

Rapport sur la gestion d'actifs pour le compte de tiers en 2005

Christophe Lernould
Responsable du Pôle Prestataires
Service des Prestataires et des produits d'épargne - AMF

Novembre 2006

Cette étude détaille les informations adressées à l'AMF par les acteurs de la gestion financière pour le compte de tiers. Les informations publiées dans ce rapport doivent être considérées dans leur globalité eu égard à la grande diversité des sociétés et des activités exercées. En effet, les critères tels que la taille, la rentabilité, la croissance, les moyens humains et techniques et les objectifs de chacun des intervenants ne permettent pas à l'AMF de généraliser ces données mais donnent plutôt des éclaircissements et une vision globale sur le secteur de la gestion d'actifs financiers en France en 2005.

Méthodologie

Dans le cadre du suivi du secteur de la gestion pour le compte de tiers, l'Autorité des marchés financiers dispose des fiches de renseignements annuelles qui lui sont transmises par les sociétés de gestion.

Elles lui sont envoyées dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice des sociétés, conformément à l'article 322-73 du règlement général de l'AMF qui fixe le caractère obligatoire de l'envoi de ces informations périodiques, en utilisant comme support l'annexe 7, modifiée à l'occasion de la publication de l'instruction de l'AMF n°2006-02 du 24 janvier 2006.

Les chiffres présentés dans cette étude n'intègrent pas les activités de gestion pour le compte de tiers exercées en France par des sociétés localisées à l'étranger. Ces données concernent exclusivement les activités effectuées en France, par des sociétés de gestion agréées par l'Autorité des marchés financiers.

La plus grande attention concernant la transmission des données est demandée aux sociétés de gestion. Il est en effet primordial que l'AMF dispose d'une information précise sur l'activité des sociétés de gestion afin de pouvoir assurer sa mission de régulation et de suivi de ce secteur dans les meilleures conditions.

Les fiches de renseignements annuelles comportent des informations quantitatives sur les actifs gérés ainsi que sur les produits et les charges liés à l'activité de gestion pour le compte de tiers. Ces informations font l'objet d'une analyse détaillée par le Service des prestataires et des produits d'épargne. Cependant, les opérations de contrôle effectuées sur les données transmises ont permis de détecter un certain nombre d'anomalies et ont entraîné des corrections pour l'exercice 2004.

Dans ces conditions, malgré tout le soin apporté à la compilation et au traitement des données, en tenant compte des fiches de renseignements reçues tardivement et des erreurs éventuelles de saisie, certaines inexacitudes peuvent subsister.

Evolution globale de la gestion d'actifs

Cette étude a pour objectif d'analyser l'activité de gestion pour compte de tiers exercée par l'ensemble des sociétés de gestion¹ et des autres prestataires de services d'investissement français au cours de l'année 2005, en se fondant sur les données statistiques adressées à l'AMF.

En 2005, l'encours brut agrégé géré par les sociétés de gestion et les autres prestataires de services d'investissement s'établit à 2 434,9 milliards d'euros contre 2 113,1 milliards d'euros en 2004. Pour la troisième année consécutive, les encours gérés ont connu une croissance à deux chiffres (+15,2² %).

Evolution des actifs gérés (en valeurs brute et nette) par les sociétés de gestion de portefeuille et les autres prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille à titre accessoire entre 2001 et 2005

	2001	2002	2003	2004	2005	Variation 2004/2005
<i>En milliards d'euros nd : non disponible</i>						
OPCVM à vocation générale	800,2	803,1	909,4	1 006,5	1 155,1	14,8%
FCPE	53,4	47,4	56,0	56,9	68,8	20,9% ³
FCPR-FCPI	8,1	10,7	10,8	12,5	18,0	44,0%
FCIMT	0,8	0,8	1,0	0,7	0,5	-28,6%
Encours total des OPCVM de droit français	862,5	862,0	977,2	1 076,6	1 242,4	15,4%
Encours estimé des fonds de droit étranger gérés en France	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	136,6	/
Encours global brut des fonds gérés en France	912,3	914,0	1 027,2	1 129,4	1 338,1	18,5%
<i>Déduction des OPCVM nourriciers</i>	39,5	53,5	65,8	70,0	88,7	26,7%
Encours global net de la gestion collective	872,8	860,5	961,4	1 059,4	1 249,4	17,9%
Encours de la gestion sous mandat dans les sociétés de gestion	629,4	660,7	734,3	898,5	1 009,4	12,3%
Encours de la gestion sous mandat (autres PSI)	81,5	82,7	90,0	85,2	87,4	2,6%
Encours global brut de la gestion sous mandat	710,9	743,4	824,3	983,7	1 096,8	11,5%
<i>Déduction des mandats investis dans des OPCVM</i>	126,0	123,1	136,5	151,2	196,5⁴	30,0%
Encours global net de la gestion sous mandat	584,9	620,3	687,8	832,5	900,3	8,1%
Encours déclaré des OPCVM de droit français dont la gestion financière est déléguée à un tiers étranger	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	40,9	/
Encours déclaré des mandats dont la gestion financière est déléguée à un tiers étranger	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	8,8	/
Total général de la gestion en valeur brute	1 623,2	1 657,4	1 851,5	2 113,1	2 434,9	15,2%
Total général de la gestion en valeur nette	1 457,7	1 480,8	1 649,2	1 891,9	2 149,7	13,6%

Source : AMF

¹ Sur les 486 sociétés de gestion agréées au 31 décembre 2005, 463 ont clôturé leur exercice comptable en 2005, 14 n'ont pas eu d'activité en 2005 en raison d'un agrément tardif en fin d'année ou ont prévu de clôturer leur premier exercice après le 31 décembre 2005, 9 font l'objet d'une liquidation ou d'un retrait d'agrément ou font l'objet d'un rapprochement avec une autre société de gestion.

² La modification du périmètre de la société EFIPOSTE GESTION (groupe la Banque Postale) avec la dissolution du fonds EFIPLUS, dont l'encours était supérieur à 30 milliards d'euros, impacte l'ampleur de la progression des encours des OPCVM de droit français : à périmètre constant, la croissance aurait été de 16,9 %.

³ On remarque en 2005, une hausse de 45 % du montant des versements des épargnants alors que les mouvements de rachats enregistrent un fléchissement de 9 % par rapport à 2004.

⁴ Somme cumulée des mandats de gestion investis dans des OPCVM. Sociétés de gestion de portefeuille : 165,1 milliards d'euros et PSI (autres que sociétés de gestion de portefeuille) : 31,5 milliards d'euros. La progression de ce montant peut être impactée par la mise en place d'une nouvelle méthode de comptabilisation des OPCVM investis dans les mandats gérés par les SGP. En effet, les statistiques adressées à l'AMF ne se limitent dorénavant plus à la déclaration des OPCVM « maisons » investis dans les portefeuilles individuels.

L'approche retenue est intermédiaire entre les trois options suivantes :

- établir le montant brut total des encours sous gestion, ce qui aboutit à des doubles comptes (par exemple pour les nourriciers ou les délégations) mais aussi pour une partie des fonds de fonds et des mandats investis en fonds dans lesquels le prestataire préfère, pour une classe d'actifs, ne pas gérer directement les titres mais investir au travers d'un fonds spécialisé (par exemple dans un fonds « actions internationales », gérer les actions américaines au travers de l'investissement dans un fonds spécialisé). Le montant brut ci-dessus correspond largement à cette approche ;
- établir le montant effectivement géré pour compte de tiers en France. Cela suppose de définir exactement le terme de gestion et de faire coïncider la base statistique avec cette définition. C'est en grande partie l'approche retenue dans le montant net ci-dessus, qui neutralise les fonds nourriciers et la partie des mandats investis dans les OPCVM, mais pas les fonds de fonds construits selon la même logique (ce qui est fréquent dans les fonds profilés) ;
- établir le montant effectivement investi ce qui suppose, d'une part, d'éliminer les effets de commercialisation transfrontière et surtout, d'autre part, de neutraliser complètement le double compte induit par l'investissement indirect dans d'autres fonds (y compris pour de la multigestion active).

