FROG fin octobre 2016, l'AFG et l'AFTI, avec le concours du cabinet A2 Consulting, se sont mobilisées afin de bâtir une formation unique ayant pour objectif de présenter l'univers du passif des fonds français. Cette formation s'adresse à un large public et principalement aux équipes commerciales, services clients, marketing ainsi qu'aux directions opérationnelles des sociétés de gestion. Parmi les thèmes abordés, un focus est fait sur les **canaux existants donnant accès aux fonds français pour les investisseurs étrangers**.

Ceux-ci sont au nombre de quatre.

- L'intermédiaire inscrit : l'ordre passé sur un titre nominatif ou au porteur par l'intermédiaire d'un établissement dit « intermédiaire inscrit ».
  - L'ordre direct : l'ordre passé directement auprès du centralisateur.
  - La bourse, pour les fonds listés : l'ordre passé *via* les marchés gérés par Euronext.
  - Le TCC local : l'ordre passé auprès d'un TCC local adhérent à Euroclear France.
- Cette formation figure désormais au catalogue d'AFG Formation.

### > Mise en œuvre de FROG : la classification AMF des OPC largement aménagée

Les OPCVM et FIA français étaient soumis à l'obligation d'inscrire dans leur prospectus l'appartenance à une catégorie de fonds, en fonction de la nature des instruments financiers sur lesquels le fonds était exposé. Il est apparu que cette classification, purement nationale, présentait une lourdeur de fonctionnement pour les fonds français et était finalement peu informative pour les porteurs,



### Tierce partie marketeur

Lors d'une réunion d'information sur le métier de tierce partie marketeur (TPM) le 21 novembre 2017 à l'AFG, Éric Pinon, président de l'AFG, a reçu l'Association française des TPM, représentée par son président Éric Bonneville, en présence de Jean-Marie Catala, DGD de Groupama AM. Rappelons que l'activité d'un tierce partie marketeur consiste à assurer de manière indépendante le développement commercial des sociétés de gestion de portefeuille et à commercialiser les produits des SGP auprès des investisseurs professionnels. Il est exclusivement rémunéré par les SGP. L'AFTPM exerce pour le compte de 76 sociétés de gestion de portefeuille dans 17 pays.

notamment étrangers. Aussi a-t-il été décidé, dans le cadre des travaux du groupe FROG, d'aménager largement ce dispositif.

Les classifications « fonds à formule » et « fonds monétaires » sont les seules à rester obligatoires pour les fonds concernés. En revanche, l'utilisation des autres classifications est devenue depuis mars 2017 simplement optionnelle. Enfin, compte tenu du faible niveau d'information fourni par cette classification, la catégorie des fonds diversifiés est totalement supprimée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

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

### > Réforme du statut des SGP et des entreprises d'investissement

L'année 2017 a été marquée par la préparation de la mise en œuvre de la réforme du statut des sociétés de gestion annoncée par la loi Sapin II en décembre 2016. L'objectif de cette réforme était de caler le régime juridique français des sociétés de gestion de portefeuille sur le schéma fixé par les directives européennes (directives MIF, OPCVM et AIFM).

Ainsi, les sociétés de gestion, dès lors qu'elles gèrent au moins un OPCVM et/ou un FIA, ne sont plus des entreprises d'investissement depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018. Elles ne sont donc plus soumises directement aux règles issues de la directive MIF. Le statut d'entreprise d'investissement n'est maintenu que pour les sociétés de gestion qui gèrent uniquement des mandats individuels. Ces sociétés de gestion, qui sont soumises depuis le 3 janvier 2018 à l'ensemble des dispositions de la directive MIF, devaient présenter un dossier d'agrément en tant qu'entreprise d'investissement auprès de l'ACPR. Lorsque les sociétés de gestion d'OPC fournissent en sus des services d'investissement, elles doivent appliquer, pour la fourniture de ces services, les règles issues de la directive MIF encadrant ces activités, sans pour autant être qualifiées d'entreprises d'investissement.

Cette nouvelle répartition des acteurs a entraîné durant l'année 2017 des travaux importants visant à réorganiser en profondeur la structure des dispositions législatives et réglementaires encadrant ces activités.



## MIF II ET PRIIPs | Table de *demi-spreads*

L'AFG met à la disposition de ses adhérents une table indicative et facultative de *demi-spreads* servant au calcul des coûts de transaction implicites demandés dans les réglementations MIF II et PRIIPs.

La directive MIF II impose de communiquer au client final tous les coûts et charges relatifs à un instrument financier ; parmi eux figurent les coûts de transaction.

Le règlement PRIIPs prévoit également une mesure et un affichage des coûts de transaction.

Le régulateur a permis l'utilisation d'une méthode identique dans les deux cadres réglementaires — différenciant la méthode PRIIPs classique et la méthode dite « New PRIIPs » applicable à la création de nouveaux produits et pendant la période transitoire. Dans la période dite « transitoire », 2018 et 2019, lorsque les textes l'autorisent, la Place a fait le choix de la méthode New PRIIPs.

Les coûts de transaction sont composés de coûts explicites (courtages, taxes...) et de coûts implicites.

Selon la méthode New PRIIPs, les coûts implicites des actions et les coûts totaux (explicites et implicites) des autres instru-

ments financiers (taux, dérivés...) sont représentés par la moitié de la fourchette de cotation, ou *spread bid-ask*, constatée sur l'instrument, en conditions normales de marché. Les sociétés de gestion de portefeuille ont exprimé une demande de clarté opérationnelle et de « confort juridique » à un coût raisonnable pour la mise en place de cette nouvelle réglementation.

L'AFG a constitué un comité de pilotage et élaboré une méthode permettant de rassembler les données nécessaires de façon fiable et gratuite, de relever les *demi-spreads* de marché applicables aux ETF et de les synthétiser, après confrontation avec des données de marché réelles, dans un tableau par classe d'actifs fidèle à la taxonomie des ESAs. Ayant été informée de cette méthodologie, l'AMF a émis un courrier de non-objection.

Non publique, la table de *spreads* est mise à jour mensuellement et accessible sur le site de l'AFG, dans sa partie réservée aux membres. Son usage est facultatif et elle offre aux acteurs une référence parmi d'autres dans l'affichage de coûts implicites théoriques.





### > SFTR: nouvelles obligations déclaratives pour les SGP concernant les opérations sur marchés à terme

L'article 13 et la section A de l'annexe du règlement (UE) 2015/2365, relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (*Securities Financing Transactions Regulation* ou SFTR) et publié le 23 décembre 2015, impose de nouvelles informations à intégrer dans les rapports annuels et semestriels des OPCVM et des FIA (rapport annuel pour les OPCVM et FIA et semestriel pour les OPCVM seulement).

L'AFG a constitué un groupe de travail, présidé par Gérard Gaultry (KPMG), secondé par Enguerran Six (AXA IM), afin de clarifier certaines obligations issues de ce texte.

Une note intitulée « *Commentaires du groupe de travail "Rapport annuel" sur les nouvelles informations issues du règlement SFTR devant être incluses au rapport annuel ou semestriel des OPC* », disponible sur le site «adhérents» de l'AFG, récapitule les précisions obtenues de l'AMF.

### > Rémunérations variables

Après des recommandations sur la publication des rémunérations dans les rapports annuels des FIA, l'AFG a publié en mars 2017 une recommandation sur celle des OPCVM, dont les rapports publiés en 2018 devront intégrer les rémunérations de l'exercice 2017. À ce titre, les sociétés de gestion doivent fournir un certain nombre d'informations qualitatives et quantitatives sur leur politique de rémunération dans les documents officiels des OPCVM: prospectus, DICI et rapport annuel.

Par ailleurs, les derniers projets de textes de révision de la directive CRD (dite «CRD V»), qui régule, notamment, les rémunérations variables des personnels des banques, ont remis sous les projecteurs le cas des sociétés de gestion filiales de banques. L'AFG défend le principe que celles-ci ont leur propre réglementation sectorielle et ne peuvent par conséquent être soumises de surcroît à une deuxième réglementation bancaire. Les textes sont en cours de discussion à Bruxelles.

### > Réforme du droit des contrats

Le droit des contrats et des obligations a subi une profonde refonte en octobre 2016 avec l'entrée en vigueur d'une ordonnance modifiant des articles du *Code civil* inchangés depuis 1804. La réforme, destinée à rendre le droit français plus simple, a consisté notamment à intégrer dans le *Code civil* des prin-



**Le Club des Entrepreneurs**  
En 2017, le Comité technique des Entrepreneurs a accueilli un nouveau président en la personne d'Antoine Valdès, président du groupe Alto Eiffel, qui succède à Éric Pinon, élu à la présidence de l'AFG le 31 mai. Fin 2017, le Comité technique des Entrepreneurs a évolué pour devenir désormais le **Club des Entrepreneurs**. Ce changement de dénomination reflète la nature spécifique des réunions des entrepreneurs qui, à la différence de celles des autres comités techniques, ne sont pas exclusivement consacrées à un thème mais visent à offrir un lieu d'information et d'échange sur tous les sujets pouvant intéresser une société de gestion.

Cette approche généraliste — et en même temps conviviale — correspond parfaitement à l'esprit d'un « club ». Celui-ci se réunit trimestriellement et accueille régulièrement des intervenants externes comme de nouvelles sociétés de gestion.

cipes dégagés par la jurisprudence depuis des décennies en matière de droit des contrats et des obligations. Afin de permettre aux sociétés de gestion de mieux appréhender cette refonte, parfois très technique, du droit civil, un **guide pédagogique** présentant les conséquences de la réforme pour les principaux contrats des sociétés de gestion a été élaboré par un groupe de travail *ad hoc* et mis à disposition des acteurs en juin 2017.

### > Délégations de gestion

La mise en place de délégations de gestion a bénéficié de quelques allègements bienvenus en mars 2017 dans le cadre des travaux du **groupe FROG**.

Ces aménagements portaient sur ce qui suit.

- Un élargissement des entités susceptibles de recevoir une délégation de gestion. Sauf exception (les FIA ouverts uniquement à des investisseurs professionnels), seules pouvaient recevoir une délégation de gestion financière d'un OPCVM ou d'un FIA les sociétés de gestion agréées pour gérer des OPC. Depuis mars 2017, l'ensemble des OPC et des FIA peuvent, en outre, déléguer leur gestion financière au profit d'une entité dès lors que cette dernière est agréée pour fournir le service d'investissement de mandat de gestion individuelle.
- Les compétences de la société de gestion qui souhaite déléguer une partie de la gestion d'un OPC.

Auparavant, un acteur ne pouvait déléguer que des activités qu'il était capable d'exercer lui-même. Cette exigence était censée garantir que le déléguant était en mesure de contrôler les activités de son délégataire. Cette exigence a été elle aussi assouplie. Il est maintenant uniquement exigé que le délégataire, s'il ne pos-

## PUBLICATION | Un nouveau Code global de bonne conduite pour le marché des changes

L'AFG a salué la publication en mai 2017 du nouveau *Code global de bonne conduite pour le marché des changes*.

Ce code représente l'aboutissement d'un travail collaboratif de près de deux ans entre les banques centrales et les participants de marché des principaux centres financiers mondiaux, dans lequel la Banque de France a été très impliquée. Paris est la première place financière d'Europe continentale en termes de volumes traités sur le marché des changes.

Ce *Code global de bonne conduite pour le marché des changes* concerne toutes les places financières et vise à promouvoir un marché des changes robuste, équitable, liquide et ouvert. Il établit des standards d'éthique élevés dont l'adoption profitera à l'ensemble des acteurs du marché et est applicable sur une base volontaire. L'AFG soutient pleinement ce nouveau code et encourage les acteurs de ce marché à adapter leurs pratiques pour les aligner sur les grands principes du code.

sède pas l'expertise nécessaire pour réaliser la gestion concernée, soit en mesure de démontrer qu'il a les capacités de contrôler l'activité de son délégataire selon des modalités précisées dans la doctrine de l'AMF.

## POUR SUIVRE 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

Le Comité technique Déontologie et conformité, par le biais de ses cinq groupes de travail, a notamment poursuivi en 2017 ses travaux sur les sujets suivants.

**L'actualisation du Règlement de déontologie** a été entreprise, dans sa partie « *Dispositions* » et ses « *Recommandations* ».

Dans le cadre de l'initiative FROG, la **Charte de gouvernance des SICAV de droit français** a été publiée en mars 2017, dans le prolongement du **Guide de gouvernance des sociétés de gestion** publié en janvier 2017, afin de répertorier les bonnes pratiques qui établissent un cadre répondant aux exigences de performance et d'éthique de la gestion d'actifs française, contribuant ainsi au renforcement de sa compétitivité internationale.

