



Le capital
investissement

INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

LA GOUVERNANCE

DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE

CAPITAL INVESTISSEMENT

Association Française des

INVESTISSEURS
EN CAPITAL

SOMMAIRE



INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS : LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE CAPITAL INVESTISSEMENT

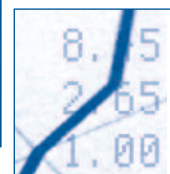
INTRODUCTION	2
PROPOS LIMINAIRE	3
PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DE L'ÉTUDE	4
LA LOI, LE MEILLEUR GARANT DE LA SÉCURITÉ JURIDIQUE, ET LES PRATIQUES INTERNATIONALES DE GOUVERNANCE	5
1. Cadre général et international de la gouvernance des fonds	5
2. La loi, le meilleur garant de la sécurité juridique	6
LES NORMES RÉGLEMENTAIRES ET PROFESSIONNELLES RÉPONDENT AUX MEILLEURES PRATIQUES INTERNATIONALES	7
1. Des mesures d'application structurées	7
2. Répondre aux exigences des meilleures pratiques internationales	9
LES CLÉS D'UNE BONNE GOUVERNANCE ET DU PROCESSUS DÉCISIONNEL	12
1. De l'usage des règles de gouvernance	12
2. L'autonomie de décision	12
3. L'homme clé	13
4. Participation des investisseurs aux décisions	14
5. La décision d'investissement et de cession	15
6. L'accès à l'information	15
7. Le recours aux administrateurs indépendants	17
LA DIVERSITÉ DES SOCIÉTÉS DE GESTION AYANT RÉPONDU AU QUESTIONNAIRE	20
1. Structure des sociétés de gestion	20
2. Affiliation à un groupe	20
CONCLUSION	21
ANNEXES	22
Annexe 1 - Liste des membres du groupe de travail Corporate Governance	22
Annexe 2 - Documents de référence cités dans l'étude	22
PRÉSENTATION DE L'AFIC	23
PUBLICATIONS ET ÉTUDES DE L'AFIC	24

Avertissement

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être reproduites à des fins commerciales sans l'accord de l'AFIC.

Ni l'AFIC ni aucune des personnes ayant contribué à titre individuel à l'élaboration du présent document, ne pourront être tenues pour responsables des décisions prises et des actes accomplis sur la base des informations contenues dans le présent document.

INTRODUCTION



Le bon exercice du *Gouvernement d'Entreprise* par les sociétés de gestion est devenu un facteur indispensable à l'attractivité de l'industrie française du Capital Investissement à l'égard de ses clients, qu'ils soient investisseurs institutionnels, gérants de patrimoines privés ou qu'il s'agisse directement des ménages dans le cadre notamment des fonds communs de placement dans l'innovation (« FCPI ») et des fonds d'investissement de proximité (« FIP »).

Dans le but de mieux valoriser notre industrie et de faire connaître aux investisseurs français et internationaux la réalité des pratiques de la place française en matière de *gouvernance*, une enquête de place inédite a été conduite au cours du premier trimestre 2006 auprès d'un échantillon représentatif de sociétés de gestion françaises actives sur le marché du Capital Investissement. Ce document présente en détail les résultats de l'étude dont les principales conclusions furent communiquées lors de la Conférence Annuelle du Capital Investissement, organisée par l'AFIC, qui s'est tenue le 4 avril 2006.

La portée de l'étude a volontairement été limitée au premier niveau de la *gouvernance* des sociétés de gestion, c'est-à-dire à la relation que le gestionnaire entretient avec les porteurs de parts et/ou les investisseurs des fonds sous gestion.

Ainsi, sur la base fondatrice des travaux de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (« OCDE ») menés en 2004 sur le gouvernement d'entreprise et à la lumière de ceux subséquents de l'European Private Equity and Venture Capital Association (« EVCA ») réalisés en 2005, la profession du Capital Investissement se conforme en France à des choix opérationnels et organisationnels visant à assurer les conditions de gestion les plus efficaces au bénéfice de ses investisseurs. Ces bonnes pratiques puisent leurs sources dans une législation française compétitive, élaborée, tout en étant distincte des systèmes anglo-saxons. Elles prennent aussi en compte les particularités spécifiques à la classe d'actif comme les contraintes d'un engagement long terme des investisseurs ou l'emploi de véhicules de souscription généralement dénués de personnalité morale, ou encore l'octroi au gestionnaire d'une grande liberté sur les décisions de gestion ou enfin le suivi des « contrats commerciaux » parfois complexes, souvent différents d'un fonds à l'autre.

Il est donc essentiel que le gestionnaire exerce son métier dans la transparence et qu'il en rende le meilleur compte à ses investisseurs, comportement indispensable à l'entretien d'une relation de confiance pérenne.

Rappelons aussi que les sociétés de gestion françaises exercent, pour la plupart, leur responsabilité dans le cadre légal général des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (« OPCVM »), sous la surveillance de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), en se référant au Code de déontologie de l'AFIC, c'est-à-dire dans le respect des meilleures pratiques édictées par la profession. Cet environnement rassurant pour les investisseurs est sans aucun doute propice à l'application dans la durée d'une conduite de bonne gouvernance.

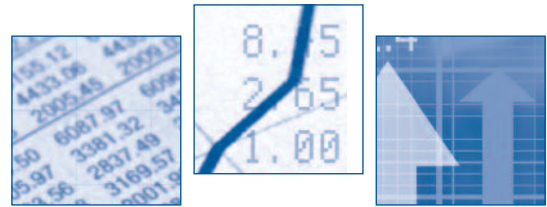
Je tiens à remercier tous les membres du Groupe de travail *Gouvernement d'Entreprise*⁽¹⁾ qui ont contribué à l'élaboration de ce document et souligner la précieuse assistance de **M. Jean-Luc DEBACK**, Président de l'association d'administrateurs indépendants APIA, et une mention particulière à **M^e Alain-Xavier BRIATTE** du cabinet d'avocats Hemmelrath & Partners qui s'est chargé de réaliser l'enquête et d'en analyser les résultats avant d'en formuler les conclusions.

Hervé LEGOUPIL

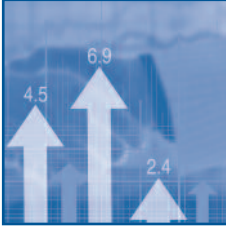
Co-Président de la Commission
Relations avec les Investisseurs

PRÉSENTATION DE L'ÉTUDE

(1) Liste des membres du Groupe de travail 2005-2006 en Annexe



PROPOS LIMINAIRE



Un questionnaire sur la gouvernance des sociétés de gestion de Capital Investissement a été délivré pour la première fois en France auprès d'un échantillon représentatif^[2] de sociétés de gestion membres de l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC).

L'objectif de l'enquête a été de révéler, par un inventaire statistique, les dispositions pratiques, les comportements et les tendances des sociétés de Capital Investissement français en matière de Gouvernement d'Entreprise à l'égard des investisseurs institutionnels et privés.

La matière et la pratique de la gouvernance d'entreprise sont en perpétuelle évolution. Ainsi, ce document donne une image instantanée d'une profession rodée par l'expérience mais dont les systèmes de gouvernance sont appelés sans aucun doute à évoluer pour s'améliorer dans les prochaines années.

Le questionnaire a uniquement porté sur la relation qui se développe entre la société de gestion et les investisseurs/porteurs de parts du (des) fonds. A ce stade, les relations particulières liant les gestionnaires de fonds et les sociétés en portefeuille, deuxième niveau de la gouvernance, n'ont pas été examinées. Elles pourront être abordées lors d'une prochaine étude.

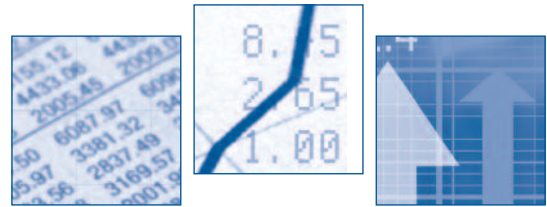
Dans les réponses qui ont été données, le terme Conseil désigne indifféremment le conseil d'administration ou le conseil de surveillance de la société de gestion, selon qu'il s'agisse d'une société anonyme (ou par actions simplifiée) à conseil d'administration ou de surveillance.

Il est difficile de parler d'un mode de gouvernance unique compte tenu de la variété des véhicules d'investissement utilisés en France. Le questionnaire a donc embrassé un maximum de situations. Toutefois, l'exercice fut délicat pour des raisons pratiques liées également au vocabulaire utilisé par chacune des structures de Capital Investissement en France. Ainsi, les comités spécialisés *ad hoc* créés dans la perspective de conseiller la société de gestion dans ses rapports avec le(s) fonds sous gestion, peuvent prendre des noms différents qui varient d'une société à l'autre.

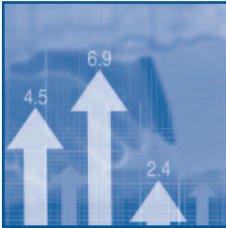
A la lumière, autant symbolique que pratique, de l'article L. 533-11 du Code monétaire et financier, on peut d'ailleurs d'ores et déjà faire quatre remarques qui permettront d'apprécier et d'utiliser les règles de gouvernance des fonds de Capital Investissement en France et qui constitueront également la trame du présent document :

- la loi est le meilleur garant de la sécurité juridique ;
- les mesures d'application de l'AMF et de l'AFIC répondent aux exigences des meilleures pratiques internationales ;
- l'autonomie de décision et la relative liberté de décision de gestion résultent de la confiance accordée à une équipe de gestionnaires d'expérience, dont la présence est déterminante aux yeux des investisseurs ;
- la répartition des pouvoirs entre les managers et les investisseurs et l'accès par les investisseurs à une information adéquate demeurent les clés d'une bonne gouvernance.

[2] Echantillon représentatif de 35 sociétés gérant chacune de 50 M€ à plus de 1.000 M€



PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DE L'ÉTUDE



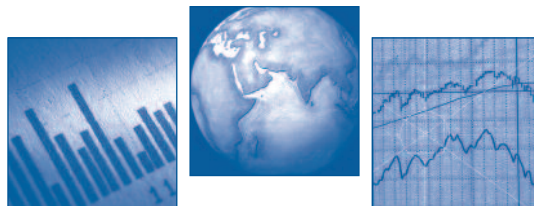
Dans la perspective d'informer les investisseurs institutionnels, l'objectif de l'enquête menée en 2006 par l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) a été de révéler, par un inventaire statistique auprès de 35 sociétés de gestions gérant chacune entre 50 M EUR et 1.000 M EUR, les dispositions pratiques, les comportements et les tendances des sociétés de Capital Investissement françaises en matière de Gouvernement d'Entreprise à l'égard des investisseurs institutionnels et privés. Dans le cadre d'une prochaine étude, l'AFIC s'intéressera aux relations de gouvernance qui se développent entre les fonds et les sociétés investies.