En conclusion, les résultats présentés dans le tableau ci-dessus ont été obtenus de la façon suivante :

- les encours bruts sous gestion somment l'intégralité des portefeuilles sans neutraliser aucun double compte,
- les encours nets neutralisent une partie des doublons, par déduction des fonds nourriciers et de la part des mandats investie dans des OPCVM.

L'agrégat utilisé dans la première partie du rapport est mixte puisque seule la part des OPCVM investis dans les mandats est retraitée dans le chapitre relatif aux sociétés de gestion.

Les sociétés de gestion

A / L'ANALYSE DES ENCOURS SOUS GESTION

1. - L'évolution de l'activité

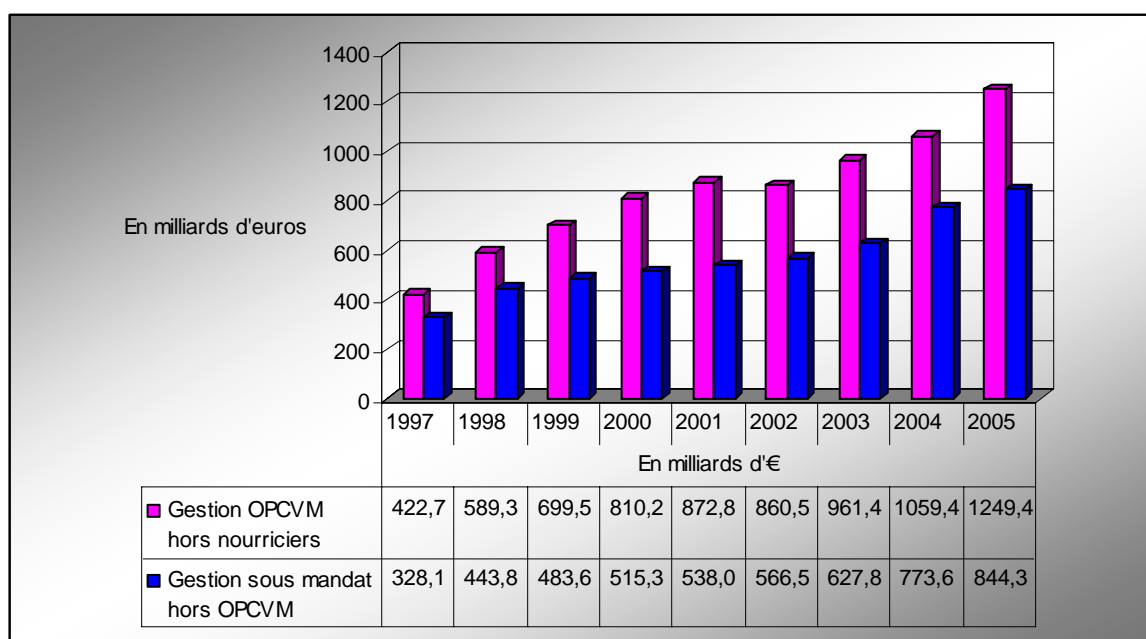
Le montant des encours nets gérés par les sociétés de gestion françaises s'élève au 31 décembre 2005 à 2 093,7 milliards d'euros (1 833,4 milliards en 2004 et 1 589,2 milliards en 2003). Pour la troisième année consécutive, on observe le maintien d'une forte croissance des encours gérés puisque la variation est, une nouvelle fois cette année, à 2 chiffres (14,2 % en 2005). La progression cumulée depuis 2000 s'établit à 58 % soit, en rythme annuel, une augmentation de près de 10 % depuis 5 ans. Ce taux atteint 13,6 % en rythme annuel sur les trois dernières années. Les encours gérés par les sociétés de gestion ont été multipliés par 2 entre 1998 et 2005.

L'augmentation régulière des encours gérés enregistrée depuis 2003 se poursuit une nouvelle fois cette année, notamment grâce à un effet collecte positif et aux performances enregistrées par les marchés boursiers internationaux. D'autres facteurs exogènes, tels que la réorganisation géographique des équipes de gestion de groupes paneuropéens au profit de sociétés de gestion françaises, l'appel d'offres du fonds de réserves pour les retraites, le basculement des activités de gestion financière par des compagnies d'assurance ou des instituts de prévoyance dans le domaine de la gestion pour le compte de tiers et l'amplification des appels d'offres par des institutionnels participent également à l'augmentation de la masse des actifs gérés par des prestataires de services d'investissement français. *A contrario*, au cours de l'année 2005, la dissolution du fonds EFIPLUS assurant depuis 2000, la gestion des fonds placés sur les comptes chèques de la Poste, impacte notablement le montant des actifs sous gestion (plus de 30 milliards d'euros). Hors modification du périmètre d'EFIPOSTE GESTION, la croissance des encours sous gestion aurait été proche de 16 %.

Evolution des actifs gérés en France entre 2000 et 2005

Actifs gérés en milliards d'euros (hors OPCVM nourriciers et mandats investis dans des OPCVM)	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1 325,5	1 410,8	1 427,0	1 589,2	1 833,4	2 093,7
Variation d'une année sur l'autre		6,4%	1,1%	11,4%	15,4%	14,2%
Variation cumulée depuis 2000		6,4%	7,7%	19,9%	38,3%	58,0%
Taux de croissance annualisé depuis 2000		6,4%	3,8%	6,2%	8,4%	9,6%

Source : AMF



En tenant compte du retraitement des OPCVM nourriciers et des OPCVM investis dans le cadre de leurs mandats de gestion, l'encours total des actifs gérés s'établit à 2 093,7 milliards d'euros. Cette augmentation en valeur des actifs gérés de plus de 260 milliards entre 2004 et 2005 se répartit entre la gestion sous mandat (27 % du montant total) et la gestion d'OPCVM (73 %).

Progression et répartition des actifs gérés par les sociétés de gestion en France entre 2000 et 2005

	Progression						Répartition					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Gestion OPCVM hors nourriciers	15,8%	7,7%	-1,4%	11,7%	10,2%	17,9%	61,1%	61,9%	60,3%	60,5%	57,8%	59,7%
Gestion sous mandat hors OPCVM	6,6%	4,4%	5,3%	10,8%	23,2%	9,1%	38,9%	38,1%	39,7%	39,5%	42,2%	40,3%
Actifs gérés	12,0%	6,4%	1,1%	11,4%	15,3%	14,2%						

Source : AMF

Depuis plus de 6 années, la répartition entre la gestion collective et la gestion sous mandat reste relativement stable. En 2005, la part de la gestion d'OPCVM ou d'OPC dans le total des actifs gérés approche les 60 % contre 40 % pour la part des actifs gérés via des mandats de gestion (en valeur). Néanmoins, l'augmentation constatée d'année en année de la pondération des OPCVM investis dans les mandats de gestion génère mécaniquement un gonflement de l'encours des placements effectivement réalisés par les investisseurs dans les OPCVM. En 2005, la part des OPCVM dans l'actif des portefeuilles individuels s'établissait à 18 % contre 15 % en 2004.