**Le groupe de travail « Abus de marché »** mène des travaux pour accompagner la mise en œuvre par les sociétés de gestion des nouvelles exigences issues du règlement européen Abus de marché (*Market Abuse Regulation*, ou MAR). Deux représentants de l'AMF sont ainsi intervenus à l'AFG dans le cadre du Comité technique Déontologie et conformité afin d'explicitier les attentes du régulateur en matière de détection des opérations suspectes. Par ailleurs, afin de contribuer à faciliter l'appréhension par les acteurs des différentes thématiques afférentes à la réglementation sur l'abus de marché, le groupe de travail a décidé d'élaborer d'un Q&A, pour apporter un appui sur des sujets comme les recommandations d'investissement, l'information privilégiée, la formation auprès des collaborateurs, les sondages de marché...

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 » a examiné les

règles déontologiques de l'AFG concernant la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, et devrait publier courant 2018 une nouvelle version des **Modalités d'application du règlement de déontologie en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme**. L'AFG a par ailleurs poursuivi ses échanges avec les pouvoirs publics sur la transposition de la quatrième 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.

Dans le cadre de l'analyse nationale des risques en matière de lutte anti-blanchiment et contre le financement du terrorisme mise en place par le Conseil d'Orientation de la LCB-FT (COLB), l'AFG a sollicité un panel de sociétés de gestion afin qu'elles répondent au questionnaire COLB 1 instauré dans ce cadre et a elle-même répondu au questionnaire COLB 2 tel que demandé par l'AMF.

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.

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).

**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 pour s'entraîner sur l'ensemble des thèmes de la LCB-FT ;
- la validation en ligne des connaissances débouchant sur l'obtention d'un certificat reconnu par la profession ;
- un séminaire semestriel 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.





# Innovater au service des investisseurs

## TRANSFORMATION DIGITALE

À l'image 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.

### > La Commission Recherche et Innovation

Le pôle Économie-Recherche de l'AFG a animé et coordonné en 2017 les travaux de la Commission Recherche et Innovation présidée par **Muriel Faure**, dont l'objet est de sensibiliser la profession et de faire des propositions relatives aux thématiques susceptibles d'induire des innovations ou des ruptures pour la gestion d'actifs. Celles-ci recouvrent à la fois les nouvelles formes de gestion et les solutions et opportunités apportées par la **digitalisation**.

En 2017, les travaux de la Commission Recherche et Innovation ont porté principalement sur le développement de la **blockchain** pour la gestion d'actifs, notamment dans sa capacité à apporter une meilleure connaissance des investisseurs finaux et un meilleur contrôle de la distribution des organismes de placement collectifs. Le déploiement de cette technologie pour les métiers de la gestion d'actifs est un axe fort de compétitivité de la Place.

L'AFG a répondu, entre autres consultations des pouvoirs publics, sur le projet d'ordonnance relative à la transmission et à la représentation de titres financiers au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé. Elle a également contribué au **livre blanc** publié par **Paris Europlace** sur **Les impacts des réseaux distribués et de la technologie blockchain dans les activités de marché**.

Fin décembre 2017, l'AFG a répondu à la consultation de l'AMF sur les **Initial Coin Offerings** (ICO). Dans sa consultation, le

régulateur proposait plusieurs options de régulation de ces opérations de levée de fonds effectuées à travers une technologie de registre distribué (DLT) et qui donnent lieu à une émission de jetons, ou *tokens*. Dans la continuité de cette réflexion, la Commission Recherche et Innovation orientera ses prochains travaux sur le développement des actifs financiers numériques.

### > Fintech

*Fintech*, combinaison des termes «finance» et «technologie», désigne une start-up 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. Ces présentations thématiques trimestrielles permettent d'identifier de nouveaux acteurs dont les solutions répondent à un besoin de la profession.

En 2017, outre les deux sessions consacrées à la *blockchain*, deux autres sessions se sont tenues, avec la participation de neuf *fintech*.

- «Le *big data* dans la gestion financière: quelles solutions proposent les *fintech*?».
- «Marketing et expérience investisseurs: quelles solutions proposent les *fintech*?».

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. Au niveau européen, l'AFG a répondu en 2017 à la consultation de la Commission européenne sur les *fintech* «*A more competitive and innovative European financial sector*».

### > Big data

En mars 2017, l'AFG a répondu à une consultation des ESAs sur l'utilisation des *big data* par les institutions financières, *the Joint Committee Discussion Paper on the Use of Big Data by Financial Institutions*.

L'AFG a souligné dans sa réponse l'enjeu des *big data* pour les acteurs de la gestion d'actifs en raison de la grande quantité d'informations de toute nature auxquelles ils ont recours. Si les sociétés de gestion ayant recours aux *big*

*data* le font aujourd'hui principalement pour optimiser leurs process et réduire leurs coûts, cela pourrait également avoir un impact positif sur la qualité des produits proposés.

Dans le domaine de la gestion d'actifs, deux risques potentiels ont toutefois été identifiés vis-à-vis des clients.

- Une utilisation opaque des données, en particulier du côté des actifs, qui ne favorise pas une bonne communication avec le client (asymétrie de l'information).
- Une segmentation «marketing» des clients trop efficace et trop précise (micro-segmentation), laquelle limiterait le choix qui leur serait proposé.

## EFFICIENCE RENFORCÉE DE LA GESTION

### > Gestion du risque de liquidité

L'AFG a répondu à la double consultation de l'OICV sur la gestion du risque de liquidité et sur les meilleures pratiques pour cette gestion dans le cadre des fonds ouverts. Cette consultation faisait suite aux travaux du *Financial Stability Board* (FSB) concernant les vulnérabilités structurelles dans la gestion d'actifs.

L'AFG estime que les recommandations de l'OICV en matière de gestion du risque de liquidité couvrent bien les principaux aspects en la matière. Elle souhaite que ces recommandations soient formulées comme des principes à suivre et non pas comme des restrictions afin d'assurer la flexibilité nécessaire à une gestion des risques adaptée au contexte particulier de chaque fonds. L'AFG recommande aussi que le document de l'OICV recensant des exemples des meilleures pratiques ne devienne pas une source de contraintes obligatoires pour les gérants.

L'AFG a également souhaité rappeler que la connaissance du passif était un objectif de développement utile mais qu'à ce stade, il fallait tenir compte des possibilités réelles d'obtention d'informations sur le passif ainsi que du rapport coût-bénéfice des développements à venir. L'AFG a insisté sur le rôle des *stress tests* de liquidité, qui ne peuvent être considérés comme des outils de gestion de portefeuille, mais comme un parmi d'autres outils de gestion des risques à la disposition des sociétés de gestion. L'AFG est défavorable à la généralisation de poches de liquidité immédiate dans les fonds.



## Cybersécurité

Le groupe de travail «**Cybersécurité et procédures**» a poursuivi en 2017 son action de sensibilisation de ses adhérents aux menaces croissantes qui pèsent sur les sociétés, dont les sociétés de gestion, en matière de piratage de données informatiques et de cyberattaques. À cette fin, des fiches ont été élaborées afin de fournir aux sociétés de gestion un outil pratique pour une sensibilisation directe de leurs collaborateurs. L'ANSSI est par ailleurs intervenue lors d'une réunion d'information organisée par l'AFG en octobre 2017.

## Règlement général européen pour la protection des données personnelles — RGPD

Le groupe de travail «**RGPD**» a entrepris d'analyser le contenu du Règlement général pour la protection des données personnelles afin d'appréhender les problématiques posées pour les sociétés de gestion et de leur permettre d'échanger à ce sujet.





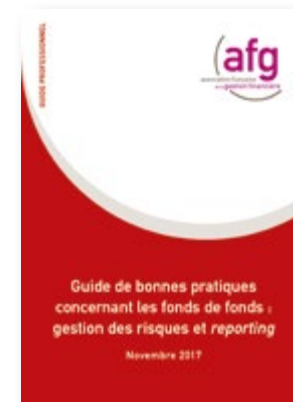
## LES GATES | Un double enjeu de liquidité et de compétitivité

La loi Sapin II du 9 décembre 2016 a considérablement élargi le champ des OPC pouvant bénéficier de mesures de plafonnement des rachats (*gates*). La loi autorise les fonds à les mettre en place en cas de circonstances exceptionnelles et soumet les conditions et modalités de leur mise en œuvre aux dispositions du Règlement général de l'AMF. Le nouveau dispositif, totalement opérationnel depuis le 15 mars 2017, vient s'ajouter aux régimes de suspension des rachats ou de plafonnement qui existaient déjà pour certaines catégories de fonds. Pour la Place, les *gates* représentent un **double enjeu de liquidité et de compétitivité**. Le dispositif actuel est issu de la mobilisation conjointe des professionnels et de l'AMF, en parallèle des travaux de l'OICV et du FSB. Pour sa part, le FSB a posé comme principe que les stratégies d'investissement et les actifs d'un fonds soient compatibles avec ses conditions de rachat et a incité à cet égard les autorités à élargir la palette des outils utilisables par les gérants en période de stress ou crise de liquidité, en vue notamment de réduire la pression au passif et l'avantage au *first mover*. Les *gates* sont un dispositif protecteur des intérêts des porteurs qui dote le gérant d'un outil supplémentaire de gestion du risque de liquidité. Cet outil vient en complément efficace du *swing pricing* pour traiter une dégradation relative de liquidité au lieu d'appliquer une solution beaucoup plus extrême comme la suspension des rachats pure et simple.

## > Bonnes pratiques : un guide AFG sur la gestion des risques pour les fonds de fonds

L'AFG a publié en novembre 2017 un **Guide professionnel de bonnes pratiques concernant les fonds de fonds en matière de gestion des risques et reporting**.

Ce guide, issu des travaux du groupe de travail «Risk Fonds de fonds» rattaché au Comité technique *Risk management* de l'AFG, a pour objectif de promouvoir des méthodes admises comme étant pertinentes autant en termes de suivi des risques applicables aux fonds de fonds qu'en matière de *reporting ex post*. Il inclut des précisions émanant de consensus dans les modalités pratiques de mise en œuvre de certaines dispositions réglementaires, notamment la directive 2011/61/UE (directive AIFM). Il couvre le périmètre des gestions traditionnelles, alternatives et de *private equity*. L'AFG a pris comme convention pour ce guide de définir les fonds de fonds (ou OPC d'OPC) comme des véhicules d'investissement pouvant investir plus de 10% de leur actif en parts d'OPC. Ce guide détaille un certain nombre de bonnes pratiques en matière de gestion des risques (notamment financiers: change, liquidité, concentration), de suivi des expositions et des



limites. Les bonnes pratiques concernant les différents *reportings* à destination des clients mais aussi réglementaires sont également répertoriées, avec un focus sur les *stress tests* de marché et de liquidité requis par la réglementation.

## > 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 de façon à justifier une utilisation efficace et adaptée de cette technique de gestion des risques.

## > Les travaux de l'OICV sur les métriques de levier

À la suite des travaux du Conseil de stabilité financière (FSB) sur les vulnérabilités structurelles de la gestion d'actifs, deux sujets ont été identifiés pour analyse par l'OICV: la gestion du risque de liquidité et les métriques pour la mesure de risque de levier. Le groupe de travail de l'OICV sur le levier tente de trouver des métriques additives, simples et universelles. Il est acquis qu'une seule mesure ne peut pas répondre à l'objectif et qu'il est nécessaire d'utiliser aussi des métriques basées sur le risque. **Le modèle européen pour le calcul du risque global est actuellement le plus abouti dans la gestion d'actifs mondiale.** Il est adapté à la spécificité des fonds. L'AFG restera attentive aux évolutions liées à ce sujet.

## > Mandat d'arbitrage investi en unités de compte

L'activité de «mandat d'arbitrage», au sein de contrats d'assurance-vie en unités de compte, est pratiquée par divers professionnels, dont les **sociétés de gestion**. Elle demeure peu ou pas réglementée, présentant des pratiques de Place variées (organisation

des «mandats» et des intervenants, nomenclature...). L'AFG a donc mis en place un **groupe de travail** afin de clarifier le rôle de chaque intervenant — assureurs et sociétés de gestion — dans le cadre de ces mandats.

**L'AFG souhaite en particulier proposer des recommandations** sur l'exercice de cette activité, pour une organisation plus homogène de ces mandats sur la Place et ainsi limiter les risques.

Le groupe de travail a donc invité des représentants de sociétés d'assurances à venir participer à ses travaux pour échanger et comprendre les différents types de schémas existants. Constatant la diversité des schémas utilisés et de fortes disparités de terminologie entre assureurs et sociétés de gestion, le groupe de travail a décidé d'élaborer un **glossaire commun** destiné à faciliter les échanges.