Au terme de la présente étude intitulée « *Investisseurs Institutionnels : la gouvernance des sociétés de gestion de Capital Investissement* », il est intéressant de relever les tendances suivantes, qui sont amenées à évoluer dans les prochaines années :

- **un cadre de gouvernance législatif et réglementaire structuré** : en France, le sujet de la gouvernance des fonds est traité et encadré au plus haut niveau, c'est à dire par la loi, et par les normes réglementaires et déontologiques de l'Autorité des Marchés Financiers et de l'AFIC.
- **une participation accrue des investisseurs institutionnels dans la vie des fonds** : clé d'une bonne gouvernance, la participation adéquate des investisseurs institutionnels dans la vie des sociétés de gestion se développe de manière continue dans le temps. Cette implication s'articule autour du respect de l'autonomie de décision de la société de gestion de manière à éviter les conflits d'intérêts, ainsi qu'autour d'une participation accrue, directe et active des investisseurs à travers les comités consultatifs dans la vie des fonds de Capital Investissement et, enfin, autour d'un accès renforcé et d'un haut niveau de transparence relatifs aux informations concernant les fonds, notamment aux informations de nature financière et celles relatives aux risques.
- **la gouvernance des fonds au centre des préoccupations des conseils d'administration** : le rôle du conseil d'administration, marqué par son autonomie de décision, emporte le contrôle des risques et la définition des objectifs de la société de gestion. Ce rôle s'est naturellement trouvé renforcé ces dernières années pour répondre aux attentes des investisseurs en matière de gouvernance. Ce constat est opéré à la lumière de l'entrée dans les conseils d'administration d'administrateurs indépendants, mais également devant celui de la présence renforcée du RCCI (« *Responsable du Contrôle Interne et de la Conformité* ») – qui exerce sa mission sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers – dans les travaux des conseils d'administration de la société de gestion.
- **un consensus de place sur l'importance des règles de gouvernance** : en parallèle de la législation et des mesures d'application, notamment celles de l'AFIC, qui répondent aux exigences des meilleures pratiques internationales, les sociétés de gestion font le choix d'apporter de manière continue les moyens d'une meilleure gouvernance. Ces règles ont pour objectif d'améliorer la performance des sociétés de gestion et le contrôle des risques liés à l'activité du Capital Investissement. Cet objectif est au centre des préoccupations des sociétés de gestion aujourd'hui.

**INVESTISSEURS
INSTITUTIONNELS :
LA GOUVERNANCE
DES SOCIÉTÉS
DE GESTION
DE CAPITAL
INVESTISSEMENT**

LA LOI, LE MEILLEUR GARANT DE LA SÉCURITÉ JURIDIQUE, ET LES PRATIQUES INTERNATIONALES DE GOUVERNANCE



1. CADRE GÉNÉRAL ET INTERNATIONAL DE LA GOUVERNANCE DES FONDS

Selon les principes du Gouvernement d'Entreprise de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE), édictés en 2004, la gouvernance d'entreprise est un élément fondamental dans l'amélioration de la performance économique des entreprises et de leur croissance, ainsi que dans le développement de la confiance accordée par les investisseurs.

La gouvernance d'entreprise implique un ensemble de règles qui gouvernent les relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires, ses salariés et de manière plus générale, toutes les parties prenantes. La gouvernance d'entreprise (ou *Corporate Governance* en anglais) fournit aussi la structure qui permet l'établissement des objectifs d'une entreprise et la détermination des moyens pour atteindre ces objectifs et pour contrôler la performance de l'entreprise ainsi que les risques associés.

En ce qui concerne la gouvernance des fonds, le débat doit être replacé dans son double contexte particulier, celui du lien original qui unit la société de gestion avec les porteurs de parts et les investisseurs et qui fait l'objet de cette première étude d'une part, et celui de la relation entre la société de gestion et les sociétés fermées ou cotées qui sont investies par ces fonds – objet d'un prochain rapport - d'autre part.

Ainsi, à l'échelle internationale, on s'accorde à dire, en matière de gestion collective pour compte de tiers, que la gouvernance des fonds^[3] est définie comme étant les systèmes opérationnels et organisationnels des fonds d'investissement assurant les conditions de gestion les plus efficaces au bénéfice des porteurs de parts et/ou des investisseurs de ces fonds, au contraire d'un système favorisant l'intérêt des gérants et des opérateurs internes de ces fonds, sous réserve que ces gérants puissent obtenir une juste rémunération de leur travail et, dans une certaine mesure, une partie de la plus-value qu'ils procurent aux investisseurs.

En ligne avec ce consensus international, la législation française identifie, à l'article L. 533-11 du Code monétaire et financier (CMF), une obligation essentielle des prestataires de services d'investissement qu'on peut rapprocher de la définition de la gouvernance des fonds, dans la section "règles de bonne conduite" du chapitre relatif aux obligations des prestataires de services d'investissement. Elle est en ligne avec les définitions internationales :

"Les actionnaires, sociétaires ou prestataires d'une entreprise ou d'un établissement prestataire de services d'investissement habilité à gérer des instruments financiers pour le compte de tiers doivent s'abstenir de toute initiative qui aurait pour objet ou pour effet de privilégier leurs intérêts propres au détriment des intérêts des investisseurs qui sont les clients de l'entreprise.

Les dirigeants des entreprises et établissements mentionnés à l'alinéa précédent doivent, dans l'exercice de leur activité de gestion pour le compte de tiers, conserver leur autonomie de décision afin de faire prévaloir dans tous les cas l'intérêt de leurs clients".

Les nombreuses règles de gouvernance des fonds qui en découlent et que l'on trouve dans différentes sources d'application permettent de guider l'investisseur, le gérant, le salarié, l'actionnaire, la partie prenante, la société investie, ensemble dans leurs rapports respectifs quotidiens.

[3] Consultation Report, Examination of Governance for Collective Investment Schemes, OICV-IOSCO, Février 2005

2. LA LOI, LE MEILLEUR GARANT DE LA SÉCURITÉ JURIDIQUE

Le fait que ce soit la loi en France, avec l'article L. 533-11 du Code monétaire et financier, qui pose les principes de la gouvernance de l'entreprise d'investissement illustre le parti pris du système français de garantir au plus haut niveau la sécurité apportée aux investisseurs institutionnels ou aux porteurs de parts lorsque ceux-ci investissent dans les fonds de Capital Investissement. Ce système législatif et normatif – puisqu'il est sanctionné – encadre l'action des dirigeants de sociétés de gestion, du Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI) et du dépositaire.

L'article rappelé ci-dessus illustre le modèle historique singulier du développement du droit français, un modèle fortement marqué par la volonté de l'Etat d'intervenir sur le plan législatif, d'encadrer, de diriger, et en l'espèce d'identifier les meilleurs systèmes de gouvernance d'entreprise au bénéfice des investisseurs institutionnels et des porteurs de parts de ces fonds.

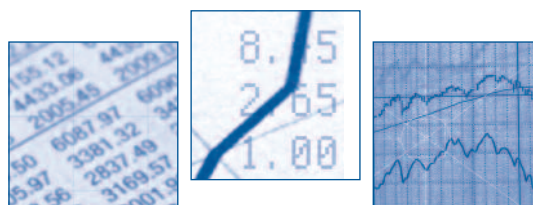
Dans le monde, d'autres systèmes de gouvernance cohabitent. Le modèle anglo-saxon est davantage propice au développement de la liberté contractuelle et de la libre négociation, entre le *General Partner* et le *Limited Partner* par exemple, avec les avantages et les inconvénients en termes de sécurité juridique et d'exécution pratique des accords qu'une telle liberté suppose.

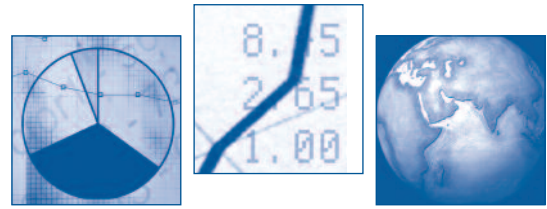
Alors que le contentieux s'avère être le moyen déterminant et habituel de faire appliquer les conventions formées entre les gérants et les investisseurs ou porteurs de parts dans le système juridique de *common law*, le système juridique français présente la particularité de voir la loi s'immiscer dans tous les rapports juridiques. Cela laisse donc peu de place à l'interprétation par les parties de leur commune intention et l'éventuel détournement que ces parties pourraient en faire.

Ainsi, le droit du Capital Investissement en France est d'autant plus rigoureux qu'il ne laisse pas la libre appréciation de ses règles au seul pouvoir souverain de la société de gestion. En effet, une fonction d'encadrement et de contrôle des décisions de gestion sera exercée non seulement, en première ligne, par le conseil d'administration de la société de gestion, mais également par deux organes extérieurs – ou dont la surveillance de la mission est confiée à une autorité indépendante et extérieure – essentiels de la vie des fonds de Capital Investissement en France dont le statut est lui-même établi par la loi ou une instruction prise par l'Autorité des Marchés Financiers : le dépositaire et le RCCI (qui remplace le déontologue et le contrôleur depuis septembre 2006).

En effet, la mission du dépositaire, qui établit conjointement avec la société de gestion le règlement nécessaire à la constitution du FCPR, est de garder et de conserver les actifs (Instruction COB de novembre 1993 relative aux missions et aux moyens du dépositaire d'OPCVM) et de contrôler les décisions de gestion du FCPR, un contrôle qui se matérialise notamment par l'examen de la régularité des décisions d'investissement au regard des règles d'investissement des actifs en valeurs mobilières non cotées, des ratios réglementaires (de division des risques et d'emprise), des décisions d'investissement au regard des dispositions particulières du règlement du FCPR.

Ce contrôle sera exercé sous la forme d'une consultation, à tout moment, de la comptabilité du FCPR et dans le cadre d'un contrôle annuel qui portera sur l'ensemble des diligences effectuées. Dans cette mission de contrôle, le dépositaire engage sa responsabilité aussi bien civile que pénale.