Quatre grands types de gestion ont tiré leur épingle du jeu en 2005, avec des taux de croissance de l'encours sous gestion supérieurs à la moyenne :

- la gestion fondamentale ou spécialisée dans les valeurs de croissance : quasi doublement des encours sous gestion (en moyenne) ;
- la gestion de produits spécialisés⁵ ;
- la multigestion et notamment la gestion alternative indirecte ;
- le capital investissement.

Concernant la gestion spécialisée dans les « valeurs de croissance », les plus importantes variations constatées en 2005 concernent principalement les sociétés entrepreneuriales reconnues pour leur expertise et leur performance dans ce domaine.

Il est également intéressant de noter que la distribution des fonds gérés par ces sociétés de gestion s'effectue de manière non négligeable à travers les réseaux de conseillers en gestion de patrimoine. Par ailleurs, les gérants de fonds de fonds participent également au succès de ces fonds en investissant en masse sur ces OPCVM.

L'année 2005 fait apparaître de nouveaux acteurs de la gestion spécialisés dans les « valeurs de croissance », de taille intermédiaire, mais qui ont connu, pour certaines d'entre elles, une très vigoureuse croissance de leurs encours sous gestion.

Concernant la gestion de produits spécialisés, de fortes progressions ont été observées au titre de l'exercice 2005, notamment, dans la mise en œuvre des stratégies d'arbitrage, des modèles de gestion quantitative, dans la gestion de produits structurés tels que les fonds à formule ou encore des produits communément appelés OPCVM alternatifs (avec ou sans effet de levier).

Les acteurs dédiés à la multigestion et plus particulièrement les sociétés spécialisées dans la gestion alternative⁶ indirecte ont enregistré une forte progression de leurs encours reflétant ainsi l'intérêt des investisseurs pour ce type de gestion en France *via* une enveloppe juridique dédiée (ARIA de fonds alternatifs). Au 31 décembre 2005, on dénombrait 105 OPCVM ARIA de fonds alternatifs représentant un encours global de plus de 8 milliards d'euros.

Par ailleurs, les sociétés spécialisées dans le domaine de la multigestion classique, ont largement bénéficié de l'attrait des investisseurs pour les fonds de fonds, notamment en raison du succès des contrats d'assurance vie en unités de compte dont leurs produits sont généralement supports. La progression moyenne de ces sociétés s'établit aux alentours de 25 % sur l'année.

Enfin, les sociétés de gestion spécialisées dans le capital investissement, bénéficiant d'assouplissements fiscaux au travers de la loi Breton⁷ (FCPI et FCPR), ont également enregistré de fortes variations en valeur de leurs encours sous gestion.

2. - Les restructurations des sociétés de gestion

2005 constitue une année charnière dans l'évolution de la gestion de portefeuille pour le compte de tiers et se caractérise par :

- d'une part, la disparition⁸ des dernières sociétés de gestion d'OPCVM à objet unique et des sociétés de gestion 'coquille' laissant la place aux seules sociétés de gestion de portefeuille dotées de moyens ;
- d'autre part, la modernisation des cadres juridiques permettant la mise en place de nouvelles techniques de gestion et de nouveaux types d'OPCVM (ARIA avec ou sans effet de levier, OPCVM contractuels).

⁵ Gestion d'OPCVM ARIA à effet de levier, gestion structurée, gestion d'OPCVM contractuels

⁶ Sociétés limitées à la gestion d'OPCVM ARIA de fonds alternatifs ou d'OPCVM ou de mandats investis, en partie, dans des fonds d'investissement alternatifs de droit étranger.

⁷ L'année fiscale 2005 a été marquée par la réforme du régime d'imposition des plus-values sur titres, issue de la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, dite « loi Breton », du 26 juillet 2005. Celle-ci prévoit que les plus-values distribuées par un FCPR ou une SCR à un porteur de parts ou actionnaire soumis à l'IS seront, à compter de 2007, exonérées d'impôt dès lors que ces plus-values seront afférentes à des titres détenus depuis au moins 2 ans et que le FCPR ou la SCR détient au moins 5% du capital de la société émettrice. Il en est de même pour la fraction des plus-values réalisées lors de la cession de parts de FCPR ou d'actions de SCR qui a pour origine les plus-values réalisées par le FCPR ou la SCR sur ces mêmes titres.

⁸ Disparition programmée avec l'entrée en vigueur des dispositions de la directive 2001/107/CE.

Ces évolutions législatives et réglementaires ont fortement modifié la physionomie du secteur de la gestion d'actifs en favorisant les mouvements de rapprochements et de restructurations des sociétés de gestion de portefeuille, mais également la création d'entités spécialisées dans certains types de gestion.

Ainsi dans la lignée des années 2003 et 2004, 2005 aura été marquée par la poursuite de grandes opérations de restructuration et de réorganisation visant à rationaliser et à générer des synergies au sein des pôles « gestion d'actifs » de la plupart des grands groupes.

3. – Focus sur les plus importantes sociétés de gestion en termes d'encours

Au 31 décembre 2005, 33 sociétés de gestion françaises géraient plus de 10 milliards d'euros d'encours (contre 30 en 2004, 29 en 2003 et 22 en 2002). Au sein de ces 33 sociétés de gestion, 10 structures, liées à des groupes bancaires ou à des entreprises d'assurance, géraient plus de 60 milliards d'euros chacune.

Les trois premières sociétés de gestion concentrent 35,9 % du total des actifs sous gestion. Pour de nombreuses sociétés de gestion, la forte progression des encours en 2005 est largement imputable au succès de l'assurance vie, principal vecteur de l'épargne individuelle en France.

Cela fait désormais plusieurs années que l'on peut observer un léger repli de la part de marché globale des grands établissements au profit des sociétés de taille moyenne. Ce constat, déjà observé l'année dernière, s'explique, en partie, par la réorganisation des groupes importants qui ventilent leurs activités par type de spécialisation ou de gestion (gestion alternative, capital investissement, multigestion, gestion structurée), ce qui contribue à diminuer mécaniquement les parts de marché des sociétés de gestion « de tête ». La raison de ce repli réside également dans le fait que les sociétés de gestion de taille intermédiaire ont une croissance beaucoup plus dynamique. Sur la base des sociétés de gestion vivantes au 31 décembre 2004 et au 31 décembre 2005, hors éléments exceptionnels liés à des opérations de rapprochement ou de transfert d'actifs, les sociétés dont les actifs sous gestion se situent entre 1 et 10 milliards d'euros, enregistrent une progression moyenne de 30 % de leurs encours contre environ 15,8 % pour l'ensemble des autres acteurs. Pour les sociétés dont la taille est inférieure à 500 millions d'euros sous gestion, la progression est plus spectaculaire, puisqu'elle est supérieure à 40 % entre 2004 et 2005. Le succès de petites « boutiques » a largement contribué à l'explosion de ces statistiques.

A fin 2005, seuls quatorze groupes géraient un encours supérieur à 30 milliards d'euros, soit 82,4 % des encours sous gestion en France. En l'espace de 5 années, la part des 10 premiers groupes spécialisés dans le domaine de la gestion d'actifs est passée de 70 % à 73,4 % des encours sous gestion. Les opérations de rapprochement entre le groupe Caisse d'épargne et la CDC, CREDIT MUTUEL et CIC, CREDIT AGRICOLE et CREDIT LYONNAIS expliquent principalement l'augmentation de cette concentration.

Les cinq principaux « gérants » français se partagent plus de la moitié du marché de la gestion d'actifs.