Par ailleurs, le *vade-mecum* publié par l'AFG en 2014 sera actualisé afin d'y intégrer de nouveaux schémas.

## > EMIR

L'année 2017 a connu une très forte mobilisation de l'AFG auprès des instances nationales et européennes. En effet, dès début 2017, l'AFG et la FBF ont, dans une lettre commune, alerté l'AMF et l'ACPR sur les problèmes rencontrés par leurs adhérents pour la mise en œuvre opérationnelle de la phase 2 de la nouvelle réglementation relative aux marges variables. À la suite de cette intervention, un règlement délégué a prorogé la période transitoire.

L'AFG est également intervenue fortement sur l'obligation de collatéralisation des *FX forwards*. Une position plus souple en termes de supervision et de contrôle a, depuis, été adoptée par le régulateur. Tout au long de l'année, l'AFG a entretenu des échanges soutenus avec les représentants des autorités de tutelle françaises afin d'affirmer la position des *asset managers* français.

L'AFG, avec l'assistance du cabinet Kramer, a par ailleurs publié une FAQ sur le règlement délégué 2016/2251 afin d'aider ses adhérents dans la compréhension et la mise en œuvre des mesures de niveau 2 du règlement EMIR.

## > EMIR REFIT

Suite à la publication en mai 2017 d'une proposition de la Commission européenne ayant pour objet la réforme du règlement EMIR, l'AFG s'est mobilisée afin de porter la voix des *asset managers* français auprès des autorités



## OUTILS | La gestion du risque de liquidité dans les fonds ouverts

La gestion du risque de liquidité est une préoccupation majeure pour les gestionnaires d'actifs, notamment dans le contexte de fonds ouverts, pour assurer la liquidité annoncée à l'investisseur dans le respect des principes fondamentaux d'égalité de traitement des porteurs et d'intégrité des marchés.

L'AFG a publié en mai 2017 une plaquette pédagogique regroupant les outils de gestion du risque de liquidité autorisés par la réglementation française pour les fonds ouverts de droit français.

Certains de ces outils ont été intégrés récemment dans la réglementation française comme le *swing pricing* ou les *gates*. D'autres outils devraient être bientôt intégrés comme le préavis impératif, le rachat en titres et les *soft/hard closes* (fermeture partielle ou totale des souscriptions). Ces avancées émanent des souhaits issus des travaux engagés par le groupe de travail transversal «Gestion de la liquidité au passif», constitué sous l'égide des comités techniques Gestion financière et Risk management de l'AFG et sont le fruit des échanges et travaux rapprochés avec l'AMF. Elles s'inscrivent aussi dans un contexte international favorable à l'élargissement de la palette réglementaire des outils de gestion de la liquidité à disposition du gérant.

La liquidité relative des actifs peut varier dans le temps, affectant le coût ou le temps de liquidation de la position détenue en portefeuille et peut sporadiquement se réduire, voire disparaître en cas de crise grave de liquidité sur un segment donné de marché. La liquidité est une notion dynamique et relative. La gestion du risque de liquidité suppose l'analyse du degré de liquidité du portefeuille sous gestion au regard du contexte de son passif. Dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts et pour préserver leur égalité de traitement, à conjuguer avec la nécessité de préserver l'intégrité des marchés, il est jugé indispensable, aujourd'hui, de pouvoir activer des outils de protection en cas de dégradation de la liquidité sur les marchés. La plaquette répertorie les mécanismes suivants ouverts actuellement aux fonds de droit français, OPCVM ou FIA: *swing pricing* et droits d'entrée et de sortie ajustables acquis au fonds, préavis, mécanisme de plafonnement des rachats (*gates*), rachats en nature (*in kind*), mécanisme de cantonnement (*side pockets*), suspension à titre provisoire des rachats. L'utilisation de ces techniques relève souvent de situations qui varient en fonction du degré de dégradation de la liquidité.

La mise à disposition des gestionnaires de l'ensemble de ces outils est essentielle pour gérer l'éventuel décalage de liquidité entre fonds et actifs en portefeuille dans la gestion collective. Il est désormais essentiel que les investisseurs soient convaincus de l'efficacité de ces outils, conçus pour à la fois protéger leurs intérêts en préservant l'égalité de traitement, mais également pour assurer la stabilité financière et garantir l'intégrité des marchés.



françaises et européennes. Elle a notamment formulé des demandes concernant :

- l'exemption de la compensation à l'ensemble des contreparties de catégorie 3;
  - le *single-sided reporting*;
  - l'exemption des *FX forwards* et des *swaps*.
- Les autres points soulevés lors de ces échanges portaient sur :
- les relations clients-adhérents compensateurs;
  - l'opinion de l'ESMA du 22 mai 2015;
  - les fonds HQLA et le collatéral.

#### > Catégories de parts ou d'actions d'OPCVM : l'AMF applique l'avis de l'ESMA

Après deux années de travaux et deux consultations publiques, l'ESMA a publié le 30 janvier 2017 un avis précisant dans quelle mesure les catégories de parts ou actions d'un même OPCVM pouvaient différer l'une de l'autre. L'AMF et ses homologues européennes ont confirmé leur adhésion à cet avis, censé harmoniser les pratiques en Europe, et sa mise en application.

L'AFG mène actuellement des travaux conjoints avec l'AMF afin de préciser le cadre applicable aux FIA.

L'AFG a activement participé aux travaux européens sur le sujet. Son groupe de travail « Catégories de parts », constitué sous l'égide du Comité technique Gestion financière, a élaboré des pistes de développement sur les couvertures autorisées (comme par exemple la couverture en duration) et sur le cadre de risque correspondant pour les OPCVM.

L'AFG continuera en 2018 son travail de conviction auprès des autorités françaises et européennes car **les professionnels estiment que les catégories de parts couvertes contre différents types de risques présents à l'actif de l'OPCVM constituent un axe de développement dans le cadre de la compétitivité internationale de la marque OPCVM.** Cet outil répondrait aux demandes des investisseurs, favoriserait des économies d'échelle, augmenterait la taille des fonds européens pour mieux répondre à la problématique des ratios d'emprise pour les investisseurs institutionnels, éviterait la création de fonds de droit local dans des pays tiers, etc.

Dans son avis, l'ESMA édicte quatre principes auxquels les catégories de parts doivent répondre, mais son interprétation étroite du critère « avoir un objectif de gestion commun » qualifie seulement les catégories de part couvertes en risque de change. Désormais, les catégories de parts couvertes contre le risque de taux ne seront plus autorisées, bien qu'en

### L'AFG soutient l'innovation financière au service des investisseurs et des fonds de droit européen.

droit européen, un avis soit moins contraignant qu'une recommandation. Les catégories de parts ne respectant plus ces principes (offertes principalement au Luxembourg, la France n'autorisant que les catégories couvertes contre le risque de change) ont bénéficié d'une période transitoire (six mois pour les nouveaux investisseurs et 18 mois pour les nouvelles souscriptions des porteurs existants).

Cet avis crée des obligations supplémentaires — de transparence et de *risk management* — pour les sociétés de gestion offrant des catégories de parts, dans le cadre du respect des quatre principes : objectif de gestion commun pour toutes les catégories de parts, non-contagion, prédétermination, transparence.

Le délai de conformité pour le cadre opérationnel a également été précisé. Compte tenu des difficultés opérationnelles de mise en place des exigences particulières de suivi des risques pour les catégories de parts ou actions d'OPCVM qui continueraient à offrir ou décideraient d'offrir une couverture du risque de change, les acteurs concernés doivent se conformer à ces exigences depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

Sur le cadre opérationnel, l'AMF a précisé que cet avis conduisait à l'application des principes suivants aux catégories de parts ou actions d'OPCVM qui continueraient à offrir une couverture du risque de change.

1. La mise en place de tests de résistance au niveau de chaque catégorie de parts ou actions afin d'estimer les risques de contagion.
2. La limitation de l'exposition provenant de la couverture de change par produit dérivé. Cette couverture de change devra être systématique, prédéterminée et ne devra pas s'éloigner de l'objectif de change de plus de 5%.
3. Le respect des ratios de diversification (spécifiquement celui sur le risque de contrepartie) au niveau de chaque catégorie de parts ou actions.

Rappelons que l'AFG avait répondu aux deux consultations en soulignant le progrès technique, l'utilité pour les investisseurs et l'économie d'échelle que pouvait apporter cette innovation au sein des OPCVM. Elle a milité afin d'ouvrir les possibilités de couverture dans tous les pays de l'Union agréant des OPCVM sous des contraintes fortes de suivi des risques et de transparence. Malgré ce résultat décevant, **l'AFG continuera à déployer ses efforts de pédagogie auprès des régulateurs afin de ne pas freiner l'innovation financière au service des investisseurs et des fonds de droit européen.**

#### > ETF

Les ETF ont connu une forte croissance, ces dernières années : au troisième trimestre 2016, leur encours sous gestion a atteint 2852 mil-

liards d'euros, soit 7% de l'encours total de la gestion collective dans le monde, et une augmentation annuelle de l'encours de 20% sur les quatre dernières années. Les ETF français gèrent 78983 millions d'euros, ce qui représente 14,2% des ETF européens au premier trimestre 2017. La France est le troisième pays européen domiciliateur d'ETF, sachant que le top 5 des pays européens domiciliateurs représente 98,9% du marché. Le fort développement mondial des ETF en fait un sujet d'étude au niveau des régulateurs nationaux et internationaux, notamment sur des aspects de liquidité et de stabilité.

Suite à la consultation de l'AMF sur les ETF à laquelle l'AFG avait répondu fin mai 2017, l'AMF a apporté début octobre 2017 des modifications à sa position 2011-25 « Guide des OPC », introduisant deux nouvelles recommandations concernant le suivi des ETF. La première concerne les modalités et le maintien des souscriptions et des rachats en cas de réduction importante de la liquidité des actifs sous-jacents d'un indice suivi par l'ETF ou bien de difficultés importantes de valorisation. La seconde se rapporte aux actions à mener en cas de défaut d'une ou plusieurs contreparties financières de l'ETF.

En effet, en cas de réduction importante de la liquidité des actifs sous-jacents d'un indice suivi par un ETF ou bien de difficultés importantes de valorisation, l'AMF recommande à la société de gestion de portefeuille de l'informer dans les meilleurs délais de son plan d'ac-

La France est le

# 3<sup>e</sup>

pays européen domiciliateur d'ETF.

tion et de justifier sa décision de suspendre ou de continuer à honorer les souscriptions et les rachats sur le marché primaire, et cela dans le meilleur intérêt des porteurs du fonds. Par ailleurs, dans le cadre de la gestion des ETF, lorsque le fonds a recours à un prêt/emprunt de titres ou à des instruments financiers à terme négociés de gré à gré, l'AMF recommande à la société de gestion de portefeuille d'établir un plan d'action intégrant différentes options en termes de gestion de l'ETF en cas de défaut d'une ou plusieurs contreparties, et toujours dans le meilleur intérêt des porteurs de l'ETF.

La troisième recommandation, qui porte sur le rachat en titres, fait partie d'une autre modification de textes (RGAMF et doctrine) concernant les trois outils de gestion de la liquidité qui restaient à intégrer dans les textes français : (I) les préavis de souscription et de rachat, (II) la fermeture, partielle ou totale, des souscriptions et (III) les rachats en nature. Pour ces textes, une modification législative était attendue avec l'adoption de l'ordonnance Sapin II.

Dans ce cadre, l'AFG a élaboré **deux chartes**, l'une sur le **rachat en titres** et l'autre sur le **plan de continuité**, qui seront publiées courant 2018. L'AFG et son groupe de travail dédié aux ETF suivront avec attention en 2018 les développements concernant le marché des ETF en France et à l'international. En août 2017, l'AFG a d'ailleurs répondu à la consultation de la Banque centrale d'Irlande sur les ETF.

### RELATIONS AVEC LES FOURNISSEURS D'INDICES ET DE DONNÉES | Un enjeu important



Le groupe de travail « Fournisseurs d'indices et de données » a poursuivi en 2017 sa recherche d'alternatives et de solutions aux prix exorbitants pratiqués par les fournisseurs d'indices et de données et les agences de notation. Dans cet objectif, il a poursuivi sa collaboration avec les autres associations européennes ainsi qu'avec l'EFAMA.

Le groupe de travail est notamment intervenu auprès de 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. Les agences de notation utilisent cette contrainte réglementaire pour multiplier les licences et contrats en différenciant fourniture de données, calcul, stockage, utilisation en interne...

Le groupe de travail avait 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 le rendre gratuit.