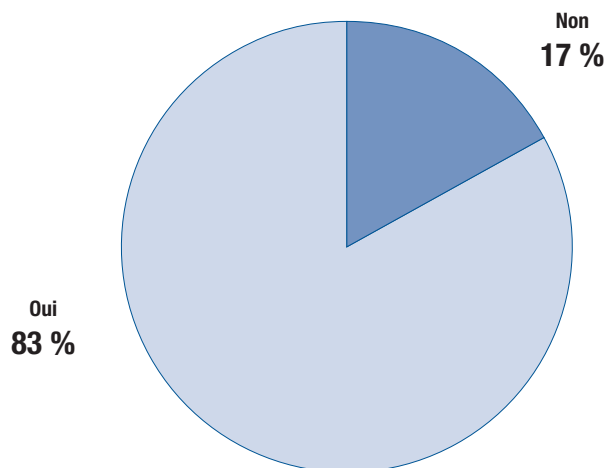
LES NORMES RÉGLEMENTAIRES ET PROFESSIONNELLES RÉPONDENT AUX MEILLEURES PRATIQUES INTERNATIONALES

1. DES MESURES D'APPLICATION STRUCTURÉES

En application de la loi, le système français comprend un vaste *corpus* de règles de bonnes conduites professionnelles synthétisées par l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) dans le Code de Déontologie des sociétés de gestion bénéficiant d'un agrément pour le Capital Investissement et le Guide des bonnes pratiques, ces règles de l'AFIC étant encadrées au niveau réglementaire par le Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« RGAMF »). En outre, la société de gestion doit établir un règlement intérieur, ou règlement de déontologie, de nature à permettre de mieux encadrer les activités pour compte propre de l'équipe de gestion.



Seriez-vous prêts à diffuser une déclaration annuelle de Gouvernement d'Entreprise de votre société de gestion ?

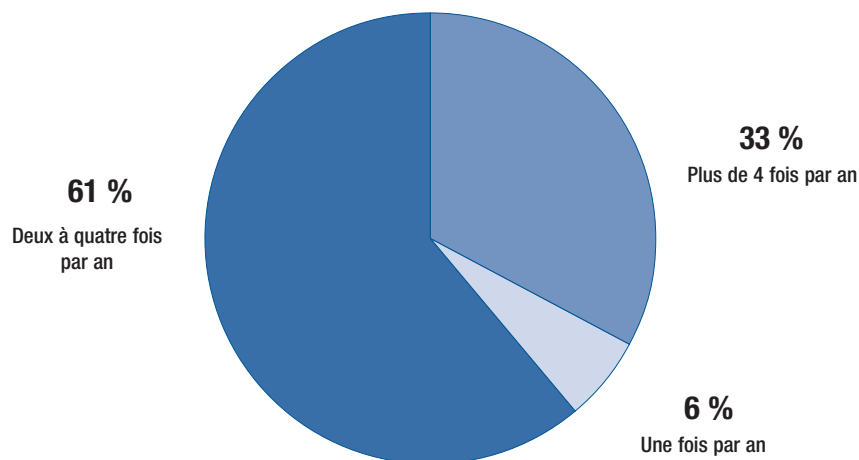


« De manière générale, les professionnels du Capital Investissement ont une perception positive de la gouvernance dictée ou induite par l'environnement juridique et réglementaire en France. »

Dans le cadre d'une bonne gouvernance, une attention particulière est donnée aux moyens qui sont mis en oeuvre, sous la responsabilité collégiale du conseil d'administration, qui permettent la mise en place et le suivi pratique du contrôle des risques, tant au niveau interne qu'externe.



Avec quelle périodicité le Conseil de la société de gestion se réunit-il ?



« Le conseil d'administration joue un rôle important dans la mise en place de ces contrôles internes et externes. Il doit se réunir suffisamment souvent afin de discuter, notamment, de l'établissement et de la bonne conduite de ces contrôles. »

En conséquence, sans surprise, les Principes Fondamentaux du Code de Déontologie rappellent que les sociétés de gestion se doivent de respecter les principes suivants :

- respecter la loi et les règlements,
- loyauté, confidentialité, compétence, soin et diligence,
- privilégier l'intérêt des investisseurs et les traiter équitablement,
- identifier, prévenir dans toute la mesure du possible et traiter au mieux des intérêts des investisseurs toute situation de conflit d'intérêt,
- exercer leur activité de gestion de façon autonome, en toute indépendance et transparence dans le principe de séparation des métiers et des fonctions.

Pour faire suite, l'article 2 des Principes Directeurs du Code de Déontologie précise que les membres doivent se comporter en toutes circonstances avec compétence, diligence et loyauté, tant à l'égard des investisseurs qu'à l'égard des entreprises partenaires, des co-investisseurs ou des autres membres de la profession. Plus loin, l'article 5 des Principes Directeurs du Code de Déontologie énonce que chaque membre doit gérer son activité dans l'intérêt des investisseurs avec le souci d'agir loyalement à l'égard des entreprises partenaires ou des co-investisseurs.

Afin de parvenir à satisfaire ces exigences, l'article 8 des Principes Directeurs du Code de Déontologie, qui traite des moyens et du contrôle de la gestion, établit que les sociétés de gestion doivent en permanence disposer des moyens en personnel, de l'organisation et des équipements nécessaires et mettre en place les procédures adéquates, notamment comptables, afin d'exercer convenablement et efficacement et de façon autonome leur activité.

Les sociétés de gestion doivent également mettre en place des procédures et des moyens appropriés pour leur permettre d'assurer des contrôles tant internes qu'externes. Ces contrôles doivent notamment porter sur la compatibilité des opérations avec les engagements contractuels, et plus généralement, sur le respect des règles professionnelles, celles édictées dans les Codes de Déontologie.

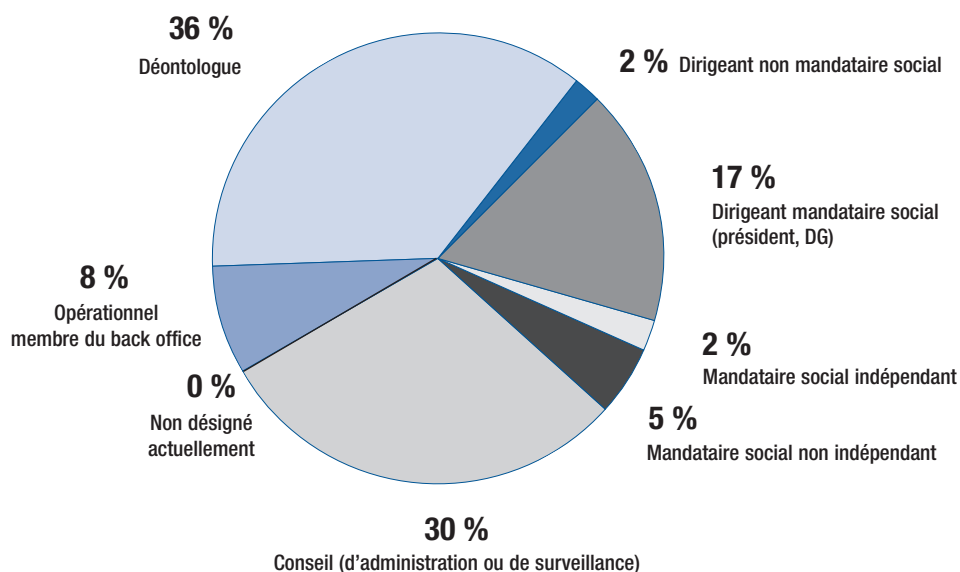
2. RÉPONDRE AUX EXIGENCES DES MEILLEURES PRATIQUES INTERNATIONALES

On constate que le cadre législatif français satisfait aux meilleures pratiques internationales et notamment aux orientations promues par l'EVCA en 2005, destinées à protéger l'investisseur institutionnel ou l'investisseur du fonds.

Non seulement le gérant doit faire prévaloir l'intérêt de ses clients mais la loi le protège lui-même de ses propres actions en lui suggérant de veiller à conserver sa liberté de jugement ou son « *autonomie de décision* » « *en toute indépendance* ». Il doit veiller par exemple à la résolution des conflits d'intérêts qui sont susceptibles d'affecter les membres de son équipe ou la société de gestion elle-même ou les sociétés qui lui sont liées.



Qui surveille la "corporate governance" des fonds ? Deux ou trois réponses ont parfois été données par société de gestion

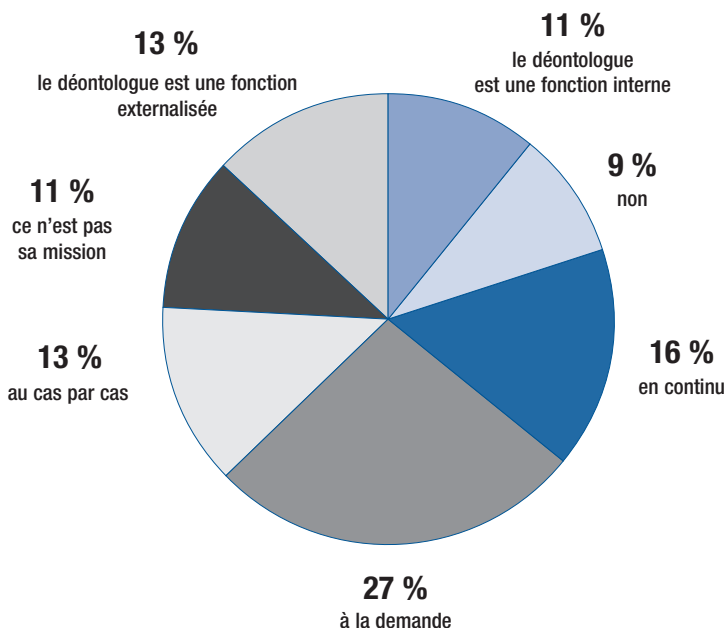


« La fonction de surveillance de la gouvernance est principalement assumée par le Conseil ou un dirigeant mandataire social. Le déontologue, opérateur externe placé sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers, est associé à la surveillance de la gouvernance des fonds. »

Au surplus, on constate que des systèmes normatifs additionnels et des opérateurs externes – ou dont la surveillance de la mission est confiée à une autorité indépendante et extérieure – garantissent la protection des investisseurs institutionnels et le suivi des règles d'une bonne gouvernance par les sociétés de gestion. Ces opérateurs externes sont le Responsable du Contrôle Interne et de la Conformité (RCCI) (qui remplace le déontologue et le contrôleur depuis septembre 2006), le dépositaire et le commissaire aux comptes. Le Règlement Général relatif à l'activité de dépositaire d'OPC est en cours de modification de manière à renforcer les moyens d'action du dépositaire dans ce domaine. A l'avenir, le dépositaire est susceptible de devoir mettre en oeuvre une procédure d'examen de la régularité des décisions des managers lors de son entrée en relation avec l'OPC et la société de gestion, un plan de contrôle général, et un dispositif de réaction aux anomalies constatées.