La prédominance des sociétés de gestion appartenant à des groupes s'explique notamment par l'architecture des réseaux de distribution en France et par la puissance commerciale des établissements liés aux réseaux bancaires et aux compagnies d'assurance. Néanmoins, le nouveau statut de CIF, instauré par la loi de sécurité financière, pourrait permettre de proposer une alternative en termes de distribution de parts ou d'actions d'OPCVM.

S'agissant du nombre de sociétés de gestion dans les groupes bancaires, il est constaté une organisation plutôt éclatée par filiales spécialisées par type de gestion. A l'inverse, hormis un groupe d'assurance, les filiales de gestion des compagnies d'assurance restent largement dédiées à la gestion des réserves de leur société mère et ont moins développé de structures spécifiques (hors capital investissement).

4. - Les différents types de gestion

4.1. - L'encours global de la gestion collective

Fin 2005, sur les 463 sociétés de gestion recensées dans le cadre de cette étude, 421 exercent une activité de gestion collective (91 %). L'encours global brut de la gestion collective atteint 1 338 milliards d'euros au 31 décembre 2005 contre 1 129,4 milliards d'euros fin 2004 (+ 18,5 %).

L'encours des OPCVM gérés par les vingt premières sociétés de gestion a progressé de 11,6 % en 2005, pour s'établir à 973,8 milliards d'euros, contre 18,5 % pour l'ensemble de l'industrie. Ces vingt sociétés géraient 72,8 % du total de l'encours de la gestion collective en 2005 contre 74,2 % en 2004. Leurs parts de marché s'inscrivent en léger retrait par rapport à l'année dernière notamment en raison de plusieurs opérations de transfert d'actifs intragroupes entre sociétés de gestion. Une fois ces opérations d'arbitrage retraitées, la part de marché des plus importantes sociétés de gestion françaises, en matière de gestion collective, se situe dans une fourchette comprise entre 73 et 75 % de l'encours global depuis maintenant près de 5 ans.

Les sociétés de gestion, filiales d'établissements bancaires, se partagent la gestion des $\frac{3}{4}$ de l'encours global de la gestion collective. La progression moyenne des 20 premières sociétés de gestion, filiales de banques, entre 2004 et 2005, s'établit à 19,5 %, contre 29 % pour les sociétés filiales de compagnies d'assurance.

Répartition des sociétés de gestion effectuant une activité de gestion collective par niveau d'encours sous gestion entre 2002 et 2005

Année		Moins de 25 M d'€	Entre 25 et 50 M d'€	Entre 50 et 100 M d'€	Entre 100 et 500 M d'€	Entre 500 M et 1 MM d'€	Entre 1 et 10 MM d'€	Plus de 10 MM d'€	Total des sociétés assurant la gestion d'au moins un OPCVM
	<i>En millions d'euros</i>								
2005	Nombre de sociétés	76	45	57	123	25	69	26	421
	Encours gérés sous forme d'OPCVM cumulé	859	1 637	4 043	28 780	17 088	245 770	1 039 890	1 338 068
	Part des encours gérés sous forme d'OPCVM	0,1%	0,1%	0,3%	2,2%	1,3%	18,4%	77,7%	100%
	Part des sociétés assurant la gestion d'OPCVM	18,1%	10,7%	13,5%	29,2%	5,9%	16,4%	6,2%	100%
2004	Nombre de sociétés	83	50	64	104	22	64	23	410
	Encours gérés sous forme d'OPCVM cumulé	922	1 794	4 713	24 005	15 593	212 846	869 535	1 129 408
	Part des encours gérés sous forme d'OPCVM	0,1%	0,2%	0,4%	2,1%	1,4%	18,8%	77,0%	100,00%
	Part des sociétés assurant la gestion d'OPCVM	20,2%	12,2%	15,6%	25,4%	5,4%	15,6%	5,6%	100,00%
2003	Nombre de sociétés	107	52	51	106	24	60	22	422
	Encours gérés sous forme d'OPCVM cumulé	1 120	1 834	3 581	24 500	17 602	206 251	772 327	1 027 215
	Part des encours gérés sous forme d'OPCVM	0,1%	0,2%	0,3%	2,4%	1,7%	20,1%	75,2%	100%
	Part des sociétés assurant la gestion d'OPCVM	25,4%	12,3%	12,1%	25,1%	5,7%	14,2%	5,2%	100%
2002	Nombre de sociétés	123	41	51	89	26	61	17	408
	Encours gérés sous forme d'OPCVM cumulé	1 167	1 397	3 689	19 473	17 558	222 926	647 772	913 982
	Part des encours gérés sous forme d'OPCVM	0,1%	0,2%	0,4%	2,1%	1,9%	24,4%	70,9%	100,00%
	Part des sociétés assurant la gestion d'OPCVM	30,1%	10,0%	12,5%	21,8%	6,4%	15,0%	4,2%	100,00%
MM€ : milliards d'euros									Source : AMF
M€ : millions d'euros									

Le tableau ci-dessus permet de mettre en évidence qu'en 2005 :

- ❑ 6 % des sociétés géraient près de 77 % de l'encours des OPCVM ;
- ❑ 78 % des sociétés de gestion géraient moins de 4 % de l'encours des OPCVM.

Au 31 décembre 2005, près de 42 % des sociétés géraient moins de 100 millions d'euros d'encours sous forme de fonds, 35 % entre 100 millions et 1 milliard d'euros et 23 % plus d'un milliard d'euros. Il y a 4 ans, cette répartition était respectivement de 53 %, 28 % et 19 %.

S'agissant des fonds de droit étranger gérés par des sociétés françaises, dont l'encours, au 31 décembre 2005 est estimé à plus de 136 milliards d'euros, il est constaté que 6 sociétés assurent la gestion de 75 % de ce montant global. Il s'agit essentiellement de sociétés de gestion disposant de gammes de fonds luxembourgeois ou irlandais, gérés par délégation, à destination de leur clientèle européenne. 4 d'entre elles gèrent plus de 60 % des encours des fonds de droit étranger.

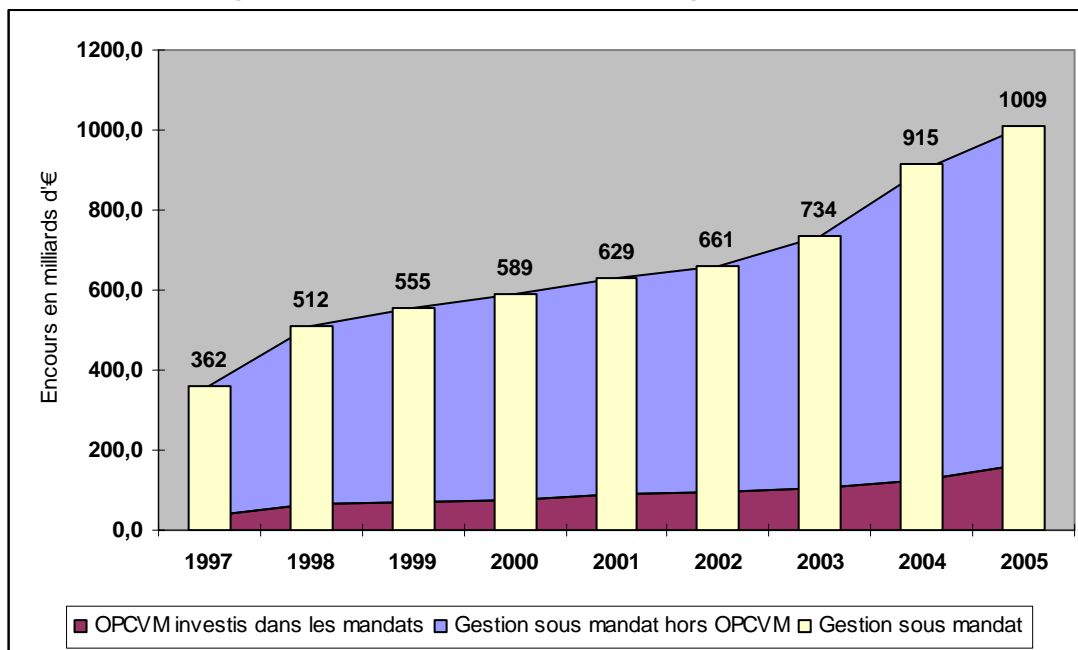
4.2. - Les actifs gérés sous mandat

Fin 2005, les actifs gérés sous mandat en France ont progressé de 11,4 % pour s'établir à 1 009,4 milliards d'euros contre 898,5 milliards en 2004. Sans tenir compte des OPCVM investis dans les mandats, l'encours net s'élevait à 844,3 milliards d'euros, soit une progression de près de 9 % par rapport à 2004.