À la suite, notamment, de cette intervention, l'ESMA a lancé une consultation pour réviser le règlement sur les agences de notation, consultation à laquelle l'AFG a répondu.

Le groupe de travail a également répondu à la consultation de l'ESMA sur le règlement *Benchmark* et examiné avec certains fournisseurs d'indices les possibles modalités de mise en place de cette nouvelle réglementation.



# Affirmer la compétitivité à l'international



## AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SUPERVISION: UNE RÉVISION À L'ÉTUDE

La crise financière de 2007-2008 a conduit à une profonde modification de l'architecture de la supervision financière. En Europe, le rapport du Comité présidé par Jacques de Larosière a abouti notamment à la constitution des trois autorités européennes de supervision, EBA, EIOPA et ESMA. Ce rapport préconisait une évaluation et une révision périodiques du fonctionnement de ces institutions, dispositions inscrites dans les règlements instituant chacune de ces autorités, l'article 81 prévoyant une révision triennale.



C'est dans ce cadre que la Commission européenne a lancé le 21 mars 2017 une consultation visant à renforcer les pouvoirs des ESAs afin d'assurer une meilleure convergence réglementaire entre les États membres, et à revoir leur mode de financement. Cette consultation proposait quatre axes de réflexion: les missions et pouvoirs des ESAs,

leur gouvernance, l'architecture de la supervision et leur financement. L'AFG a répondu à cette consultation en mai 2017 en soulignant la nécessité d'une meilleure convergence de la supervision afin d'assurer un *level playing field* entre acteurs au niveau européen et en plaidant, par exemple, pour une optimisation des outils et moyens à la disposition des ESAs. Formulant des propositions concrètes pour améliorer significativement le fonctionnement et la gouvernance des ESAs, l'AFG a clairement souligné son attachement à une structure de supervision organisée en trois entités, à la stabilisation du mode actuel de financement et à une « pause réglementaire » accompagnée d'une meilleure prise en compte des contraintes des professionnels et des impératifs de compétitivité et d'équité concurrentielle, notamment dans la perspective du Brexit.

Suite à cette **consultation sur la révision des ESAs**, la Commission européenne a publié en septembre 2017 un **projet de règlement omnibus visant à amender les trois règle-**

**ments fondateurs (1093/2010, 1094/2010 et 1095/2010) ainsi que les textes européens impactés par ces propositions d'extension des pouvoirs de supervision directe conférés à l'ESMA.**

Dans le cadre de cette proposition, la Commission considère que, dans un contexte de meilleure intégration des marchés, il est crucial de renforcer la capacité des ESAs à assurer une supervision cohérente et une application uniforme du *single rule book*.

Ainsi, la Commission européenne propose:

- de **renforcer les pouvoirs des ESAs en matière de convergence de la supervision au sein de l'UE;**
- **d'étendre les pouvoirs de supervision directe de l'ESMA aux fonds EUVECA/EUSEF/ELTIF**, aux fournisseurs de données de marché, aux indices critiques, aux CCPs, à certaines catégories de prospectus;
- de **renforcer les compétences des ESAs dans le cadre des relations de l'UE avec les pays tiers** (évaluation continue de l'équivalence et coordination par l'ESMA de la délégation/l'*outsourcing*/le transfert de risques d'activités substantielles dans les pays tiers);
- de **réformer la gouvernance des ESAs** en créant un **Executive Board** composé de membres indépendants (au nombre de cinq pour l'ESMA) qui prendraient des décisions impartiales avec un prisme purement européen et qui remplaceraient le *Management Board* existant;
- de **réformer les modalités de financement des ESAs: en complément du budget de l'Union européenne et des contributions de la part des acteurs sous supervision directe de l'ESMA**, les ESAs recevraient une **contribution des intermédiaires financiers régulés indirectement** (*i.e.* établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de gestion). **Ainsi, les autorités nationales ne contribueraient plus directement au budget des ESAs** comme c'est le cas jusqu'à présent, mais collecteraient les sommes pour le compte des autorités européennes auprès des intermédiaires financiers.

L'AFG a répondu à cette proposition de règlement omnibus de la Commission en janvier 2018, et d'intenses négociations sont en cours avec les institutions européennes en vue d'une adoption définitive du texte (*cf. ci-contre*).

## LES BARRIÈRES À LA DISTRIBUTION TRANSFRONTALIÈRE DES FONDS

Suite à la consultation de la Commission européenne sur la distribution transfrontalière des fonds dans l'Union européenne en octobre 2016, l'AFG a été interrogée par la Commission, dans le cadre de son étude d'impact. Parmi les points identifiés comme pouvant constituer des obstacles à la distribution transfrontalière des fonds figuraient les coûts associés à la distribution transfrontalière et le gain potentiel pour l'investisseur en cas de réduction de ces coûts, les problématiques liées au désenregistrement des fonds, les définitions de prémarketing et de *reverse solicitation* et la nécessité de nommer des *local agents*. Afin de lever les obstacles à la distribution transfrontalière des fonds, l'industrie et les associations professionnelles ont recommandé de confier cette tâche à l'ESMA à travers des mesures de niveau 3. En dépit de ces demandes, la Commission européenne envisage une révision ciblée des directives AIFMD et UCITS en mars 2018.



## FROG, SEPT MESURES POUR ACCROÎTRE LA COMPÉTITIVITÉ DE LA GESTION D'ACTIFS EN FRANCE ET À L'INTERNATIONAL

Né d'une ambition commune de l'AMF et de l'AFG, le groupe de travail «FROG», présidé par **Didier Le Menestrel**, a été lancé en février 2016 avec pour objectif de **renforcer le positionnement de la gestion française à l'international**, lui fournir les meilleurs outils de distribution pour mieux répondre aux attentes des investisseurs internationaux et apporter aux acteurs français ou étrangers ayant fait le choix de domicilier leurs fonds en France les meilleures conditions de leur développement à l'international.

Le rapport a été publié en novembre 2016. **Sept mesures** avaient été retenues et ont toutes été intégrées avec diligence par nos régulateurs dans le corpus réglementaire français.

Il s'agissait de:

- **faciliter la souscription des fonds français depuis l'étranger** en consacrant en droit français l'intermédiaire inscrit;



## Révision des ESAs L'AFG affirme la position de la profession

L'AFG est favorable à:

- un **renforcement des pouvoirs** de l'ESMA vis-à-vis des **pays tiers**, y compris, mais selon des modalités fortement simplifiées, en matière de **délégation**;
- une **clarification de la portée des Q&A** dont le statut de normes non contraignantes doit être réaffirmé;
- la mise en place d'un **mécanisme équivalent au no action letter** dont dispose la SEC.

Elle est opposée:

- à la **supervision directe par l'ESMA** des fonds ELTIF, EUSEF et EUVECA;
- au **financement direct des ESAs** par les entités régulées **indirectement**.

Elle souhaite une refonte de la gouvernance des ESAs assurant notamment une plus forte interaction avec les professionnels et une meilleure prise en compte des avis des comités consultatifs.





- élaborer une **charte** dédiée aux fonds d'investissement en matière de **gouvernance** et de faciliter la transformation de FCP en SICAV, structure mieux connue des investisseurs étrangers et permettant une gouvernance pilotée par le Conseil d'administration. Cette transformation a été rendue possible sans perte du code ISIN et en conservant l'historique des performances;
- élargir les possibilités en matière de **délégaration de gestion**;
- disposer de règles adaptées dans la **communication des frais de gestion**. Désormais, les sociétés de gestion doivent faire la distinction entre les frais de gestion financière et les «frais administratifs externes à la société de gestion». Ce nouvel affichage des frais constitue un réel progrès pour la compétitivité des fonds français sur les plateformes internationales, leur conférant ainsi une meilleure lisibilité sur ce point, une meilleure comparabilité internationale pour se faire une idée plus juste du coût de la gestion française;
- gérer la **stratégie d'investissement** en ligne avec les conditions de marché et dans le meilleur intérêt des porteurs en mettant à la disposition des professionnels une palette complétée et adaptée d'outils de gestion de la liquidité (*gates*, préavis, suspension...);
- offrir de nouvelles possibilités en matière de **précommercialisation** et ainsi permettre de tester l'appétit des investisseurs

## FROG : sept mesures concrètes pour accroître la compétitivité de la gestion d'actifs française, en France et à l'international.

préalablement au lancement d'un fonds, particulièrement utile dans le capital investissement, ce qui facilite la création de nouveaux fonds en France;

- décider de l'usage ou non de la **classification «AMF» des fonds**, la classe «fonds diversifiés» ayant été supprimée.

Ces initiatives, intégrées dans un **cadre réglementaire français très sûr**, devraient **renforcer l'attractivité de la Place de Paris en matière de gestion**. Un sondage effectué en décembre 2017 par l'AFG montre toutefois qu'il reste à s'assurer que l'ensemble des acteurs de la Place se soient bien approprié ces avancées. Il convient également ne pas relâcher ses efforts et éventuellement de proposer d'autres mesures que celles que l'actualité ou l'évolution des marchés ou plus simplement que l'équité concurrentielle commanderaient. L'AFG et l'AMF restent attentives sur ce point.

### DIRECTIVE PROSPECTUS

Dans le cadre du projet de marché unique de capitaux, la **directive Prospectus** a été modifiée par le **règlement de l'Union européenne du 14 juin 2017** visant à faciliter — et donc à simplifier — l'accès des entreprises aux marchés, notamment des PME, sans pour autant que l'information dont ont besoin les investisseurs en pâtisse. Ce règlement, d'application au 21 juillet 2019, demande à être complété par des actes délégués et stan-

dards techniques. L'ESMA a ainsi mis en consultation dès début juillet 2017 des documents de niveau 2, notamment concernant le contenu des prospectus émis par des PME souhaitant lever des capitaux sur les marchés non-réglementés. Il s'agit d'envisager une certaine proportionnalité des exigences en fonction de la taille de l'émetteur et de la complexité des opérations.

L'AFG a répondu à cette consultation fin septembre 2017 en souscrivant bien entendu aux objectifs de ce texte mais en émettant de vives réserves sur la possibilité pour l'émetteur de s'abstenir de donner une information sur ses biens immatériels, ce qui semble en effet paradoxal pour des sociétés souvent jeunes et spécialisées dans des secteurs de haute technologie, ainsi que sur le personnel employé et les flux de trésorerie.

Signalons, par ailleurs, la contribution de l'AFG à l'élaboration en 2017 du **guide Medef sur le financement alternatif par le marché**, destiné aux dirigeants de TPE-PME-ETI ainsi qu'à celle, sous l'égide de l'AMF, d'un guide concernant la **communication financière des ETI vis-à-vis des investisseurs**.

### RÉSOLUTION CCP

Suite à la publication fin 2016 de la proposition de la Commission européenne pour l'établissement d'un cadre réglementaire relatif au redressement et à la résolution des CCPs, l'AFG s'est mobilisée afin que la voix des *asset*

*managers* soit entendue. Des échanges avec les autorités françaises et européennes ont eu lieu tout au long de l'année 2017.

Si l'AFG accueille favorablement le développement d'une réglementation sur le redressement et la résolution des CCPs aux fins d'encadrer les risques liés aux activités de compensation, il est essentiel, au travers de la mise en œuvre de cette réglementation, de s'assurer que les mécanismes d'allocation des positions et des pertes n'engendrent pas de dissémination des risques aux investisseurs susceptible d'aller à l'encontre de l'objectif initial visant à réduire les risques de contreparties et de défauts en chaîne en cas de survenance d'une crise de nature systémique. Parmi les demandes formulées par l'AFG, notons une clarification entre les dispositions de la directive BRRD et celles résultant de ce projet de texte afin de comprendre quelle règle s'applique et à qui.

## Aider les sociétés de gestion françaises à exporter.



## Un ambassadeur pour promouvoir la gestion d'actifs française



Un peu plus d'un an après sa nomination en tant qu'ambassadeur de l'AFG, dans le sillage de la sortie des mesures issues des travaux de FROG visant à faciliter l'internationalisation de la gestion et des fonds français, **Jean-Louis Laurens** a contribué à 36 conférences, en Europe

mais aussi à New York, Los Angeles ou Tokyo et rencontré près de 250 institutions en rendez-vous individuels. Ces différentes rencontres ont mis en avant la Place de Paris et assuré sa promotion, tant auprès des sociétés de gestion

que des sélectionneurs de fonds et des investisseurs individuels.

L'effort a notamment porté sur les sociétés de gestion internationales, de grande ou petite taille, qui sont amenées à s'interroger sur une éventuelle relocalisation de leurs activités dans l'Union européenne, dans un contexte de Brexit.