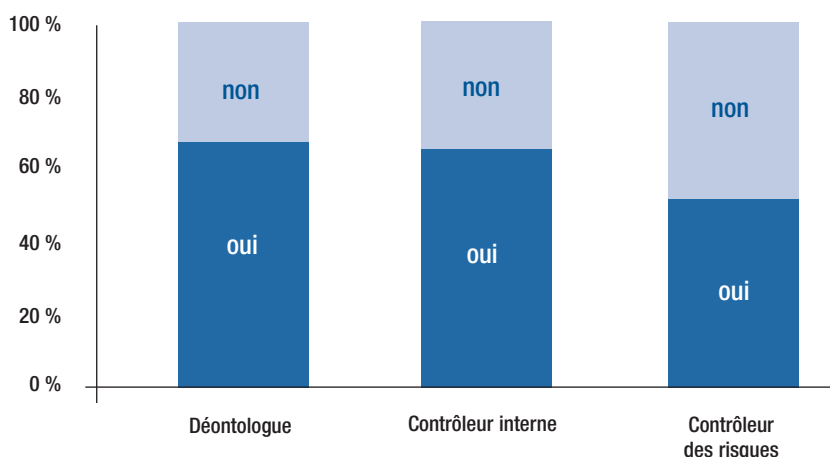
Le déontologue est-il associé aux travaux du Conseil ?



« Le déontologue, qui est devenu le RCCI le 21 septembre 2006, joue un rôle primordial dans la bonne gouvernance des fonds. Le marché le perçoit toutefois aujourd'hui de différentes manières. Selon le Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers en vigueur depuis le 21 septembre 2006 (article 322-22-11), "lorsque les dirigeants de la société de gestion de portefeuille l'estiment nécessaire, le RCCI rend compte directement au conseil d'administration ou au conseil de surveillance". »



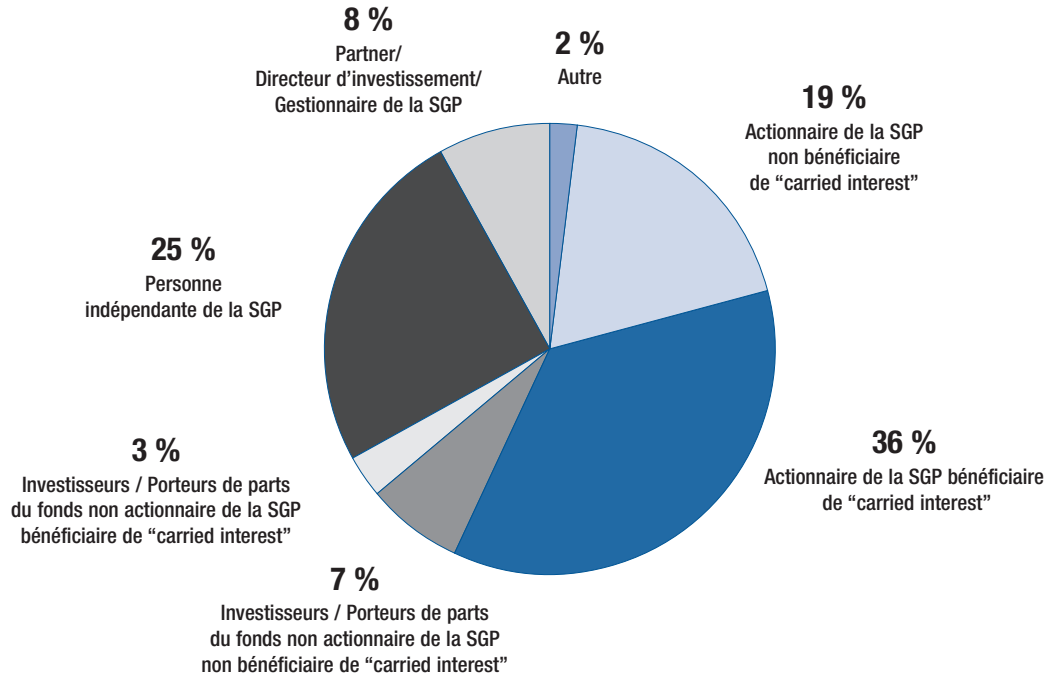
Les résultats des professionnels suivants sont-ils communiqués ou accessibles aux investisseurs ?



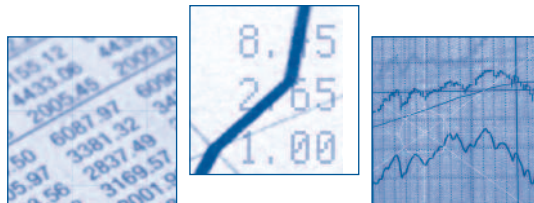
« La pratique des membres de l'AFIC est en progression constante de manière à faire mieux connaître les résultats des travaux en matière de déontologie. Ce constat est à lire en parallèle de l'introduction à partir de septembre 2006 du nouveau régime du professionnel de la déontologie et du contrôle des risques, le RCCI, dont les attributions sont renforcées. »



Origine de l'administrateur ou du membre du conseil de surveillance de la société de gestion de portefeuille (SGP)



« L'origine et les liens d'intérêt des membres du Conseil avec la société de gestion sont variés avec des degrés de dépendance divers. Cette mixité de profils confère à cet organe de gestion une objectivité propice à l'exercice de la gouvernance. »



LES CLÉS D'UNE BONNE GOUVERNANCE ET DU PROCESSUS DÉCISIONNEL



Les clés d'une bonne gouvernance reposent sur la présence des hommes « clés », le respect de l'autonomie de décision de la société de gestion, la participation des investisseurs à certaines décisions de la société de gestion, l'accès à l'information relative aux fonds par les investisseurs et, de manière croissante, sur la présence d'administrateurs indépendants, ensemble de facteurs garantissant la mise en place d'un processus décisionnel transparent.

1. DE L'USAGE DES RÈGLES DE GOUVERNANCE

Nous avons constaté la particularité du système français qui impose des normes strictes et de haut niveau en matière de gouvernance. En dehors du système précis et contraignant constitué par les nombreuses règles issues de la loi, des normes réglementaires de l'AMF et celles professionnelles de l'AFIC en matière de gouvernance, des règles supplémentaires peuvent demeurer indicatives ou être négociées au cas par cas.

A l'instar du développement de la gouvernance des sociétés cotées dans le monde, il n'y a pas de modèle unique de gouvernance. A moyen terme, la concurrence entre les sociétés de gestion pourrait être le régulateur naturel qui permettra d'identifier les meilleures pratiques.

C'est pourquoi on peut légitimement estimer que, de même que pour les sociétés cotées en bourse, de nouvelles règles de gouvernance, lorsqu'elles sont présentées à la société de gestion, doivent être avancées dans le cadre de la démarche libre de « se conformer ou s'expliquer » (« *comply or explain* ») : il en résulte que la société de gestion est libre de s'y conformer ou d'expliquer pourquoi elle ne s'y conforme pas. Ainsi, lorsqu'elle ne s'y conforme pas, la société de gestion se doit d'expliquer à ses investisseurs les motifs de son choix.

Compte tenu de la richesse et de la variété des situations rencontrées parmi les membres de l'AFIC, un système de gouvernance trop normatif serait finalement contre-productif dès lors qu'il pourrait constituer un obstacle à la qualité de la décision de gestion et finalement desservir les intérêts des investisseurs.

2. L'AUTONOMIE DE DÉCISION

La loi, ainsi que les règles professionnelles, garantissent l'autonomie de décision et l'indépendance de la société de gestion face aux possibles conflits d'intérêts qui peuvent l'influencer, de telle sorte que l'intérêt des clients doit toujours prévaloir.

On peut tirer une constatation majeure de la consécration de cette « *autonomie de décision* » : l'exercice du métier d'investisseur dans des sociétés non cotées nécessite une longue expérience, une expertise particulière, unique et irremplaçable, dont il résulte une certaine liberté dans la décision de gestion, qu'il serait opportun de protéger de toute intervention normative extérieure surabondante ou de tout conflit d'intérêt afin de garantir la qualité des choix de gestion, et dont il découle à l'inverse des responsabilités particulières.

De ce fait, l'autonomie de décision, et son corollaire, la relative liberté de décision de gestion prise par les gérants et qui en résulte doivent être préservées.

Cette protection du gérant se traduit notamment dans le respect du principe de la séparation des métiers et des fonctions. Par exemple, dans l'hypothèse de l'exercice de plusieurs activités, la société de gestion devra mettre en place des règles et procédures permettant d'identifier les incompatibilités de fonctions et organiser formellement la communication – ou l'absence de communication – entre ses différents métiers.

3. L'HOMME CLÉ

La confiance accordée dans les hommes de l'équipe de gestion, puisqu'elle se gagne, est essentielle à la décision de l'investisseur de confier la gestion d'actifs.

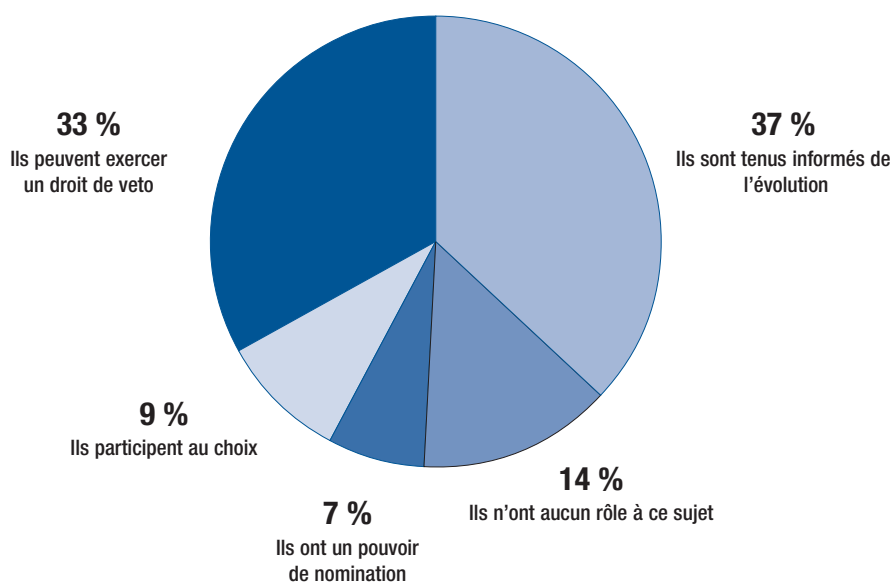
Il en résulte la négociation de la clause de « l'homme clé » (ou « *key man provisions* » en anglais) qui subordonne l'investissement à la présence d'un certain nombre d'individus désignés personnellement, dont l'expérience est déterminante aux yeux des investisseurs.