Evolution de la gestion sous mandat entre 2000 et 2005

<i>En milliards d'euros</i>	2001	2002	2003	2004	2005
Gestion sous mandat	629,4	660,7	734,3	898,5	1009,4
Variation annuelle	6,9%	5,0%	11,1%	22,4%	12,3%
Variation cumulée depuis 2000	6,9%	12,2%	24,7%	52,6%	71,4%
Taux de croissance annualisé depuis 2000	6,9%	5,9%	7,6%	11,1%	11,4%
OPCVM investis en mandats	91,4	94,2	106,5	124,5	165,1
Variation annuelle	24,4%	3,1%	13,1%	16,8%	32,6%
Variation cumulée depuis 2000	24,4%	28,2%	45,0%	69,4%	124,6%
Taux de croissance annualisé depuis 2000	24,4%	13,2%	13,2%	14,1%	17,6%
Gestion sous mandat hors OPCVM	538,0	566,5	627,8	774,0	844,3
Variation annuelle	4,4%	5,3%	10,8%	23,3%	9,1%
Variation cumulée depuis 2000	4,4%	9,9%	21,8%	50,2%	63,8%
Taux de croissance annualisé depuis 2000	4,4%	4,9%	6,8%	10,7%	10,4%
<i>Source : AMF</i>					

Evolution des actifs gérés sous mandat par des sociétés de gestion entre 1997 et 2005 en France



Le marché de la gestion sous mandat se divise en quatre segments :

- la gestion institutionnelle, dont la majeure partie est constituée par la gestion des réserves des contrats d'assurance vie représente la majeure partie (par rapport à la prévoyance-retraite ou aux autres réserves d'assurance). La gestion de l'assurance vie est pour l'essentiel des encours assurée par des sociétés de gestion affiliées ;
- la gestion privée assurée à titre principal par des sociétés de gestion, et dans une moindre proportion, par les autres prestataires de services d'investissement (le plus souvent des établissements de crédit) ;
- la gestion, par délégation, de mandats reçus pour le compte de fonds d'investissement de droit étranger (notamment par des sociétés spécialisées en gestion alternative) ;
- la gestion dédiée d'un portefeuille de valeurs non cotées (notamment SCR) par des sociétés agréées au titre du capital investissement.

Contrairement à 2004, l'encours géré sous mandat progresse plus modérément en 2005. Après une progression de plus de 22,4 % en 2004 (contre 11 % en 2003), l'encours brut des actifs gérés sous mandat enregistre une hausse de 12,3 %. Force est de constater, depuis plus de 5 ans, la linéarité de la courbe de croissance des actifs gérés sous mandat par rapport à la volatilité observée sur les taux de croissance de l'encours des produits de gestion collective. Cette progression quasi constante observable sur le graphique ci-dessus, s'explique par un effet de « socle » de la gestion institutionnelle qui est plutôt orientée vers les produits de taux et qui assure une certaine régularité de l'augmentation des encours sous gestion.

La barre des 1 000 milliards d'euros d'encours bruts gérés sous mandat a été dépassée en 2005. Passant de 900 à 1 010 milliards d'euros sous gestion, l'augmentation, d'un montant en valeur proche de 111 milliards d'euros, peut notamment s'expliquer par :

- une forte collecte des sociétés de gestion, notamment filiales de compagnies d'assurance, qui assurent la gestion des réserves des contrats. L'intérêt des investisseurs pour les contrats d'assurance vie et de capitalisation est resté très marqué en 2005 ;
- un effet marché positif ;
- l'effet de « socle » de la gestion institutionnelle (voir *supra*) ;
- les montants alloués par le Fonds de réserves pour les retraites (FRR) aux sociétés de gestion.

Il est toutefois à souligner la très forte augmentation en 2005 de l'encours des OPCVM investis dans les mandats de gestion⁹ (+ 32,6 %), qui s'élève à 165 milliards d'euros. La part des OPCVM dans les portefeuilles individuels représente désormais 16,3 % des actifs totaux, en hausse de près de 125 % entre 2000 et 2005. Sur les 165 milliards d'euros investis sous forme d'OPCVM, 95,8 % du montant est placé sur des supports de droits français. Le montant des fonds étrangers déclaré dans les mandats de gestion dépasse les 7 milliards d'euros au 31 décembre 2005.

La moitié des encours sous forme de mandats (en valeur) est gérée par trois sociétés. Les quinze premières sociétés de gestion concentrent les neuf dixièmes de l'encours global sous gestion, part de marché relativement stable depuis plus de 5 ans. Le marché français de la gestion individuelle reste donc principalement tourné vers la clientèle institutionnelle et la gestion des fonds généraux des compagnies d'assurance. La part de la gestion privée dans les sociétés de gestion de portefeuille est estimée à environ 100 milliards d'euros.

Répartition des sociétés de gestion en fonction de l'encours moyen géré sous mandat (moyenne arithmétique) en 2005

Encours moyen des mandats par société de gestion	Nbr de sociétés		Nbr de comptes sous mandat		Encours cumulés en MM d'€	
		Répartition		Répartition		Répartition
Encours moyen > 1 MM d'euros	9	3,4%	467	0,3%	658,3	65,2%
Encours moyen > 0,5 MM d'euros	8	3,0%	224	0,2%	163,6	16,2%
Encours moyen > 0,1 MM d'euros	18	6,7%	234	0,2%	50,0	5,0%
Encours moyen > 10 M d'euros	46	17,1%	1 073	0,7%	40,0	4,0%
Encours moyen > 1 M d'euros	40	14,9%	16 241	10,6%	69,1	6,8%
Encours moyen > 0,5 M d'euros	21	7,8%	8 407	5,5%	5,2	0,5%
Encours moyen > 0,1 M d'euros	104	38,7%	111 080	72,7%	22,0	2,2%
Encours moyen < 0,1M d'euros	23	8,6%	15 041	9,9%	1,2	0,1%
Total	269	100,0%	152 767	100,0%	1 009,4	100,0%

Source : AMF MM : milliards M : millions

Le tableau précédent a été construit sur le critère de l'encours moyen géré par compte des sociétés de gestion exerçant une activité de gestion sous mandat.

Tous clients confondus, 467 comptes sous mandat (0,3 % du total), gérés par moins d'une dizaine de sociétés de gestion recouvrent 65 % des encours (658,4 milliards d'euros). Les cinq premières sociétés du classement, en termes d'encours moyen par compte sous mandat, sont détenues par des groupes d'assurances. Ces mandats portent en grande majorité sur les avoirs des compagnies d'assurance.