Ces actions ont le plus souvent été menées en partenariat avec Paris Europlace et Business France, ainsi que les services des ambassades de France dans les pays concernés et ceux de la Direction du Trésor.

D'ores et déjà, un certain nombre de sociétés de gestion, à l'instar d'Eleva Capital ou encore Smart Lenders AM, ont décidé d'installer à Paris tout ou partie de leurs activités, ou bien de renforcer, parfois en toute discrétion, leurs équipes parisiennes.

## FICHES ET RÉUNIONS « PAYS » | Un outil de prospective

Les réunions «pays» 2017 ont été l'occasion d'explorer les spécificités réglementaires, fiscales, commerciales et de prendre connaissance des principales caractéristiques des marchés espagnol, hongkongais et britannique.

Des fiches «pays», éditées à l'occasion de chaque réunion en versions anglaise et française, présentent, notamment, les coûts par poste liés à la commercialisation, ainsi que leur environnement concurrentiel en Europe et dans le monde.

Ces fiches sont mises à jour chaque année. Elles couvrent désormais l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, Hong Kong, l'Italie, le Royaume-Uni et la Suisse.

### Focus sur Hong Kong

Moins de deux mois après la signature en juillet 2017 de l'Accord de reconnaissance mutuelle entre l'AMF et la SFC (autorité de tutelle de Hong Kong), l'AFG a organisé une seconde réunion dédiée à ce marché, présentant les termes de cet accord, en partenariat avec l'AMF.

Aux termes de cet accord, nos sociétés de gestion peuvent désormais distribuer des fonds actions, obligations et diversifiés, à une clientèle *retail*, avec un dispositif d'enregistrement facilité, rapide, à coûts de traduction réduits.

### Focus sur le Royaume-Uni dans un contexte de Brexit

La réunion sur le Royaume-Uni a fait un point approfondi sur le Brexit et ses conséquences pour les *asset managers* français y distribuant leurs fonds.

# Organisation et missions

Fédérer la **profession** (p. 43)

Consolider la **gouvernance** (p. 44)

Informar les **adhérents** (p. 48)

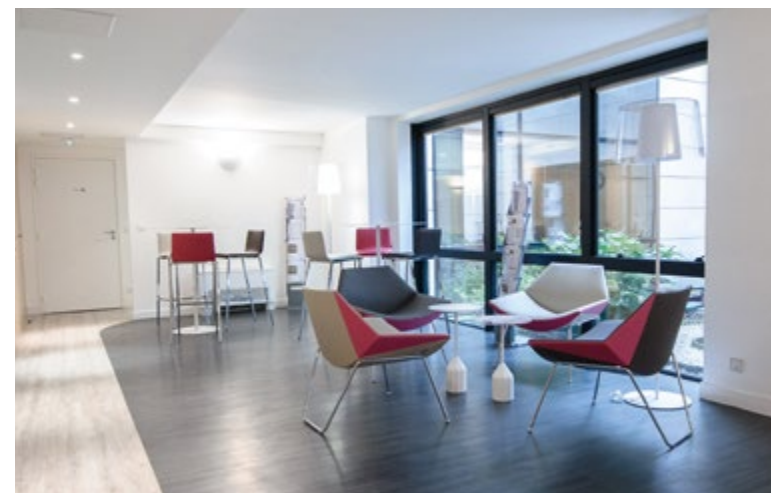
Former les **acteurs de la gestion** (p. 50)

Plus de  
**500**  
connexions/jour  
sur notre site  
www.afg.asso.fr.

Près de  
**800**  
articles de presse  
ont cité l'AFG en 2017.

Près de  
**2 000**  
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



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.

↑ L'AFG met à la disposition de ses adhérents un espace convivial favorisant les échanges entre professionnels.

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

L'AFG a poursuivi en 2017 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 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 AU CŒUR DES DÉBATS EUROPÉENS ET INTERNATIONAUX

L'AFG entretient un contact permanent avec les autorités européennes — Commission européenne et Parlement, notamment — pour faire connaître et promouvoir les spécificités de la gestion française et faire valoir les positions de la profession à toutes les étapes de l'élaboration des nombreuses directives et des règlements impactant notre industrie.

Avec son réseau de contacts (associations homologues, autorités de tutelle, *asset managers*) elle apporte à ses adhérents une meilleure connaissance des opportunités offertes par les marchés européens et au-delà des frontières européennes. Elle fait entendre la voix de la profession dans les manifestations à l'étranger, où elle est fréquemment appelée à intervenir.

### > Un bureau de représentation permanent à Bruxelles

Fin 2015, l'AFG a accru sa présence européenne en ouvrant un bureau à Bruxelles, qu'elle a renforcé en 2017. Parce qu'il est situé en plein cœur du quartier des institutions, au sein d'un pôle de représentants d'entreprises et d'associations professionnelles françaises porté par le Medef, l'ensemble de l'équipe et les membres de l'association sont au contact quotidien des décideurs en matière de régulation économique et financière européenne : Commission, Parlement, présidence du Conseil, associations — au premier rang desquelles l'EFAMA et PensionsEurope — et des *think tanks*. ●



### Une nouvelle organisation pour une AFG renforcée

Afin de donner une nouvelle dynamique à l'AFG, **Éric Pinon**, président, et **Philippe Setbon**, vice-président, ont confié à **Dominique de Préneuf**, directeur général arrivé en octobre 2017, le projet de la réorganisation de l'Association et la responsabilité de l'animation de l'ensemble des équipes, pour mettre encore davantage l'AFG au service de ses adhérents.

# 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**  
Éric Pinon

**Vice-président**  
Philippe Setbon

**ABN AMRO Investment Solutions**

Stéphane Corsaletti, *titulaire*  
François-Xavier Gennetais, *suppléant*

**Acer Finance**

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

**Alto Invest**

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

**Amundi**

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

**Aviva Investors France**

Inès de Dinechin, *titulaire*  
Christian Dormeau, *suppléant*

**AXA Investment Managers Paris**

Joseph Pinto, *titulaire*  
Jean-Louis Laforge, *suppléant*

**BNP Paribas Asset Management**

Frédéric Janbon, *titulaire*  
Ephraïm Marquer, *suppléant*

**Candriam France**

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

**Carmignac Gestion**

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

**CM-CIC Asset Management**

Olivier Vaillant, *titulaire*  
William Margoline, *suppléant*

**Covéa Finance**

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

**CPR Asset Management**

Arnaud Faller, *titulaire*  
Nadine Lamotte, *suppléante*

**Etoile Gestion SA**

Alexandre Essayan, *titulaire*  
Élisabeth Marchoit, *suppléante*

**Groupama Asset Management**

Philippe Setbon, *titulaire*  
Jean-Marie Catala, *suppléant*

**HSBC Global Asset Management (France)**

Matteo Pardi, *titulaire*  
Guillaume Rabault, *suppléant*

**J. de Demandolx Gestion SA**

Jean de Demandolx-Dedons, *titulaire*  
Roland de Demandolx, *suppléant*

**La Banque Postale Asset Management**

Daniel Roy, *titulaire*  
Emmanuelle Mourey, *suppléante*

**La Financière de l'Echiquier**

Didier Le Menestrel, *titulaire*  
Bertrand Merveille, *suppléant*

**La Française Asset Management**

Xavier Lépine, *titulaire*  
Pierre Lasserre, *suppléant*

**Lazard Frères Gestion**

Gilles Trancart, *titulaire*  
Denis Faller, *suppléant*

**Lyxor Asset Management**

Lionel Paquin, *titulaire*  
Guilhem Tosi, *suppléant*

**Montpensier Finance**

Guillaume Dard, *titulaire*

**Natixis Asset Management**

Matthieu Duncan, *titulaire*  
Jean-Christophe Morandau, *suppléant*

**ODDO BHF Asset Management**

Nicolas Chaput, *titulaire*  
Lorenzo Gazzoletti, *suppléant*

**OFI Asset Management**

Jean-Pierre Grimaud, *titulaire*  
Isabelle Habasque, *suppléante*

**Rothschild Asset Management**

Didier Bouvignies, *titulaire*  
Pierre Baudard, *suppléant*

**State Street Global Advisors France SA**

Frédéric Dodard, *titulaire*  
Olivier Paquier, *suppléant*

**Tocqueville Finance SA**

**Présidents d'honneur**

Alain Leclair,  
Paul-Henri de La Porte du Theil,  
Yves Perrier

Liste au 7 décembre 2017.

# 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 donne à l'AFG une impulsion plus forte dans ses actions et ses messages.



**Éric Pinon**  
Président de l'AFG



**Philippe Setbon**  
Vice-président de l'AFG



**Guillaume Dard**



**Frédéric Janbon**



**Inès de Dinechin**



**Xavier Lépine**



**Matthieu Duncan**



**Yves Perrier**



**Pierre Ernst**



**Joseph Pinto**



**Lorenzo Gazzoletti**



**Daniel Roy**



**Jean-Pierre Grimaud**



**Gilles Trancart**



**Éric Helderlé**



**Olivier Vaillant**

Liste au 7 décembre 2017.



# Commissions, comités et missions 2017

## LES COMMISSIONS

Présidées par des membres du Comité stratégique, leur champ d'action repose 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 Boulter	<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. institutionnel</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, Idinvest 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*

**Entrepreneurs**  
Éric Pinon, Acer Finance *puis*  
Antoine Valdes, Alto Invest — *Président*  
Arabelle Conte, 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, AEW 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*

**Titrisation et fonds de prêt**  
Thibault de Saint Priest, Acofi Gestion — *Président*  
Delphine Charles-Péronne, AFG — *Rapporteur*

Liste au 31 décembre 2017.

## LES MISSIONS

Les propositions concrètes issues de leurs travaux ont donné lieu à la publication en 2017 de quatre *livres blancs*.

<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'informations, préparer et assurer le suivi des commissions, comités techniques et groupes de travail, représenter la profession et promouvoir la gestion française.

	<b>Dominique de Préneuf</b> <i>Directeur général</i>	<b>Pierre Bollon</b> <i>Délégué général</i>			
<b>AFG Formation</b>	<b>Secrétariat général</b>	<b>Coordination générale</b>		<b>Communication</b>	
<b>Christophe Laurentie</b> <i>Directeur</i>	<b>Christophe Laurentie</b> <i>Assistante administrative et financière</i> Sarah Waelen	<b>Éric Pagniez</b> <i>Délégué général adjoint</i> <i>Assistante de la direction générale</i> Chrystèle Georges-Albert		<b>Alexandra Imbert</b> <b>PUBLICATIONS &amp; PRESSE</b> Sylvie Aubry <b>COMMUNICATION ADHÉRENTS &amp; INSTITUTIONNELLE</b> Delphine Robichon-Allouchery Marie-Élisabeth Rosenzweig	
<b>PÉDAGOGIE ET DÉVELOPPEMENT</b> Véronique Morsaline	<b>SERVICES GÉNÉRAUX</b> Gilles Longiérans	<b>DÉONTOLOGIE</b> <b>GOVERNEMENT D'ENTREPRISE</b> Valentine Bonnet <i>Assistante</i> Anne Dohen			
<b>PRAM SÉMINAIRES</b> Hervé Souffi	<b>SERVICE ADHÉRENTS</b> Paula Ramos Sandrine Wais				
<b>CERTIFICATION</b> Nathalie Rolland	<b>ACCUEIL</b> Malick Niang				
	<b>Solutions d'épargne Gestions spécialisées</b>	<b>Relations européennes et internationales</b>	<b>Fiscalité comptabilité</b>	<b>Techniques de gestion</b>	<b>Économie et recherche</b>
<b>Laure Delahousse</b> <i>Adjointe au délégué général</i>	<b>BUREAU DE BRUXELLES</b> Aloïs Thiant Pierre Garrault	<b>Jérôme Abisset</b> <b>RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE ET INTERNATIONALE</b> Virginie Gaborit	<b>Delphine Charles-Péronne</b> <b>FISCALITÉ</b> <b>ADMINISTRATION DE FONDS</b> <b>NORMES ET REPORTING COMPTABLES</b> <b>TITRISATION</b> <b>MEMBRES CORRESPONDANTS</b> <i>Assistante</i> Chrystèle Georges-Albert	<b>Adina Gurau-Audibert</b> <b>GESTION FINANCIÈRE</b> <b>RISK MANAGEMENT</b> <i>Assistante</i> Anne Dohen	<b>Thomas Valli</b> <i>Assistante</i> Maria Gonçalves
<b>VIE DES ACTEURS COMMERCIALISATION</b> Arabelle Conte	<b>PROMOTION INTERNATIONALE</b> Virginie Buey <i>Assistante</i> Maria Gonçalves	<b>MANDATS, OPC ET FOURNISSEURS DE DONNÉES</b> Rajaa Naffeti			
<b>ÉPARGNE SALARIALE ÉPARGNE RETRAITE</b> Jean-Marc Fournié		<b>DROIT DES MARCHÉS ET DES TITRES</b> <b>INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ</b> Éric Sidot <i>Assistante</i> Anne Dohen			
<b>IMMOBILIER</b> Alix Guérin					
<b>ISR, CAPITAL INVESTISSEMENT</b> Audrey Hyvernât <i>Assistante</i> Valérie Havard					

Organigramme au 31 décembre 2017.