A supposer que la confiance est essentielle à la formation du mandat de gestion, elle peut être retirée dans des situations extrêmes (si elle vient à être froissée), ce qui renforce la justification même d'une bonne gouvernance d'entreprise.

L'usage veut qu'une information systématique des mouvements au sein de l'équipe de gestion soit délivrée aux investisseurs. En outre, pour les plus grandes sociétés de gestion, il est envisagé d'étendre la clause de l'homme clé aux responsables d'investissement.



Les investisseurs ont-ils un rôle dans le choix et le remplacement des "hommes clés" de la société de gestion ?



« L'information ou parfois l'intervention des investisseurs du fonds dans le choix ou le remplacement, voir la possible révocation des "hommes clés", est un élément déterminant et essentiel de la gouvernance des fonds de Capital Investissement. Dans la moitié des cas, les investisseurs sont impliqués dans ces décisions de choix des hommes, les petites sociétés de gestion et les non affiliées étant davantage concernées par ce droit de regard. »

Il convient sur ce point de rappeler que l'investisseur, qui confie la gestion de ses actifs à une équipe de gérants dans le domaine du Capital Investissement, sait qu'il ne dispose pas toujours en interne d'expertise équivalente à celle des hommes de l'équipe de gestion à laquelle il confie ses fonds.

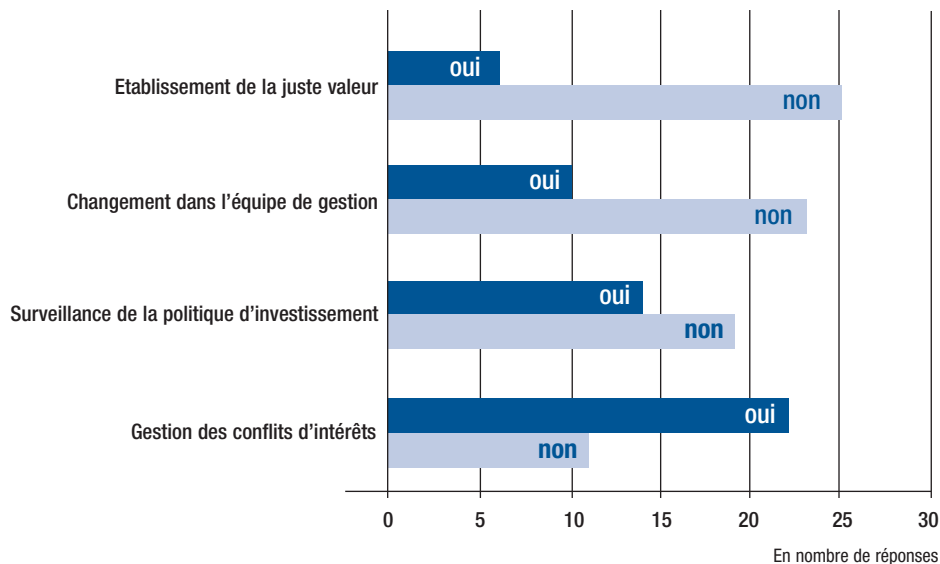
Avant tout, l'investisseur d'un fonds ou le porteur de parts fait confiance à une équipe de gestionnaires, pour mener à bien un programme d'activités particulier (Capital Risque, Capital Développement, Capital Transmission / LBO, Capital Retournement) dans une période de temps déterminée (celle de la vie du fonds), sur un secteur industriel donné (biens de consommation, industrie, informatique et télécommunications, biotechnologies, médical), dans une zone géographique spécifiée (Europe, Etats-Unis, Asie, Afrique, Moyen-Orient).

4. PARTICIPATION DES INVESTISSEURS AUX DÉCISIONS



Aujourd'hui, dans un nombre croissant de situations, les investisseurs des fonds sont amenés à participer aux décisions de la société de gestion. Cette participation est souvent laissée à la libre négociation des managers et des investisseurs.

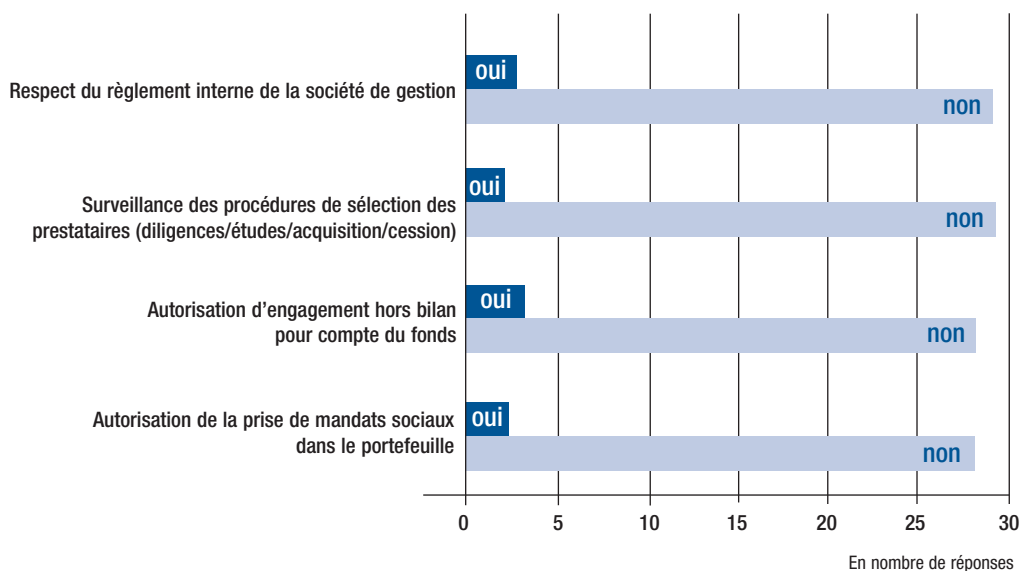
Les investisseurs participent-ils aux décisions suivantes ? (partie 1)



« Pour un certain nombre de décisions, les investisseurs, bien que ne disposant pas de pouvoir de gestion sur le fonds, ont la possibilité de jouer un rôle déterminant. »



Les investisseurs participent-ils aux décisions suivantes ? (partie 2)



« Pour certaines autres décisions, périphériques aux décisions financières, la pratique de place consiste à limiter le rôle des investisseurs dans la vie du fonds. L'intervention de l'investisseur sur les décisions énoncées ci-dessus sera laissée à la libre négociation des investisseurs et des gérants, lors de la rédaction du règlement du fonds. »

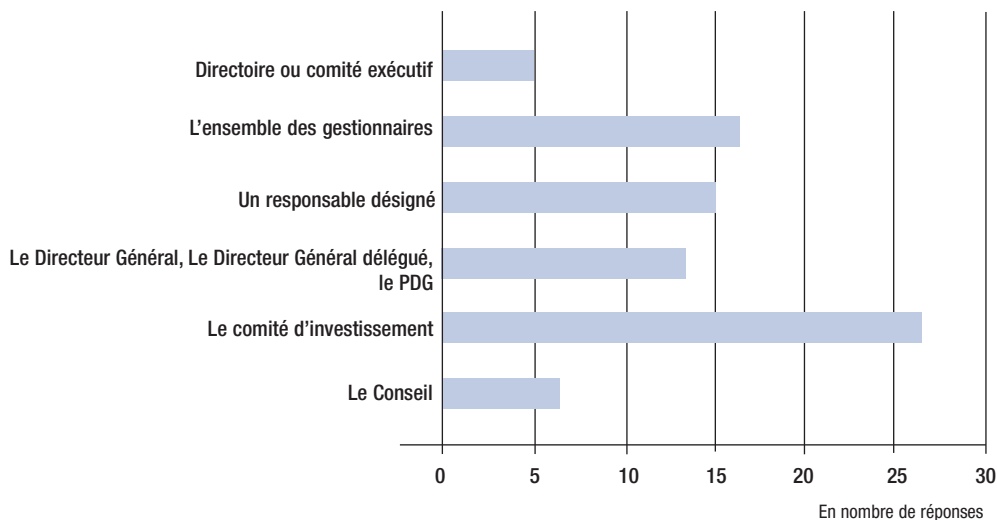
5. LA DÉCISION D'INVESTISSEMENT ET DE CESSION

Concernant la liberté de gestion, on constate que les investisseurs des fonds ne souhaitent pas systématiquement être impliqués dans la décision d'investissement ou de désinvestissement pour des raisons qui peuvent tenir au possible engagement de leur responsabilité et à leur manque naturel d'expérience dans le domaine industriel investi.

Toutefois, comme nous le montre l'histogramme suivant, les investisseurs expriment leur avis sur un nombre croissant de décisions de gestion, et en particulier en ce qui concerne la décision d'investissement et de cession, qui tient une place particulière.