⁹ La progression de ce montant peut être impactée par la mise en place d'une nouvelle méthode de comptabilisation des OPCVM investis dans les mandats gérés par les SGP. En effet, les statistiques adressées à l'AMF ne se limitent dorénavant plus à la déclaration des OPCVM « maisons » investis dans les portefeuilles individuels.

Répartition des sociétés de gestion de portefeuille en fonction des encours gérés sous mandat (OPCVM compris) entre 2001 et 2005

En milliards d'euros		Encours sous mandat > à 10 MM d'€		Encours sous mandat compris entre 1 et 10 MM d'€		Encours sous mandat compris entre 0,1 et 1 MM d'€		Encours sous mandat < à 100 M d'€		TOTAL	
2005	Nombre de SGP	16	5,9%	21	7,8%	99	36,7%	134	49,6%	270	100%
	Encours cumulés	894	88,5%	77	7,6%	34,5	3,4%	4,7	0,5%	1010	100%
2004	Nombre de SGP	15	5,5%	19	6,9%	90	32,8%	150	54,7%	274	100%
	Encours cumulés	793	88,3%	71	7,9%	29,0	3,2%	4,8	0,5%	898	100%
2003	Nombre de SGP	12	4,3%	23	8,3%	83	29,9%	160	57,6%	278	100%
	Encours cumulés	620	84,5%	83	11,3%	25,3	3,4%	5,4	0,7%	734	100%
2002	Nombre de SGP	11	4,1%	25	9,3%	76	28,4%	156	58,2%	268	100%
	Encours cumulés	553	83,7%	81	12,3%	21,3	3,2%	4,9	0,7%	661	100%
2001	Nombre de SGP	11	4,6%	22	9,1%	79	32,8%	129	53,5%	241	100%
	Encours cumulés	530	84,2%	73	11,5%	22,9	3,6%	4,2	0,7%	629	100%
Source : AMF											
MM : milliards M : millions											

Ce tableau met en évidence une légère diminution tant en nombre qu'en termes d'encours gérés (en cumul) des sociétés (principalement entrepreneuriales) gérant moins de 100 millions d'euros. On recense, en effet, 134 structures contre 150 en 2004 et 160 en 2003, se partageant 4,7 milliards d'euros d'encours gérés sous mandat, soit en moyenne 35 millions chacune (+15 % par rapport à 2004). Les grandes sociétés de gestion, généralement filiales de grands groupes bancaires ou de compagnies d'assurance (dont l'encours sous mandat est supérieur à 1 milliard d'euros) s'arrogent près de 96 % du montant global des actifs gérés sous mandat.

Répartition des comptes sous mandat par type de clientèle en France entre 2000 et 2005

En nombre de comptes	Particuliers résidents	Institutionnels	Clients non résidents	Total des comptes sous mandat
2005	138 515	10 518	3 734	152 767
2004	134 303	10 136	3 927	148 366
2003	125 594	6 157	3 854	135 605
2002	118 025	5 400	3 193	126 618
2001	116 172	5 338	3 618	125 128
2000	103 979	5 471	2 442	111 892
Variation 2004/2005	3,14%	3,77%	-4,91%	2,97%
Répartition 2005	90,67%	6,88%	2,44%	100,00%
Source : AMF				

On comptabilise en 2005 un total de 152 767 comptes sous mandat, soit une hausse de près de 3 % par rapport à 2004. Les comptes de particuliers résidents représentent toujours la plus grande partie du nombre des portefeuilles gérés (90,7 %).

La répartition du nombre de comptes sous mandat illustre la concentration du secteur dans les filiales spécialisées dans la gestion d'actifs des établissements bancaires¹⁰ : 8 sociétés gèrent 35 % des comptes sous mandats pour un encours de 53,6 milliards d'euros (soit 5 % des actifs de la gestion individuelle).

¹⁰ 8 des 10 premières sociétés de gestion du classement des actifs sous mandats gérés en termes de nombre de comptes gérés.

Il est toutefois à souligner la montée en puissance des sociétés de gestion entrepreneuriales, en termes de comptes clients gérés sous mandat, qui offrent ainsi la possibilité à leurs clients de profiter directement de la duplication de leur savoir-faire en matière de gestion collective sous forme de mandat de gestion. La plupart de ces sociétés de gestion exercent une activité de gestion individuelle basée sur la sélection de leurs propres OPCVM.

A noter que ces chiffres ne tiennent pas compte des activités de gestion privée exercées hors du cadre des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) conservées par certains réseaux bancaires.

- 15 sociétés géraient plus de 3 000 comptes contre 12 en 2004 et 9 en 2003 ;
- 25 sociétés de gestion gèrent entre 1000 et 3000 comptes en 2005 ;
- 95 sociétés géraient entre 100 et 1000 comptes contre 101 en 2003 ;
- 133 sociétés géraient moins de 100 comptes contre 144 en 2003.

Les 40 premières sociétés de gestion en termes de nombre de comptes gérés concentrent les ¾ du nombre total des mandats de gestion. L'encours cumulé de leurs portefeuilles gérés représente 2,6 % de l'encours global géré sous mandat au 31 décembre 2005. Ces sociétés investissent presque trois fois plus d'OPCVM dans les portefeuilles gérés que la moyenne des autres comptes gérés sous mandat.

Parmi les 40 premières sociétés de gestion en termes de nombre de comptes, les comptes gérés auprès de filiales de gestion de portefeuille d'établissements de crédit généralistes représentent les deux tiers du nombre total des comptes déclarés. L'encours moyen des portefeuilles sous mandat est approximativement de 175 000 euros. La part des OPCVM dans le montant total des actifs du portefeuille est supérieure à 35 %.

Les autres sociétés de gestion (sociétés entrepreneuriales ou filiales de banques privées haut de gamme) assurent la gestion d'un peu moins de 50 000 portefeuilles. L'encours moyen des portefeuilles sous mandat est approximativement de 180 000 d'euros pour les sociétés entrepreneuriales et de 955 000 euros pour les gestionnaires de grande fortune. La part des OPCVM dans le montant total des actifs du portefeuille est respectivement de 51 % et de 55 %.

4.3. - Les délégations de gestion financière à l'étranger

Le montant de la gestion collective qui fait l'objet d'une délégation financière à une société tierce à l'étranger (intragroupe ou non) est d'environ 41 milliards d'euros. Cela représente 3,1 % du montant total des encours sous forme d'OPCVM.

Les sociétés de gestion, filiales de groupes financiers étrangers, figurent dans le classement des sociétés qui délèguent le plus la gestion financière de leurs OPCVM.

Les sociétés de gestion de portefeuille qui délèguent la gestion financière d'une partie de leurs encours d'OPCVM peuvent être réparties selon trois grandes catégories :

- Les groupes financiers internationaux qui organisent leurs activités de gestion d'actifs autour de pôles spécialisés situés aux quatre coins du monde. Cette tendance à la spécialisation des pôles de gestion se traduit de manière croissante par la mise en place de délégations de gestion multiples entre les différents pôles de gestion du groupe.
- Les sociétés de gestion, filiales de groupes financiers étrangers, qui n'exercent qu'une activité de gestion financière limitée (en valeur) sur le territoire français. Leur activité relève plus de la commercialisation que de la véritable gestion financière, ce qui pose la question de la réalité d'une activité de gestion à titre principal en France, condition nécessaire au maintien de l'agrément en tant que société de gestion de portefeuille par l'AMF.
- Les sociétés de gestion françaises qui acceptent d'être une société « prête-nom » pour faire agréer des fonds de droit français et qui ensuite délèguent intégralement la gestion financière de ces OPCVM. Ce schéma est surnommé par le marché le « *plug and play* ».