# 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.

#### > Actualités AFG

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...

#### > 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 3 600 abonnés. Il relaie l'information que nous publions sur le site et augmente sa visibilité, fait de la pédagogie sur notre métier, cible 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. On peut également y faire 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 recto verso 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.

Plus de 6 600 documents sont consultables sur notre site [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr).



## INTERNET | Un nouveau site pour l'AFG

L'AFG a ouvert son nouveau site internet 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.

Accessible sur tous les types de supports — téléphones, tablettes, ordinateurs — il présente les différents services offerts par l'AFG, les études thématiques, l'agenda de la profession, les vidéos, la réglementation à jour... et propose 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)

> **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 banques 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 tranche 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.**



↑ Éric Pinon, « Invité de l'Éco » sur LCI le 9 octobre 2017.

## 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...** » réservé aux adhérents de l'AFG. Parmi les thèmes de 2017: PRIIPs, TVA dans la gestion, MIF II...



#### > « 1h pour en savoir plus »

Réservées aux adhérents, ces réunions sont l'occasion 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 2017 ont été abordés la cybersécurité, les solutions apportées par les *fintech* en matière de *big data*, la *blockchain*, le tierce partie marketeur...

#### > 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 D'ASSET MANAGEMENT, LA FORMATION DE RÉFÉRENCE DE LA GESTION D'ACTIFS

Cursus incontournable de la gestion d'actifs pour compte de tiers, il peut être suivi de deux façons :

- le PRAM — Programme d'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 » : par modules spécialisés, pour compléter ou actualiser ses connaissances sur un sujet spécifique.

Son programme évolue au plus près de l'ac-

↑ Plus de 96 % de réussite parmi les professionnels de la gestion à l'examen CFPB/AFG.

tualité de l'ensemble de nos métiers. Plus de 30 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 en ligne. Le référencement du PRAM en tant que certificat éligible au Compte Personnel de Formation (CPF) est en cours.

## 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, près de 2 000 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 96 %.

Une 8<sup>e</sup> édition de *l'Abrégé des marchés financiers* — entièrement actualisée — a été publiée en mars 2017. Rédigé par AFG Formation et le CFPB, *l'Abrégé des marchés financiers* constitue un outil d'apprentissage et d'actualisation des connaissances incontournables 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 À 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, PRIIPs, 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, et plus généralement l'actualité réglementaire et fiscale de la gestion d'actifs.

Les séminaires réalisés sur mesure, à la demande des entreprises, connaissent un succès croissant. Plusieurs formations — très demandées — sont reconduites chaque année, comme « Pratique du capital investissement », « Lutte anti-blanchiment », « Abus de marché ».

Chaque trimestre, plus de 30 séminaires sont proposés.

## 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 réalisé sa campagne 2017 avec les recrutements de nouveaux candidats. Soutenu par l'Agefiph (Association de gestion du fonds d'insertion des personnes handicapées), HandiFormaFinance a été lancé par des membres de l'AFG et de l'AFTI (Association française des métiers du titre) en 2011. En 2017, AFG Formation a assuré 35 jours de formation « métier » afin de faciliter l'intégration au sein de sociétés de gestion de personnes en situation de handicap.

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

## INTÉGRER LA LUTTE ANTI-BLANCHIMENT

AFG Formation propose un *e-training* entièrement révisé intégrant les évolutions induites par la transposition de la quatrième directive anti-blanchiment. Utilisant les dernières technologies d'apprentissage digital, il se présente sous la forme de QCM enrichis de fiches synthétiques, aussi bien pour un apprentissage et une révision des connaissances que pour leur évaluation. Cet *e-training* est actualisé en continu. ●



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

# 120

séminaires sont proposés chaque année.

# Panorama du marché français

## DE LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

### Forte progression des encours gérés qui approchent les 4000 Mds€, portés par les marchés actions et une collecte record.

Les encours globaux sous gestion en France (mandats et OPC), en croissance de 6% sur l'année 2017, approchent les 4000 Mds€. Depuis le repli de 2011, les encours ont progressé de 44%, soit un taux de croissance annualisé de 6,3%.

L'encours des OPC de droit français augmente de 7,3% en 2017 et atteint 1929 Mds€. Plus en détail, l'encours des OPCVM (UCITS) s'élève à 874 Mds€ (+ 9,8 % sur un an), et celui des FIA (fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive AIFM) à 1055 Mds€ (+ 5,2 % sur un an).

La collecte nette cumulée des catégories d'OPC (actions, diversifiés, obligataires) de droit français s'établit à + 50 Mds€ en 2017. Un niveau de collecte, sur une période d'un an, qui n'avait plus été atteint depuis sept ans. Les fonds monétaires, quant à eux, terminent l'année avec une collecte nette nulle.

Le nombre de sociétés se stabilise à 630 SGP à fin 2017. On observe toujours un dynamisme du nombre de créations (35 nouvelles SGP, niveau équivalent à 2016). En parallèle, un mouvement de consolidation et de rapprochement s'opère afin de faire face à la concurrence et à la baisse des marges. En 2017, la bonne tenue des marchés, notamment actions, devrait toutefois favoriser un fort rebond du chiffre d'affaires et du résultat de la profession.

En termes de gestion financière (fonds et mandats), les SGP françaises occupent la première place européenne continentale. En termes de domiciliation des fonds, la France occupe la deuxième place en Europe pour les fonds FIA (17,8% de parts de marché), et la quatrième place pour les OPCVM (8,9%).

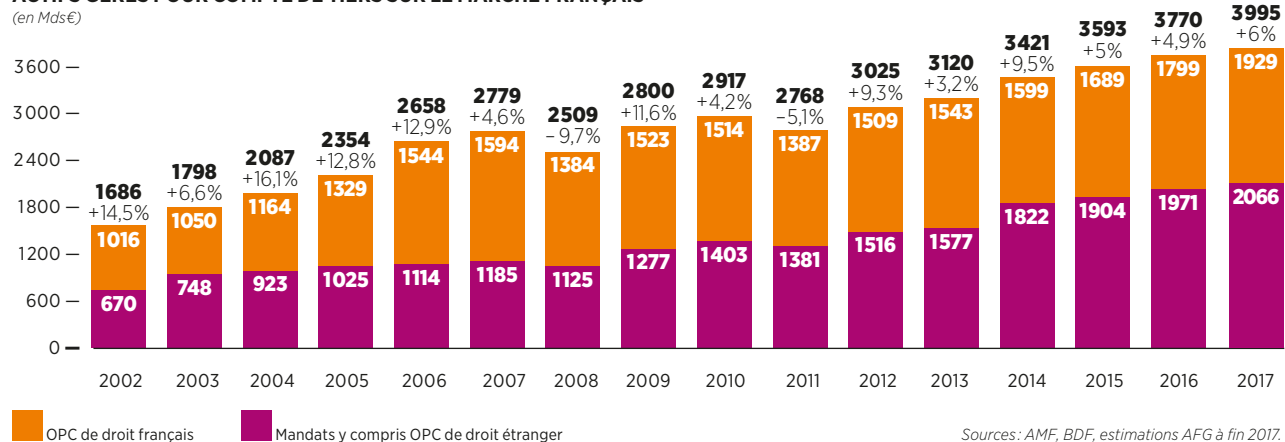
Au niveau européen, l'encours des fonds dépasse les 15600 Mds€ à fin 2017, en progression de 10,1% sur un an. La collecte nette s'élève à 949 Mds€, dont 301 Mds€ pour les seuls fonds obligataires. Les SGP françaises profitent de cette dynamique: l'encours des OPC de droit étranger gérés en France a doublé depuis 2013, et dépasse aujourd'hui les 400 Mds€.

### DES ENCOURS DE 4 000 MDS€, EN PROGRESSION DE 6%, QUI CONFIRMENT L'IMPORTANCE DE LA GESTION FRANÇAISE DANS LE PAYSAGE EUROPÉEN

Les encours globaux gérés en France (mandats et OPC) poursuivent leur progression (+ 6 % ou + 225 Mds€ sur un an), approchant les 4 000 Mds€. Depuis le repli de 2011, les encours ont progressé de 44,3%, soit un taux de croissance annualisé de 6,3%, ce qui correspond sur la période à 1227 Mds€ d'encours sous gestion supplémentaires. Cela témoigne, d'une part, de la capacité des sociétés de gestion à offrir à leurs clients, particuliers ou institutionnels, résidents ou non-résidents, une large gamme de solutions d'investissement, tant en termes de classes d'actifs que de styles de gestion, qui répondent à leurs besoins; et, d'autre part, place la gestion française en acteur majeur du financement de nos économies, en tant qu'apporteur en continu des capitaux nécessaires au développement des entreprises, principalement locales et de la zone euro.

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

(en Mds€)



Plus en détail, les actifs gérés sous mandat, investis à une large majorité en produits de taux pour des clients sociétés d'assurances, seraient en progression de près de 3% (1650 Mds€). La gestion financière en France d'OPC de droit étranger dépasse quant à elle les 400 Mds€, soit un doublement 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 est à l'origine de cette tendance. Au total, plus de 500 Mds€ seraient désormais gérés en France sous forme de fonds (de droit français ou étranger) ou de mandats pour des clients non-résidents.

L'encours des OPC de droit français augmente de 7,3% (soit + 130,5 Mds€) et approche 1930 Mds€. Parmi ces fonds, l'actif net des OPCVM (UCITS) s'élève à 874 Mds€ (+ 9,8 % sur un an), et celui des FIA à 1055 Mds€ (+ 5,2 % sur un an).

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

Types de fonds	Actifs nets à fin 2017 (en Mds€)			Variation 2017		Variation 2011-2017	
	OPCVM	FIA	Total	en Mds€	en %	en Mds€	TCAM <sup>(1)</sup>
Actions	252,2	103,1	355,3	49,8	16,3%	129,7	7,9%
Diversifiés	167,0	181,6	348,6	22,3	6,8%	112,2	6,7%
À formule	5,2	19,5	24,7	-0,7	-2,8%	-29,0	-12,1%
Obligations	150,1	131,1	281,2	26,9	10,6%	92,7	6,9%
Monétaires	299,4	44,8	344,2	-1,1	-0,3%	-3,4	-0,2%
<b>Sous-total</b>	<b>873,9</b>	<b>480,1</b>	<b>1354,0</b>	<b>97,2</b>	<b>7,7%</b>	<b>302,2</b>	<b>4,3%</b>
Autres <sup>(2)</sup>	0,0	575,2	575,2	33,3	6,1%	239,5	9,4%
<b>Total</b>	<b>873,9</b>	<b>1055,3</b>	<b>1929,2</b>	<b>130,5</b>	<b>7,3%</b>	<b>541,7</b>	<b>5,6%</b>
Total hors monétaires	574,5	1010,5	1585,0	131,6	9,1%	545,1	7,3%

(1) Taux de croissance annuel moyen. (2) OT, fonds de fonds alternatifs, FCPE, FPCI, OPCI, SCPI. Estimations AFG à fin décembre 2017. Sources: AMF, BDF, IEIF.

L'encours des OPC actions a profité de la bonne orientation des marchés en 2017, pour terminer l'année sur un gain de 16,3%. Sur une plus longue période, soit depuis le repli de 2011, le taux de croissance annualisé approche les + 7,9%. En 2017, les souscriptions nettes sont positives (+11,0 Mds€), un niveau de collecte, sur une période d'un an, qui n'avait plus été atteint depuis sept ans. Les fonds diversifiés, quant à eux, ont enregistré une collecte positive (+12,3 Mds€). Ces deux catégories bénéficient notamment du dynamisme de la collecte des fonds d'assurance-vie en unités de compte (estimée à + 18 Mds€ en 2017). De plus, les nouvelles dispositions relatives à la fiscalité de l'épargne devraient continuer à favoriser ces classes d'actifs et contribuer ainsi à une meilleure rémunération du patrimoine financier des ménages, constitué aujourd'hui, selon la Banque de France, à hauteur de 80% en dépôts, livrets et produits de taux, et moins de 20% en titres de capital (hors titres représentatifs d'une activité professionnelle).