Qui est impliqué dans la décision d'investissement ou de cession ? (plusieurs réponses possibles par société)



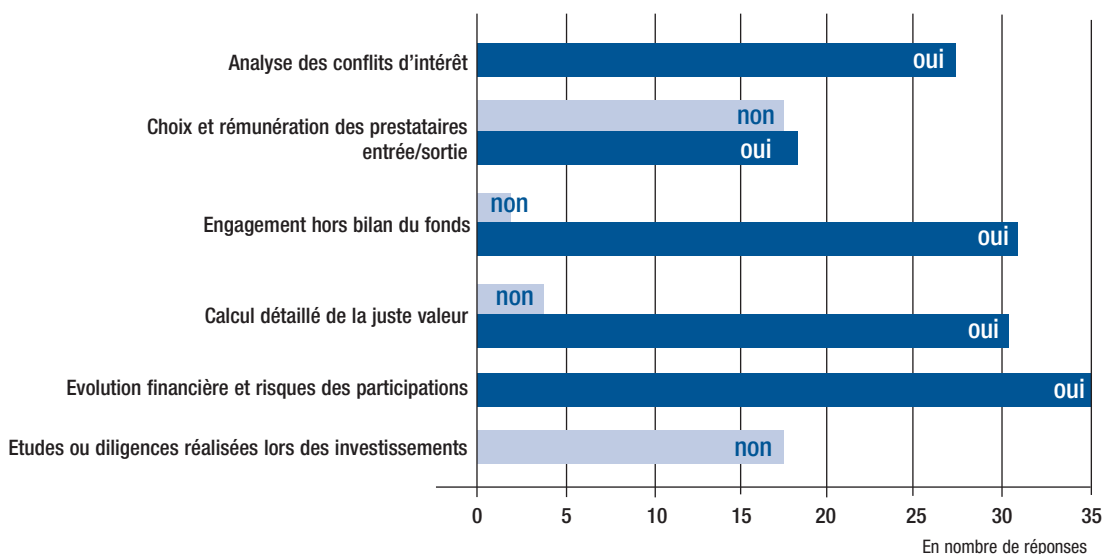
« *Le comité d'investissement du fonds, quoique non décisionnaire, est le plus souvent impliqué à l'occasion des décisions d'investissement ou de cession des participations.* »

6. L'ACCÈS A L'INFORMATION

L'accès des investisseurs à l'information relative à la vie des fonds est un autre élément essentiel de la négociation engagée entre les investisseurs du fonds et l'équipe de gestion, au centre de la gouvernance des fonds.



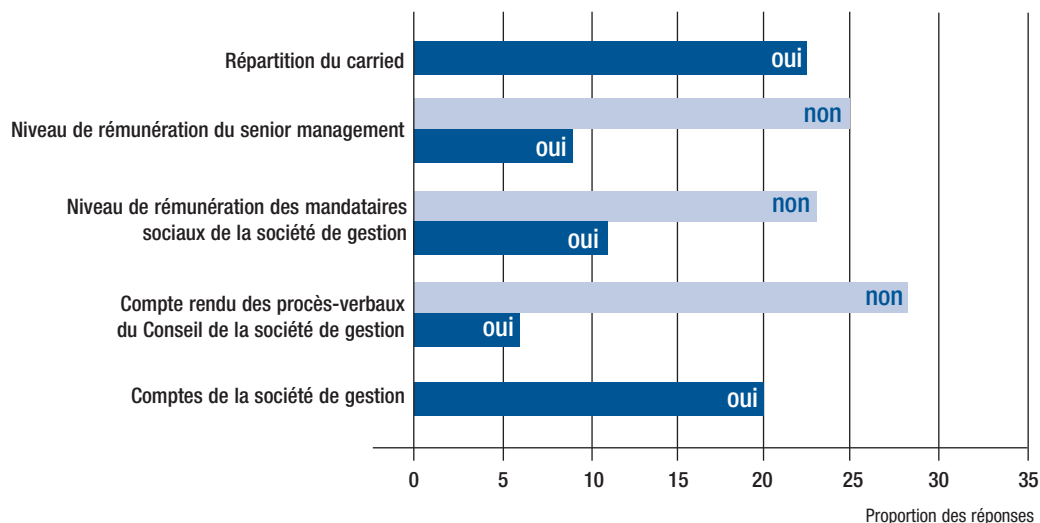
Les investisseurs ont-ils accès aux informations suivantes ? (partie 1)



« *Il existe une véritable transparence sur les sujets traitant de la valeur des actifs et les risques.* »



Les investisseurs ont-ils accès aux informations suivantes ? (partie 2)



« L'accès aux documents de gestion internes ou propres à la société de gestion reste cependant limité. »

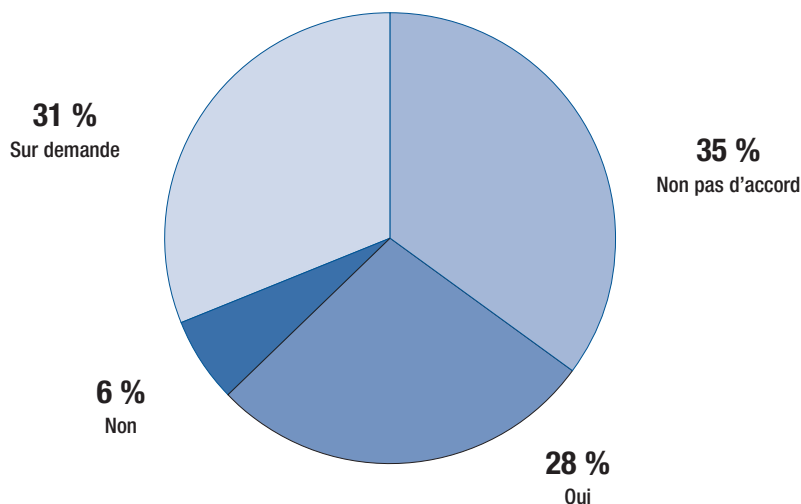
C'est dans ce contexte que l'article 8 du Code de Déontologie de l'AFIC dispose que « les membres doivent s'assurer qu'à la souscription, les investisseurs ont bien pris connaissance des caractéristiques générales de gestion et de la politique d'investissement des structures d'investissement. »

A tout moment, les sociétés de gestion doivent respecter le principe de transparence à l'égard des investisseurs et leur fournir, dans le cadre du devoir d'information, et « aussi souvent que nécessaire », des informations sur l'évolution de l'activité, la facturation d'honoraires perçus directement ou indirectement, les risques encourus et les modalités de traitement d'éventuels conflits d'intérêt.

Le respect de l'égalité entre les investisseurs et les porteurs de parts nécessite de rendre accessibles, d'une manière ou d'une autre, les accords particuliers.



S'il existe des accords particuliers (side letter) avec certains investisseurs d'un fonds, ces accords sont-ils communiqués aux autres investisseurs du fonds ?



« Par cet exemple, les sociétés de gestion expriment sans ambiguïté leur engagement à la transparence de la gestion. »

Selon les Principes Fondamentaux du Code de Déontologie des sociétés de gestion bénéficiant d'un agrément pour le Capital Investissement, les sociétés de gestion doivent communiquer toute information utile sur leurs activités, en particulier :

- les modalités de répartition des dossiers entre les différents supports d'investissement gérés par une même société de gestion,
- les règles de répartition des investissements entre plusieurs fonds ou portefeuilles gérés par l'intervenant ou des entreprises qui lui sont liées,
- les règles des co-investissements et compléments d'investissement,
- les modalités de transfert (cession ou acquisition) à un fonds, par des sociétés ou fonds qui sont liés à la société de gestion,
- les conditions et l'impact sur la commission de gestion, des participations, en distinguant les participations détenues depuis moins de douze mois et celles détenues depuis plus,
- les conditions et l'impact sur la commission de gestion de la réalisation, par la société de gestion du fonds ou des sociétés qui lui sont liées, de prestations de services au profit d'un fonds géré ou des sociétés qu'il détient en portefeuille,
- les fonctions occupées par les intervenants dans toute société détenue en portefeuille, par la société de gestion du fonds ou des sociétés qui lui sont liées,
- le cas échéant, toute modification de méthode de valorisation des participations (à faire apparaître dans le rapport annuel).

Selon leur nature, ces informations doivent apparaître dans le règlement du fonds et/ou la note d'information et/ou le rapport annuel.

Le type d'informations diffusées, s'il ne fait pas l'objet d'une disposition impérative, est laissé aux libres appréciation et négociation des parties. Cet accès doit permettre de concilier harmonieusement le principe de la liberté de gestion avec le droit de regard légitime de l'investisseur dans la vie des fonds.

7. LE RECOURS AUX ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS

Il apparaît sur la base des constatations précédentes que la répartition des pouvoirs entre l'équipe de gestion et les investisseurs et l'accès à l'information adéquate par les investisseurs, demeurent les clés d'une bonne gouvernance. En outre, depuis ces dernières années, l'AFIC constate l'entrée remarquable des administrateurs indépendants aux conseils d'administration des sociétés de gestion, il devrait en résulter une garantie supplémentaire au bénéfice des investisseurs.

Le rôle de l'administrateur est de faire bénéficier le conseil d'administration de la société de gestion d'une compétence supplémentaire dans la perspective d'un contrôle des risques et d'une performance renforcés. Le rôle des administrateurs est exigeant puisque la confidentialité et la célérité sont les gages d'une meilleure exécution des opérations au bénéfice des clients.

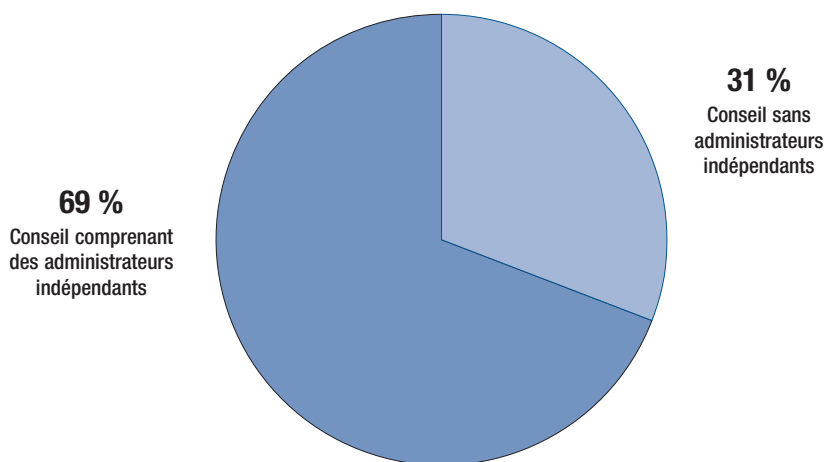
A l'origine, certains ont vu dans la consécration de l'« *autonomie de décision* », principe consacré par la loi, l'avènement d'un conseil d'administration qui pourrait être qualifié d'« indépendant », alors même que la notion d'« indépendance » semble très controversée en Europe.

Force est de constater aujourd'hui que les administrateurs indépendants⁽⁴⁾ ont fait leur entrée aux conseils d'administration des sociétés de gestion membres de l'AFIC et y apportent un éclairage fort utile.