S'agissant des portefeuilles individuels sous mandat, la part (en valeur) dont la gestion financière est déléguée à l'étranger représente moins d'1 % de l'encours global des mandats de gestion en 2005.

B / L'IDENTITE DES SOCIETES

2005 aura été l'année de la disparition des sociétés de gestion d'OPCVM : la transposition de la directive 2001/107/CE a contribué à redessiner en profondeur le paysage des sociétés de gestion en France et a accéléré le mouvement de restructuration et d'unification des statuts de la profession en programmant la disparition des sociétés de gestion d'OPCVM à objet unique ou des sociétés de gestion 'coquille' pour laisser place aux seules sociétés de gestion de portefeuille dotées de moyens. De ce fait, les groupes financiers ont opéré des restructurations consistant soit à transformer les sociétés de gestion d'OPCVM en sociétés de gestion de portefeuille dotées de moyens, soit à transférer des activités auprès de sociétés existantes et à demander le retrait de leur agrément.

1. - Evolution du nombre d'agrément

Pendant les quatre années qui ont suivi 1997¹¹, le rythme moyen des créations de sociétés de gestion de portefeuille a dépassé 1 entité par semaine jusqu'en 2001.

Depuis 2002, dans une conjoncture économique difficile, le nombre des agréments délivrés par l'AMF a diminué pour se stabiliser autour de 3 par mois en moyenne.

Une diversification croissante de l'offre, fondée sur une innovation financière productive, a compensé ce ralentissement, conduisant le régulateur à en adapter le cadre réglementaire¹², afin de :

- favoriser l'utilisation des dérivés de crédit par les OPCVM ;
- sécuriser le développement de la gestion alternative ;
- répondre à l'attente d'investisseurs avertis en quête de produits aux règles d'investissement assouplies, tels que les OPCVM ARIA EL et les OPCVM contractuels.

Nombre de sociétés existantes ont ainsi élargi leur offre de gestion à ces nouvelles possibilités. Parallèlement, le paysage de la gestion s'est profondément modifié à la suite d'opérations de rationalisation de la profession, en quête d'économies d'échelle.

Entre 2003 et 2005, 87 sociétés de gestion de portefeuille ont ainsi vu le jour tandis que 48 sociétés de gestion d'OPCVM sollicitaient le changement de statut en société de gestion de portefeuille¹³. Dans le même temps, disparaissaient 67 sociétés de gestion de portefeuille et 57 sociétés de gestion d'OPCVM.

Au fil de ces trois années, les créations de nouvelles structures ont fortement divergé selon leur origine (cf. tableau et graphique ci-après) : celles initiées par les groupes français – bancaires, d'assurance ou composés d'autres personnes morales – se sont considérablement ralenties, chutant de 42 à moins de 12 % du nombre annuel de créations entre 2003 et 2005, tandis que les initiatives indépendantes¹⁴ n'ont cessé de croître, passant dans le même temps de 35 % à plus de 73 %, la part des sociétés créées par des groupes étrangers évoluant 'en dents de scie' passant de 23 % à 9 % en 2004 pour finalement représenter 15 % des créations en 2005.

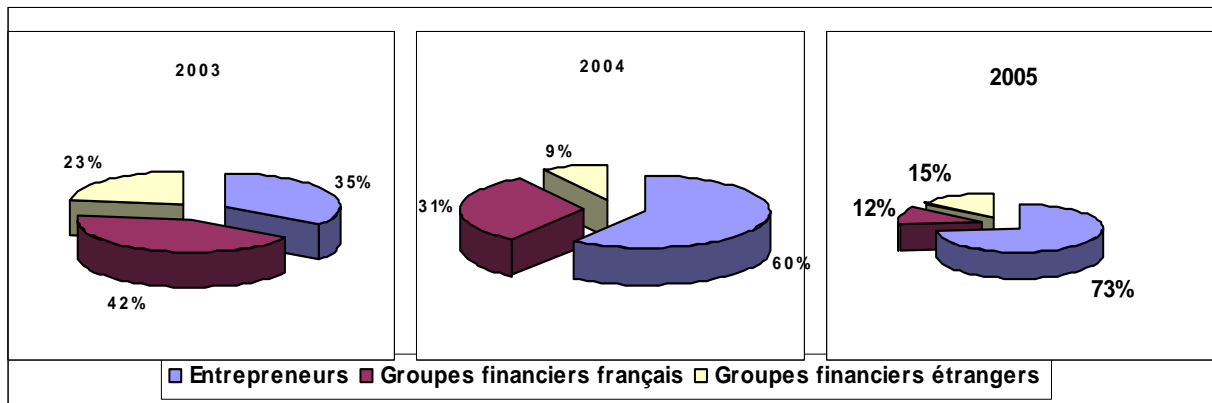
	<i>Nbr de SGP agréées en :</i>	2003	2004	2005	Total	%
Type de l'actionariat	Entrepreneurs	9	21	19	49	56%
	Groupes Financiers	17	14	7	38	44%
	<i>dont français</i>	11	11	3	25	29%
	<i>dont étrangers</i>	6	3	4	13	15%
	Total	26	35	26	87	100%

¹¹ En 1997, année qui a vu la mise en œuvre de la loi MAF du 2 juillet 1996, 288 agréments ont été délivrés à 150 sociétés de gestion de portefeuille et 138 sociétés de gestion d'OPCVM qui officialisaient ainsi leur statut.

¹² Décret n° 2002-1439 du 10 décembre 2002 sur les conditions d'utilisation des dérivés de crédit, relevés de décision COB sur les fonds à formule (décembre 2002), la gestion alternative indirecte (avril 2003), réglementation des OPCVM ARIA EL et contractuels créés par la loi de sécurité financière.

¹³ Les sociétés de gestion d'OPCVM devenues SGP ne sont pas comptabilisées dans les créations

¹⁴ Dans un quart des cas environ, les institutionnels participent minoritairement au tour de table des sociétés indépendantes.



Focus sur les agréments accordés en 2005 :

En 2005, l'AMF a délivré un agrément à 37 sociétés de gestion de portefeuille contre 76 en 2004 et a procédé au retrait d'agrément de 52 entités contre 68 pour l'année précédente.

- ❖ L'analyse des agréments accordés par l'AMF en 2005 laisse apparaître deux types d'entité :
 - Les nouvelles sociétés de gestion créées qui sont au nombre de 26 (35 en 2004) ;
 - Les anciennes sociétés de gestion d'OPCVM qui se sont transformées en SGP à la suite de la transposition de la directive OPCVM en droit français et la disparition de l'obligation d'objet exclusif pour les sociétés de gestion de fonds conformes à la directive (11 en 2005 contre 33 en 2004).

Les créations sont, pour 19 d'entre elles, le fruit d'une démarche entrepreneuriale, 6 autres résultant de la volonté de groupes financiers de poursuivre l'extension de leur activité, 1 enfin concrétisant le souhait d'implantation d'une banque suisse en France.

Ainsi, en flux nets, depuis désormais trois ans, le nombre de nouvelles sociétés de gestion créées est relativement stable (aux alentours d'une trentaine d'unités par an) pour une population globale au 31 décembre 2005 de 486 sociétés de gestion de portefeuille.