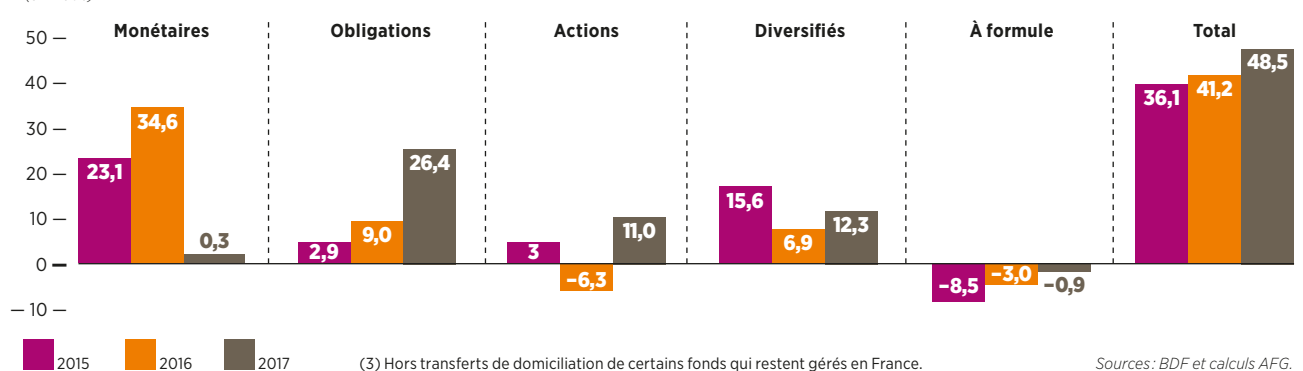
L'encours des fonds obligataires a augmenté de + 10,6% en 2017, soutenu par des souscriptions nettes en forte hausse (+ 26,4 Mds€), et largement orientées vers les fonds obligataires court terme. À fin 2017, les fonds monétaires représentent le quart de l'encours de l'ensemble des fonds à vocation générale, contre près de 44% au début de la crise. Cette catégorie, impactée par le niveau des taux courts, termine l'année sur une collecte nette nulle. Plus en détail, l'encours des fonds monétaires classiques a crû de 1% en 2017, contre une baisse de 6,8% pour les fonds monétaires court terme.

Parmi les fonds constituant la catégorie « Autres », les fonds de gestion immobilière restent attractifs tant pour les investisseurs particuliers (collecte nette d'environ 10 Mds€ pour les SPCI et les OPCI « grand public ») que pour les institutionnels. Les fonds de capital investissement, dans un environnement porteur de taux bas et de fiscalité favorable à l'investissement en capital, devraient connaître des levées brutes supérieures à 15 Mds€. L'encours des fonds d'épargne salariale continue sa progression en 2017 (132 Mds€, soit + 8%), via un nombre croissant de salariés couverts par ce type de dispositifs (PEE et PERCO).

Au global, les souscriptions nettes des grandes catégories d'OPC français s'élèvent à près de 50 Mds€ en 2017.

#### SOUSCRIPTIONS NETTES<sup>(3)</sup> DES GRANDES CATÉGORIES D'OPC DE DROIT FRANÇAIS

(en Mds€)



Même si la création de nouveaux fonds se poursuit, le nombre d'OPC domiciliés en France continue de diminuer. Le nombre d'OPCVM reste stable sur l'année et s'établit à 3163 fonds à fin 2017. Le nombre de FIA diminue de 150 unités à près de 7700 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 -64%, -60% et -22% du nombre de fonds de leur catégorie depuis fin 2008).

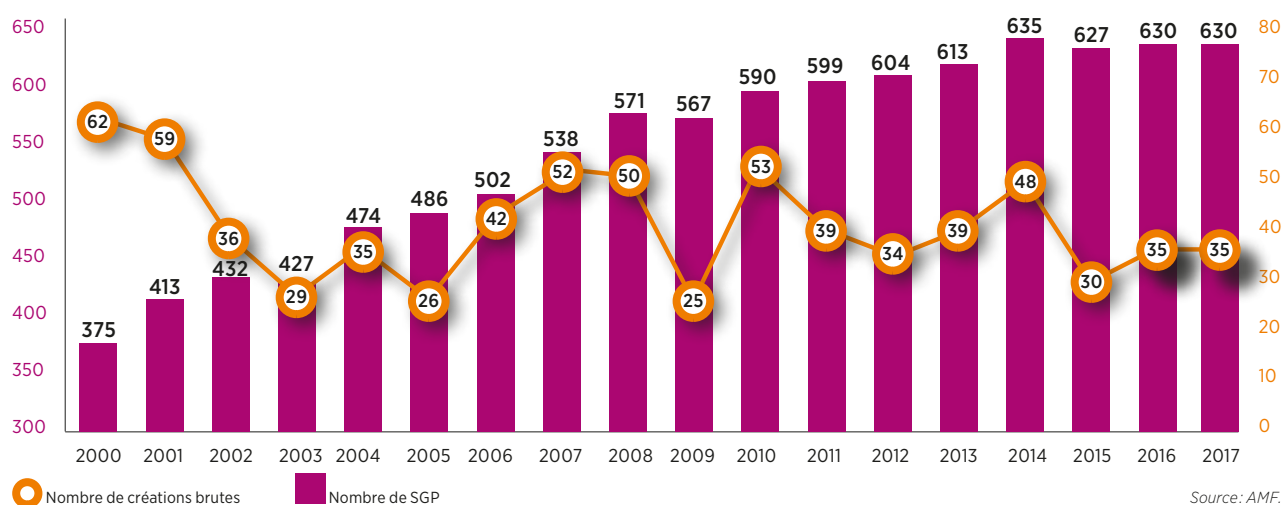
### UNE POPULATION DE SGP DIVERSIFIÉE ET INNOVANTE DANS UN MARCHÉ TRÈS CONCURRENTIEL

Les sociétés de gestion évoluent dans un contexte de forte concurrence et de tensions sur les marchés qui affectent leurs marges, avec d'un côté une pression à la baisse sur les prix, et de l'autre une hausse des charges liées aux coûts d'adaptation réglementaire (MIF II, PRIIPs, SOLVA II, GDPR...), d'investissement technologique et de développement commercial. S'il n'existe pas de solution unique pour faire face à ces défis, une adaptation des *business models* et un meilleur renforcement des liens avec l'écosystème sont souvent nécessaires. Ainsi, ce partage des moyens et des compétences se réalise *via* les rapprochements entre sociétés, la mise en commun de moyens (GIE), l'ouverture au capital d'institutionnels ou de distributeurs partenaires, l'apport d'incubateurs... motivé par cet « effet de ciseaux » qui incite à la recherche de la taille nécessaire au développement des activités orientées vers de nouveaux marchés et/ou types d'investisseurs.

Parallèlement, le dynamisme des créations de nouvelles SGP se poursuit avec l'agrément de 35 sociétés en 2017, gage de l'attrait et du dynamisme de notre Place de gestion. Au total, à fin 2017, le marché français comptait 630 SGP. Le marché français se distingue par un tissu entrepreneurial parmi les plus importants en Europe, qui représente, en nombre et en création, les deux tiers des acteurs et le tiers des équipes de gestion. Il compte également un nombre conséquent de sociétés généralistes et/ou spécialistes de taille importante (80 SGP gèrent entre 1 et 5 Mds€, 48 SGP gèrent entre 5 et 50 Mds€ et 14 SGP plus de 50 Mds€), quatre groupes français figurant parmi les 25 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 que près de la moitié de l'encours des OPC de ces sociétés de gestion entrepreneuriales et/ou spécialistes est aujourd'hui distribué auprès d'investisseurs étrangers.

### ÉVOLUTION DE LA POPULATION DES SGP EN FRANCE

(en unités)



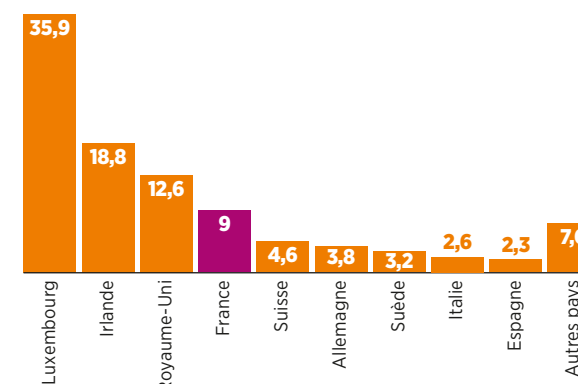
### LA FRANCE CONFORTE SA PLACE D'ACTEUR MAJEUR DE LA GESTION EN EUROPE

À fin 2017, l'encours des fonds domiciliés en Europe atteint 15 623 Mds€ (en hausse de 10,1% sur un an). Si l'on considère les places où la gestion financière des fonds d'investissement est effectivement réalisée, la France occupe la deuxième place<sup>(1)</sup>, avec une part de marché de 18%, derrière le Royaume-Uni (24%) et devant l'Allemagne (15%). **En incluant la gestion sous mandat, la gestion française occupe également la première place européenne continentale.**

(1) Source: « Asset Management in Europe », mai 2017, EFAMA.

#### PARTS DE MARCHÉ DES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS SELON LA DOMICILIATION DES OPCVM

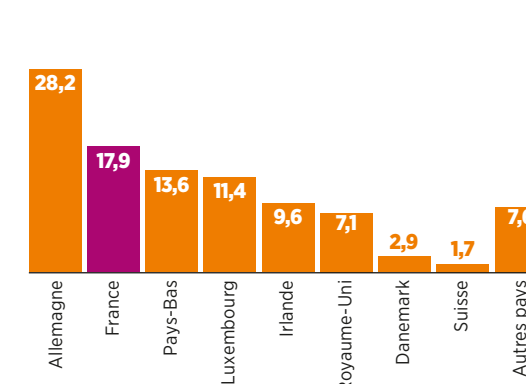
(encours de 9 715 Mds€ à fin 2017)



Source: EFAMA.

#### PARTS DE MARCHÉ DES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS SELON LA DOMICILIATION DES FIA

(encours de 5 909 Mds€ à fin 2017)



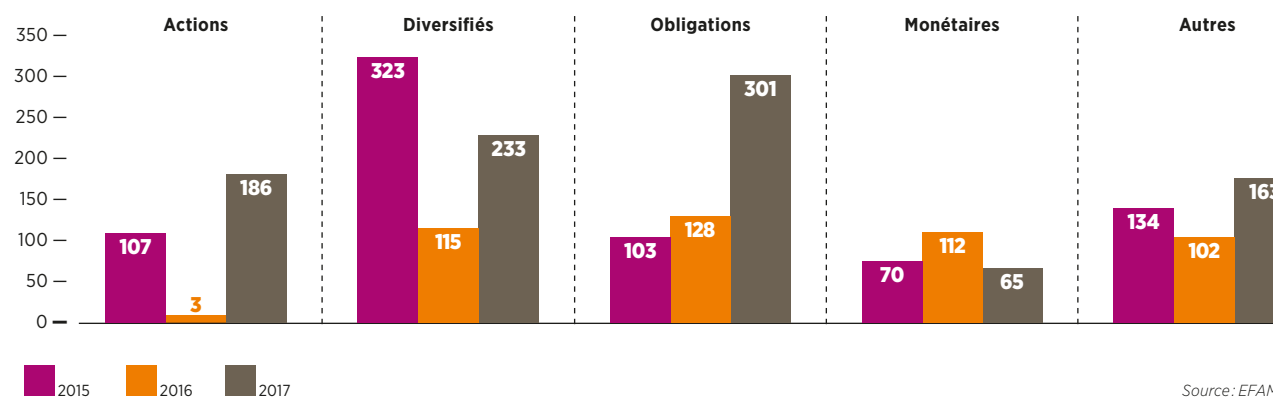
Source: EFAMA.

En termes de domiciliation d'OPC, et en distinguant selon la catégorie juridique des fonds, l'encours des FIA atteint 5 909 Mds€ à fin 2017, en hausse de 7,1%. La part de marché des fonds français est de 17,9% 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 9 715 Mds€, en croissance de 12%. La France occupe la 4<sup>e</sup> place en Europe derrière le Luxembourg et l'Irlande — centres *offshore* 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, 949 Mds€ à fin 2017.



Source: EFAMA.

La collecte nette s'établit à 949 Mds€ en Europe à fin 2017, dépassant le pic de 756 Mds€ en 2015. Les fonds obligataires (301 Mds€) concentrent près du tiers de la collecte globale. Le rebond des fonds actions et diversifiés est important, avec 419 Mds€ de collecte nette contre 118 Mds€ en 2016.