(4) Selon le rapport de l'AFEP / Medef de 2003 sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, « un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Ainsi, par « administrateur indépendant », il faut entendre non pas seulement administrateur « non-exécutif », c'est-à-dire n'exerçant pas de fonction de direction de la société ou de son groupe, mais encore dépourvu de lien d'intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci ».



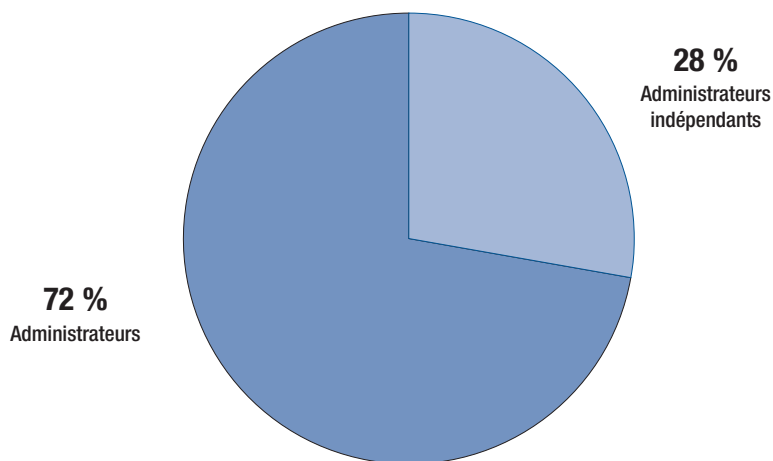
Conseil d'administration ou de surveillance accueillant des administrateurs indépendants



« Les administrateurs indépendants ont fait leur entrée aux conseils d'administration ou de surveillance des sociétés de gestion de Capital Investissement françaises. »



Nombre d'administrateurs indépendants parmi les membres des Conseils des sociétés de gestion

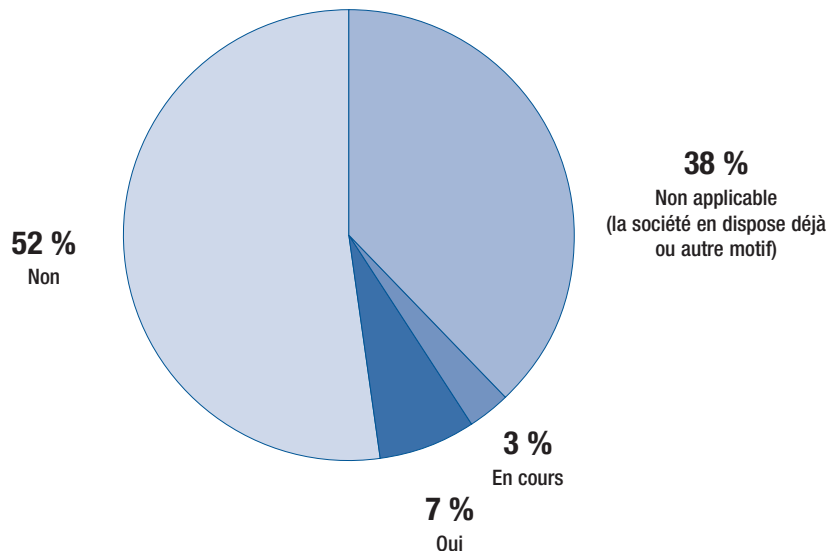


« En proportion du nombre total des administrateurs siégeant aux Conseils des sociétés de gestion, environ 28 % des administrateurs sont indépendants. »

Le parallèle qu'on peut tirer entre d'une part « l'autonomie de décision » et son corollaire l'indépendance, et d'autre part la présence des administrateurs indépendants, n'emporte toutefois pas l'ensemble des suffrages en France et en Europe. En effet, le rapport de pouvoirs entre les gérants et les investisseurs du fonds est en lui-même un élément décisif et essentiel, voire pour certains un élément suffisant, de la bonne gouvernance des fonds. Une intervention renforcée des investisseurs dans la vie du fonds permet, selon certains, de limiter la présence d'administrateurs indépendants siégeant au Conseil.



Dans l'hypothèse où la société de gestion ne dispose pas d'administrateur indépendant, souhaitez-vous en recruter un ?



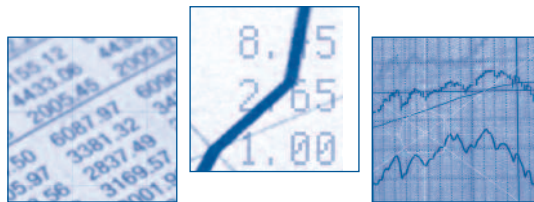
« A l'heure actuelle, il n'existe pas un consensus de place sur la nécessité de la présence de l'administrateur indépendant. Le rôle actif et prépondérant de l'investisseur institutionnel ou du porteur de part dans la vie du fonds est jugé parfois comme un contre-pouvoir suffisamment efficace. »

Le renforcement des pouvoirs des investisseurs du fonds dans le processus de décision des sociétés de gestion, de même que le développement d'une meilleure information de ces investisseurs, constituent, à en croire la pratique de marché des sociétés liées à des groupes financiers plus larges, un contre-pouvoir suffisant et parfaitement efficace de nature à permettre une bonne gouvernance.

Dans ce contexte, les investisseurs du fonds sont systématiquement représentés au sein d'un comité, parfois appelé comité consultatif ou comité d'investissement. Ce comité veille à la pertinence des méthodes d'évaluation retenues, aux conflits d'intérêts et à l'application du règlement du fonds. Ces investisseurs sont parfois regroupés et représentés par un mandataire. Les travaux du comité peuvent être présentés dans le rapport annuel du fonds.

Il n'en demeure pas moins que la présence des administrateurs indépendants peut être encouragée, comme un gage supplémentaire d'autonomie et d'indépendance, si aucune raison légitime ne s'y oppose.

DIVERSITÉ DES SOCIÉTÉS DE GESTION AYANT RÉPONDU AU QUESTIONNAIRE

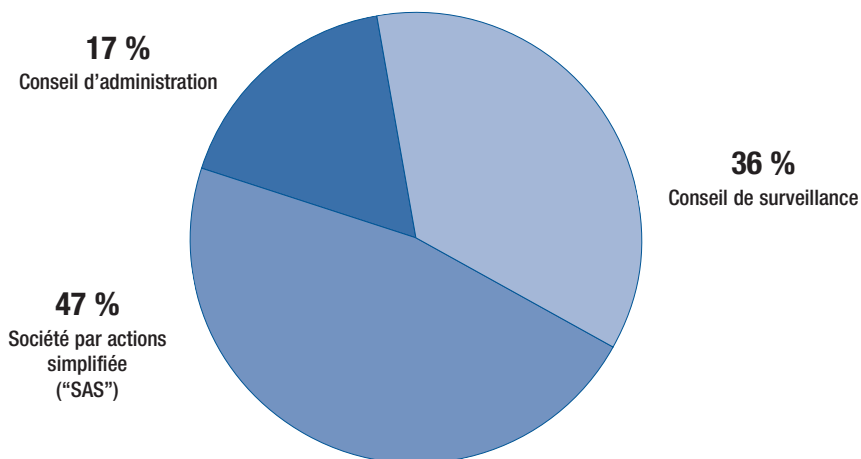


1. STRUCTURE DES SOCIÉTÉS DE GESTION



Tous types de sociétés de gestion de fonds ont été interrogés, notamment des sociétés anonymes d'investissement cotées, des sociétés de capital risque (« SCR »). Toutefois, la plupart des interlocuteurs ont été des sociétés de gestion de fonds communs de placement à risques (« FCPR ») et/ou de fonds communs de placement dans l'innovation (« FCPI »).

Quelle est la structure juridique de la société de gestion ?

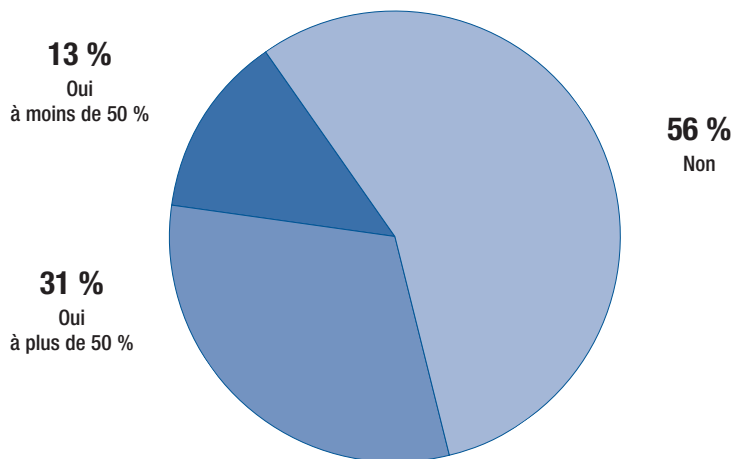


« Le schéma illustre la répartition des formes d'organisation juridique des sociétés de gestion consultées, selon qu'elles prennent la forme d'une société anonyme à conseil d'administration, conseil de surveillance ou la forme d'une société par actions simplifiée. »

2. AFFILIATION À UN GROUPE

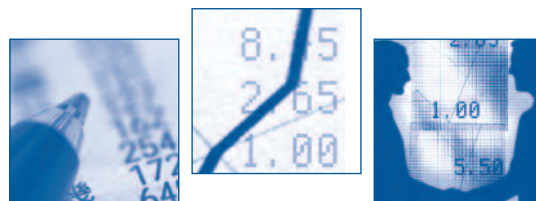


La société de gestion est-elle affiliée à un groupe ? Quel degré d'affiliation ?



« De manière générale, l'étude s'est plus particulièrement intéressée aux comités constitués dans les fonds qui jouent un rôle d'interface entre les porteurs de parts et la société de gestion, et non aux comités internes propres au fonctionnement de la société de gestion elle-même que l'on retrouve le plus souvent dans les sociétés de gestion affiliées à des groupes bancaires ou d'investissement plus importants. »

CONCLUSION



Au plus haut niveau de la hiérarchie des normes en France, la loi établit les fondations de la gouvernance des fonds de Capital Investissement et protège les investisseurs. En rappelant que les opérateurs des sociétés gestion pour compte de tiers doivent s'abstenir de toute initiative qui aurait pour objet ou pour effet de privilégier leurs intérêts propres au détriment des intérêts des investisseurs qui sont les clients de l'entreprise, la loi française s'inscrit parmi les toutes meilleures pratiques internationales et permet aux investisseurs institutionnels et particuliers de bénéficier du plus haut niveau de protection.