# Les membres de l'AFG

AU 31 DÉCEMBRE 2017

## MEMBRES

111 CAPITAL • 123 INVESTMENT MANAGERS • A PLUS FINANCE • ABC ARBITRAGE ASSET MANAGEMENT • 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 CILOGER • AG2R LA MONDIALE GESTION D'ACTIFS • AGRICA ÉPARGNE • ALBEDO CAPITAL • ALDERAN • ALIENOR CAPITAL • ALPHAPORT – ASSET MANAGEMENT • ALTA ROCCA ASSET MANAGEMENT • ALTERNATIVE PATRIMONIALE • ALTITIMEO ASSET MANAGEMENT • ALTO INVEST • AMALTHÉE GESTION • AMILTON ASSET MANAGEMENT • AMIRAL GESTION • AMPERE GESTION • AMPLEGEST • AMUNDI ASSET MANAGEMENT • AMUNDI IMMOBILIER • AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS • AMUNDI TRANSITION ÉNERGÉTIQUE • ANAXIS ASSET MANAGEMENT • APICAP • ARCHITAS • ARDIAN FRANCE • ARIS – ABSOLUTE RETURN INVESTMENT SERVICES • ASSETFI MANAGEMENT SERVICES • ATALANTE/CAPZANINE • ATHYMIS GESTION • ATRIO GESTION PRIVÉE • AUCTUS GESTION • 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 & GAVAUDAN GESTION • BRIDGEPOINT • CA INDOSEZ GESTION • CANDRIAM FRANCE • CAP WEST EQUITIES • CAPITAL FUND MANAGEMENT • CARLTON SELECTION • CARMIGNAC GESTION • CARTESIA SAS • CAZENOVE ET ASSOCIÉS • CBT GESTION • CDC ENTREPRISES VALEURS MOYENNES • CEREAL PARTENAIRE • CHAUSSIER GESTION • CHOLET DUPONT ASSET MANAGEMENT • CIAM • CLARESCO FINANCE • CLAY ASSET MANAGEMENT • CLEVELAND • CM-CIC ASSET MANAGEMENT • CM-CIC GESTION • CMI FRANCE • COGEFI GESTION • COLONY NORTHSTAR SAS • COMGEST SA • CONSEIL PLUS GESTION – CPG • CONSERVATEUR GESTION VALOR • CONSTANCE ASSOCIÉS SAS • CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT • CORUM ASSET MANAGEMENT • COVÉA FINANCE • CPR ASSET MANAGEMENT • CYBÈLE 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 • DUBLY DOUILHET GESTION • ECOFI INVESTISSEMENTS • EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE) • EDOUARD 7 GESTION PRIVÉE • EFIGEST ASSET MANAGEMENT • EGAMO • EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS • ELEVA CAPITAL SAS • ELLIPSIS ASSET MANAGEMENT • ENERGIES ASSET MANAGEMENT • ENTHECA FINANCE • ENTREPRENEUR VENTURE GESTION • ENTRUSTPERMAL SAS • EQUALIS CAPITAL FRANCE • EQUIGEST • EQUITIS GESTION SAS • 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 • EXTENDAM • FAMILY FINANCE FIRST • FASTEAL CAPITAL • FEDERAL FINANCE GESTION • FERRIGATION • FIDEAS CAPITAL • FIL GESTION • FINALTIS • FINANCE SA • FINANCIÈRE ARBEVEL • FINANCIÈRE DE LA CITÉ • 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 INVESTMENT MANAGERS • GASPAL GESTION • GEMWAY ASSETS • GESTION 21 • GESTION FINANCIÈRE PRIVÉE • GESTYS • GIAC GESTION • GINJER AM • GRAPHENE INVESTMENTS • GRESHAM ASSET MANAGEMENT • GROUPAMA ASSET MANAGEMENT • GSD GESTION • GTI ASSET MANAGEMENT • GUTENBERG FINANCE • HAAS GESTION SAS • HARRODS ESTATES PARIS SA • HAUSSMANN INVESTISSEMENT MANAGERS • HERMITAGE GESTION PRIVÉE • HMG FINANCE SA • HOGEP – HOCHTIEF 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 • 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 • 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'ECHIQUIER • 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 • 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 • MACHINA CAPITAL • MAGENTA PATRIMOINE SA • MANDARINE GESTION • MANSARTIS GESTION • MARGNAN GESTION • MATIGNON FINANCES • MCA FINANCE • MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT • MELANION CAPITAL SAS • MESSIEURS HOTTINGUER & CIE – GESTION PRIVÉE • METORI CAPITAL MANAGEMENT • MÉTROPOLIS GESTION • MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (FRANCE) • MIROVA • MOBILIS GESTION • MONETA ASSET MANAGEMENT • MONTAIGNE CAPITAL • MONTBLEU FINANCE • MONTPENSIER FINANCE • MONSÉGUR FINANCE • MW GESTION • MYRIA ASSET MANAGEMENT • NATIXIS ASSET MANAGEMENT • NEMOURS CAPITAL MANAGEMENT • NEW ALPHA ASSET MANAGEMENT • NEXTSTAGE SAS • OAKS FIELD PARTNERS • OCÉANIENNE DE PARTICIPATION ET D'INVESTISSEMENT • OCTO ASSET MANAGEMENT • ODDO BHF ASSET MANAGEMENT • ODYSSEÉ VENTURE • OFFICIUM ASSET MANAGEMENT • OFI ASSET MANAGEMENT • OLYMPIA CAPITAL MANAGEMENT

• OPTIGESTION • OPTIMUM GESTION FINANCIÈRE SA • 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 • PLÉIADE ASSET MANAGEMENT • PORTZAMPARC GESTION • PREVAAL FINANCE • PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT (PREIM) • PRO BTP FINANCE • PROMEPAR AM • QUAERO CAPITAL (FRANCE) SAS • QUANTAM • QUANTOLOGY CAPITAL MANAGEMENT • RAYMOND JAMES ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL • RCUBE ASSET MANAGEMENT SAS • RGREEN INVEST • RHÔNE-ALPES PME GESTION • RHÔNE GESTION • RIVAGE INVESTMENT SAS • RIVOLI FUND MANAGEMENT • RMA ASSET MANAGEMENT • ROCHE-BRUNE ASSET MANAGEMENT • ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT • ROTHSCHILD HDF INVESTMENT SOLUTIONS • ROUVIER ASSOCIÉS • RUSSELL INVESTMENTS FRANCE • SAGARA FINANCIÈRE • SAGIS ASSET MANAGEMENT • SAINT OLIVE ET CIE • SAINT OLIVE GESTION • SALAMANDRE AM • SANSO INVESTMENT SOLUTIONS • SCHELCHER PRINCE GESTION • SCHRODER AIDA • SCOR INVESTMENT PARTNERS SE • SEDEC FINANCE • SEPIAM • SEVEN CAPITAL MANAGEMENT • SEVENTURE PARTNERS • SG29 HAUSSMANN • SIGEFI PRIVATE EQUITY • SILVER TIME PARTNERS SAS • SKYLAR FRANCE • SMA GESTION • SMART LENDERS ASSET MANAGEMENT SAS • SOCIÉTÉ DE GESTION DES FONDS D'INVESTISSEMENT DE BRETAGNE • SOCIÉTÉ DE GESTION PRÉVOIR • SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION – S2G • SOCIÉTÉ PARISIENNE DE GESTION • SOFIMAC RÉGIONS • SOLUTIONS D'ÉPARGNE ET D'ASSURANCE – SEA • SOLUTIONS FIDUCIE • 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 • TAURUS GESTION PRIVÉE • TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT • TOBAM • TOCQUEVILLE FINANCE SA • TRANSATLANTIQUE GESTION • TRECENTO ASSET MANAGEMENT • TROCADÉRO CAPITAL PARTNERS • TRUFFLE CAPITAL • TRUSTEAM FINANCE • TURENNE CAPITAL PARTENAIRES • TURGOT ASSET MANAGEMENT • TWENTY FIRST CAPITAL • UBS LA MAISON DE GESTION • UNIGESTION ASSET MANAGEMENT (FRANCE) SA • UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE (FRANCE) • UNION INVESTMENT REAL ESTATE FRANCE • UNOFI-GESTION D'ACTIFS • UZÈS GESTION • VARENNE CAPITAL PARTNERS • VATEL CAPITAL • VEGA INVESTMENT MANAGERS • VENDÔME CAPITAL PARTNERS • VERITAS INVESTMENT ASSOCIATES – VIA AM • VERRAZZANO CAPITAL SAS • VESTATHENA • VIVIENNE INVESTISSEMENT • VMP GESTION • WISEAM • WORMSER FRÈRES GESTION • YCAP ASSET MANAGEMENT • YOMONI • ZENCAP ASSET MANAGEMENT

## MEMBRES PROFESSIONS ASSOCIÉES

2AM – L'ATELIER DE L'ASSET MANAGEMENT • A2 CONSULTING • AGAMA CONSEIL • AILANCY • ALLEN & OVERY LLP • ALPHA FINANCIAL MARKETS CONSULTING • AMGROUP • ASHURST LLP • AUREXIA CONSEIL • AXOS • BDO FRANCE LÉGER & ASSOCIÉS • BEARINGPOINT • BREDIN PRAT • CID CONSULTING • CLIFFORD CHANCE EUROPE LLP • CMS FRANCIS LEFEBVRE AVOCATS • COGNIZANT BUSINESS CONSULTING FRANCE • D2R CONSEIL/CAPSI CONSEIL • DECHERT (PARIS) LLP • DELOITTE CONSEIL • EFESO CONSULTING • ERNST & YOUNG ET ASSOCIÉS • ERNST & YOUNG SOCIÉTÉ D'AVOCATS • FIDAL • FIELDFISHER (FRANCE) LLP • FISCHER, TANDEAU DE MARSAC, SUR & ASSOCIÉS • FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER LLP • FUNDGLOBAM • GIDE LOYRETTE NOUËL • HARVEST • HIRAM FINANCE – FRANCE • INSTI7 • INVESTANCE PARTNERS • KALLIOPE • KPMG SA • KRAMER, LEVIN, NAFTALIS & FRANKEL LLP • LACOURTE RAQUIN TATAR • LINKLATERS LLP • MAZARS SA • MAZARS SOCIÉTÉ D'AVOCATS • MCKINSEY & COMPANY INC., FRANCE • MORNINGSTAR FRANCE FUND INFORMATION • MPG PARTNERS • NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT • NEOXAM • OCR CONSEIL • OPADÉO CONSEIL • OPCVM 360 – FINANCE WEB WORKING • PARTICEEP • PCI – PROCÉDURES & CONTRÔLE INTERNE • PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT • PWC SOCIÉTÉ D'AVOCATS • RBC INVESTOR SERVICES FRANCE SA • S2E – SERVICES ÉPARGNE ENTREPRISE • SAGALINK CONSULTING • SIACI SAINT HONORE SAS • SIMCORP FRANCE • SIMMONS AND SIMMONS • SIPROUDHIS – AVOCAT • SIX FINANCIAL INFORMATION FRANCE • STATE STREET GLOBAL EXCHANGE (EUROPE) GMBH • TAJ – SOCIÉTÉ D'AVOCATS • TALAN CONSULTING • WAVESTONE

## MEMBRES CORRESPONDANTS SUCCURSALES

ABERDEEN ASSET MANAGERS LIMITED – SUCCURSALE FRANCE • ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH – SUCCURSALE FRANÇAISE • BLACKROCK IM (UK) LTD – SUCCURSALE DE PARIS • FRANKLIN TEMPLETON FRANCE • GENERALI INVESTMENTS EUROPE SPA – SUCCURSALE DE PARIS • HENDERSON GLOBAL INVESTORS LTD/JANUS HENDERSON INVESTORS • JP MORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SARL • LOMBARD ODIER (EUROPE) SA – SUCCURSALE FRANCE • MASSENA PARTNERS – SUCCURSALE DE PARIS • NATIXIS INVESTMENT MANAGERS DISTRIBUTION • NN INVESTMENT PARTNERS • ROBECO FRANCE SAS • SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LTD • SKAGEN AS

## TCCP

AMUNDI TENUE DE COMPTES • ARKÉA 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. + 33 (0)1 44 94 94 00  
[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)

Achévé de rédiger le 28 février 2018  
Conception et réalisation : 21x29,7  
Photos : couverture © Maria Dubova/Thinkstock ;  
intérieur © AFG, Ch. Beauregard, M. de Bray,  
S. Detalle, DR, S. Frémont, A. Guirkingier, iStock,  
B. Paget, 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. + 33 (0)1 44 94 94 00

45, rue de Trèves  
1040 Bruxelles  
T. + 32 (0)2 486 02 90

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



Publication du service Communication

 Twitter: @AFG\_France