A la lumière de l'impératif indiscutable posé par la loi, on constate à la lecture des résultats du questionnaire analysés dans le cadre de la présente étude, la richesse des modèles de gouvernance des fonds de Capital Investissement destinés à satisfaire l'objectif posé par le législateur. De même qu'il n'existe pas de modèle unique et parfait de séparation des pouvoirs en droit constitutionnel, c'est-à-dire en ce qui concerne la place respective du gouvernement par rapport à celle du parlement et celle de la justice dans toute société, il n'existe pas non plus de modèle unique de gouvernance d'une société cotée ou d'une société de gestion de Capital Investissement qui doit concilier, dans une vision de long terme, les intérêts parfois contradictoires, lorsqu'ils ne sont pas de court terme, des différentes parties prenantes.

Au premier plan, l'organe en charge de surveiller la gouvernance d'un fonds est le conseil d'administration ou le conseil de surveillance de la société gestion. Ce conseil est au cœur de la mise en place et du contrôle des mesures visant à l'évaluation et à la prise en compte des risques au détour des grandes décisions de la vie des fonds, notamment des décisions relatives à la répartition des dossiers entre les différents fonds, les co-investissements entre différents fonds, les investissements complémentaires, les modalités de cession des participations, les prestations de services assurées par le gestionnaire ou les sociétés qui lui sont liées.

Dans cette mission, qui consiste d'abord à préserver les intérêts de l'ensemble des investisseurs et pas seulement de veiller au respect des intérêts des investisseurs prépondérants ayant investi dans les fonds sous gestion, le conseil d'administration est accompagné du RCCI et du dépositaire dont les missions, conduites sous la supervision de l'Autorité des Marchés Financiers, sont définies par la loi et tendent à être renforcées.

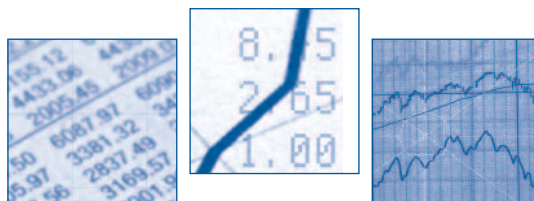
En outre, le rôle primordial de l'organe collégial qu'est le conseil d'administration ou le conseil de surveillance, dont l'indépendance est parfois renforcée par la présence d'administrateurs indépendants, se conjugue avec l'intervention des investisseurs des fonds qui, dans un nombre croissant de situations, sont informés des décisions prises ou des conditions dans lesquelles les décisions sont prises, lorsqu'ils n'ont pas participé directement à la prise de ces décisions.

Le modèle de gouvernance des fonds doit donc être négocié, sous réserve des dispositions impératives qui s'imposent à lui dans le cadre légal et réglementaire complété par les codes professionnels, par chaque société de gestion, compte tenu de la nature particulière de ses investisseurs et de leurs attentes, en fonction de l'historique, de la taille, de l'activité et des perspectives de la société de gestion.

La construction de la bonne gouvernance d'un fonds de Capital Investissement s'articule alors autour de la répartition équilibrée entre l'autonomie de décision, l'indépendance et la liberté de gestion d'une part, et à l'inverse, le contrôle exercé par les investisseurs du fonds qui se matérialise par un accès adéquat à l'information d'autre part. Ces dispositions sont à l'évidence de l'enquête largement opérationnelles dans les sociétés de gestion françaises.

C'est la confirmation de l'intérêt démontré par les sociétés de gestion, membres de l'AFIC, d'offrir à leurs investisseurs des dispositions de gouvernance de qualité.

ANNEXES



1. LISTE DES MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL CORPORATE GOVERNANCE

Alain-Xavier BRIATTE
HEMMELRATH & PARTNERS

Jean-Luc DEBACK
APIA

Nathalie DUGUAY
Cabinet SJ BERWIN

Laurent GAYRAUD
KALDEUS FINANCE

Sylviane GUYONNET
AGF Private Equity

Arielle HALIMI
Cabinet SGDM

Hervé LEGOUPIL
FINADVANCE

Marie-Claire MARTIN
AGFPE

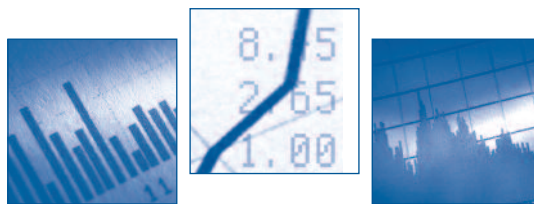
Valérie TANDEAU de MARSAC
ERNST&YOUNG AVOCATS

Pascale THEVENOUX
IXIS Corporate & Investment Bank

2. DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE CITÉS DANS L'ÉTUDE

- Code monétaire et financier
- Principes Fondamentaux du Code de Déontologie
- Principes Directeurs du Code de Déontologie
- Codes de Déontologie de l'AFIC et le Guide des bonnes pratiques des sociétés de gestion de Capital Investissement
- Code monétaire et financier de l'AMF
- Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers
- Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE en 2004
- Consultation Report, Examination of Governance for Collective Investment Schemes OICV-IOSCO, Février 2005

PRÉSENTATION DE L'AFIC



AFIC

Association Française des Investisseurs en Capital

L'AFIC regroupe l'ensemble des professionnels du Capital Investissement en France. Elle accompagne et facilite la croissance rapide du Capital Investissement en France par son action dans les principaux domaines suivants :

- **la mise au point et la diffusion de règles déontologiques** qui encadrent l'exercice du métier ;
- **le dialogue avec les pouvoirs publics**, afin d'améliorer le cadre réglementaire dans lequel s'exerce l'activité ;
- **le recueil, l'analyse et la publication** des statistiques de référence de la profession ;
- **la promotion du Capital Investissement auprès des investisseurs institutionnels français** qui ne consacrent à ce secteur qu'une partie encore faible de leurs ressources en comparaison de ce qui se fait dans d'autres pays européens ou aux Etats-Unis ;
- **la formation des professionnels**, qui a concerné en 2006 plus de 650 personnes.

L'AFIC compte actuellement 228 membres actifs – investisseurs – et 150 membres associés – professionnels des métiers liés au Capital Investissement : avocats, auditeurs, conseils, ...

Pour toute information complémentaire, vous pouvez utilement consulter notre site :

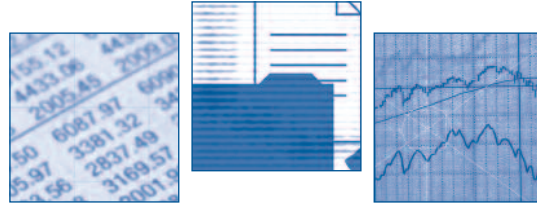
www.afic.asso.fr

Contacts AFIC de l'étude :

Dominique Nicolas, Délégué Général

Grégory Sabah, Responsable des Etudes

PUBLICATIONS ET ÉTUDES DE L'AFIC



ANNUAIRE DES MEMBRES DE L'AFIC

L'Annuaire de l'AFIC a été conçu pour l'entrepreneur afin de l'aider à identifier les investisseurs en capital et les conseils qui l'accompagneront dans son projet d'entreprise.

(édition annuelle, en vente à l'AFIC, 119,60 € TTC)

PUBLICATIONS INSTITUTIONNELLES

Les publications institutionnelles font la promotion du Capital Investissement auprès des entrepreneurs, des investisseurs institutionnels, des pouvoirs publics et des journalistes.

- **Rapport d'activité de l'AFIC** *(édition annuelle)*
- **Rapports annuels sur l'activité et la performance du Capital Investissement** *(édition annuelle)*
- **Le poids économique et social du Capital Investissement en France** *(édition annuelle)*
- **Capital Investissement : le guide des investisseurs institutionnels** *(2005)*
- **Fonds de fonds : le guide des investisseurs institutionnels** *(2005)*
- **Le guide pratique du LBO** *(2003)*
- **Le guide pratique du Capital Développement** *(2005)*
- **La création de valeurs : résultat d'une alchimie entre entrepreneurs et investisseurs en capital** *(2005)*

PUBLICATIONS NORMATIVES

Les publications normatives reprennent les règles et recommandations applicables aux membres de l'AFIC.

- **Déontologie du Capital Investissement** *(2005, versions française et anglaise)*
- **International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines** *(2005, versions française et anglaise)*

ÉTUDES TECHNIQUES DE L'AFIC

Les publications techniques font la synthèse des travaux des commissions et groupes de travail de l'AFIC.

Elles sont téléchargeables au format PDF.

- **Les investisseurs institutionnels français face au Capital Investissement** *(2004)*
- **Le P-to-P a-t-il un avenir en France ?** *(2004)*
- **LBO et développement de l'entreprise en France** *(2004 versions française et anglaise)*
- **LBO secondaires : relais pour la création de valeur ou phénomène d'opportunité ?** *(2004)*
- **Capital Risque et Valorisation de la recherche** *(2005)*
- **De la sous-performance la sortie de crise : guide pratique pour les investisseurs et les dirigeants** *(2005)*
- **Capital Risque : guide de la lettre d'intention** *(2006)*

OUVRAGES PROFESSIONNELS

Les ouvrages professionnels sont destinés à ceux qui souhaitent s'initier au Capital Investissement ou compléter leurs acquis financiers, juridiques et fiscaux.

- **Tout savoir sur le Capital Investissement**
(2005, Gualino Editeur/AFIC, Gilles Mougnot, en vente à l'AFIC, 29 € TTC)
- **Les véhicules français de Capital Investissement : SCR, FCPR, FCPI, FIP – principes juridiques et fiscaux**
(2006, Gualino Editeur/AFIC, Daniel Schmidt, en vente à l'AFIC, 58 € TTC)
- **Ajustement de prix & Capital Investissement**
(2002, AFIC, Olivier Dupont - Philippe Brunswick, en vente à l'AFIC, 49 € TTC)
- **Le guide de l'administrateur de société anonyme**
(2004, Litec/AFIC, François Basdevant - Anne Charveriat - Françoise Monod, en vente à l'AFIC, 49 € TTC)

Pour commander ou télécharger nos publications, consultez notre site
www.afic.asso.fr



Le capital
investissement

Association Française des
**INVESTISSEURS
EN CAPITAL**

La Maison du Capital Investissement
23, rue de l'Arcade - 75008 Paris
Tél : 01 47 20 99 09 - Fax : 01 47 20 97 48
Site web : www.afic.asso.fr
E-mail : info@afic.asso.fr