- ❖ Le nombre d'agrément retirés s'élève à 52 en 2005 contre 76 en 2004. Sont concernées :
 - 25 sociétés de gestion de portefeuille, liées en grande majorité à des groupes, qui ont demandé un retrait d'agrément, soit parce que celui-ci était devenu caduc (à la suite d'une opération de fusion-absorption ou de dissolution), soit en raison de la cessation définitive de leur activité (insuffisance du volume d'affaires ou restructurations) ;

- 27 sociétés de gestion d'OPCVM qui ont opté pour le statut de société de gestion de portefeuille. Cette évolution législative a opportunément été mise à profit par les groupes auxquels étaient rattachées 24 de ces sociétés autorisées à gérer des OPCVM à vocation générale et/ou des fonds communs de placement d'entreprise, pour recentrer les activités et simplifier les organigrammes. 11 sociétés de gestion d'OPCVM ont ainsi été agréées en qualité de société de gestion de portefeuille, 11 autres ont fusionné avec une autre société de leur groupe d'appartenance – dont 9 avec la (ou une des) société(s) de gestion de portefeuille existante(s) - et 2 ont demandé un changement d'objet social pour exercer une autre activité dans le groupe. Les 3 autres sociétés, spécialisées dans la gestion de fonds communs de placement à risques ou la gestion de fonds de droit monégasque, ont été dissoutes après transfert ou dissolution des OPCVM sous gestion.

Tableau récapitulant les différents cas de figure de retraits d'agrément à des sociétés de gestion entre 2003 et 2005

Année	Retrait AMF	Restructuration (fusion, TUP ¹⁵ , rachat puis absorption)	Disparition de SGO	Retrait à la demande de la SGP ¹⁶	Transformation en PSI	Total
2003	2	36	4	13	3	58
2004	-	39	33	4	0	76
2005	1	31	11	7	2	52
Total	3	106	48	24	5	186
Répartition	2%	57%	26%	13%	3%	100%

Source AMF

En conséquence, la population des prestataires de services d'investissement spécialisés dans la gestion de portefeuille pour le compte de tiers a diminué : en 3 ans, le nombre de sociétés de gestion de portefeuille en exercice s'est contracté de 9 %, passant de 534 à 486 unités.

Evolution des agréments des sociétés de gestion entre 1996 et 2005

Années	1996 ¹⁷	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nombre d'agréments délivrés à des SGP (créations brutes)	3	150	52	37	58	56	33	30	68	37
<i>Dont transformation de SGO en SGP</i>		1	5	3	2	3	1	4	33	11
Nombre d'agréments délivrés à des SGP (créations nettes)	3	149	47	34	56	53	32	26	35	26
Nombre d'agréments délivrés à des SGO	1	138	9	5	4	3	3	3	0	0
Nombre d'agréments retirés de SGP	-10	-11	-19	-18	-36	-18	-14	-35	-21	-25
Nombre d'agréments retirés de SGO		-2	-15	-16	-15	-5	-8	-23	-55	-27
Solde du nombre de sociétés de gestion au 31/12 (agréments - retraits)	-1	275	27	8	11	36	14	-25	-8	-15
Nombre de sociétés en activité au 31/12	163	438	465	473	484	520	534	509	501	486
Nombre de sociétés agréées dans l'année et vivantes au 31/12/2005	4	75	42	34	43	39	26	27	68	37
% des SG agréées dans l'année et vivantes au 31/12/2005 (hors effet SGO)	100%	50%	81%	92%	74%	70%	79%	90%	100%	100%
% des SG agréées dans l'année et vivantes au 31/12/2005	100%	26%	69%	81%	69%	66%	72%	82%	100%	100%

Source : AMF

¹⁵ TUP : Transmission universelle de patrimoine.

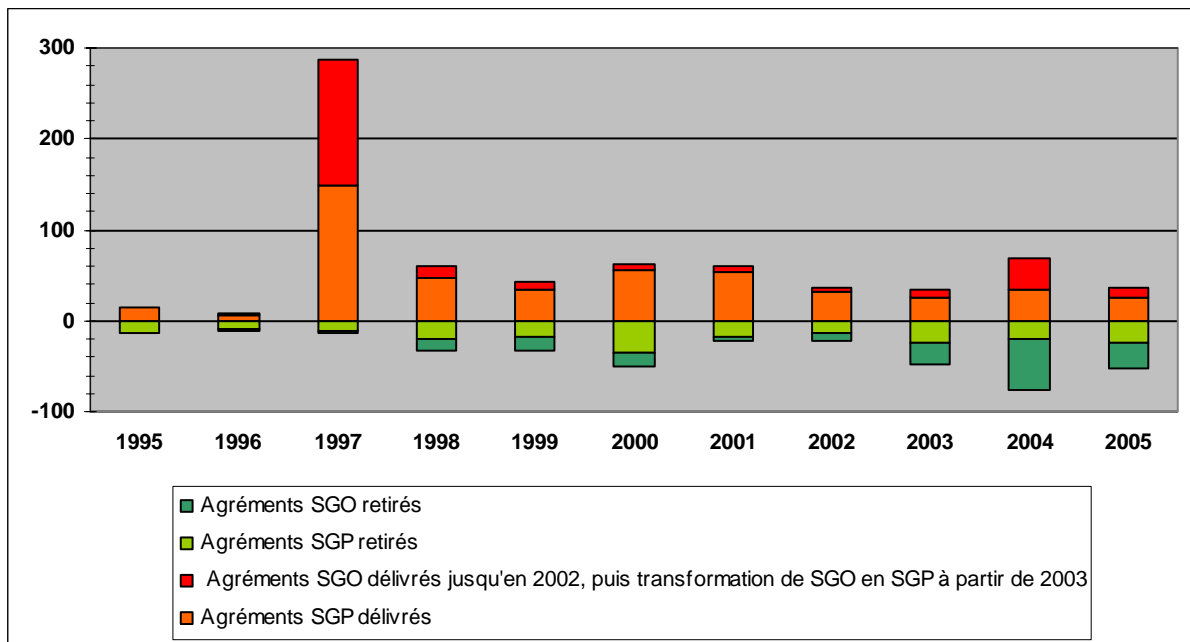
¹⁶ Changement d'activité, liquidation sans dissolution...

¹⁷ Les statistiques de l'année 1996 sont réparties selon la loi en vigueur au moment des agréments. Seuls, le nombre de disparitions de SGP et le solde net indiqués dans le tableau 'loi de 1996' portent sur la totalité de l'année.

Principales observations au 31 décembre 2005 :

- un tiers des sociétés en activité a été agréé sous l'empire de la loi du 2 août 1989 ;
- un tiers des sociétés en activité a été agréé entre la date de la promulgation de la loi modernisation des activités financières (1997) et l'année 2000 ;
- le dernier tiers des sociétés en activité a été agréé après l'année 2000.

Evolution du nombre des agréments délivrés et retirés à des sociétés de gestion entre 1995 et 2005



Ce graphique permet de visualiser l'impact lié à la transposition à l'article 68 II de la loi de sécurité financière.

En 2005, les programmes d'activité présentés par les 26 nouvelles sociétés de gestion de portefeuille se sont répartis de la façon suivante :

- 15 en gestion « classique » (gestion de valeurs mobilière avec ou sans intervention sur les marchés dérivés) ;
- 9 dans le domaine du capital investissement (contre 13 en 2004) avec un périmètre limité aux investisseurs qualifiés ;
- 2 dans le secteur de la gestion alternative.

Sur les 11 sociétés de gestion d'OPCVM qui se sont transformées en société de gestion de portefeuille :

- 4 ont étendu leur activité à la gestion sous mandat ;
- 2 ont fait valider un programme d'activité de gestion alternative indirecte ;
- 1 a présenté un programme d'activité de gestion 'classique' ;
- 2 ont fait valider un programme d'activité relatif à la réception transmission d'ordres.

S'agissant des sociétés de gestion déjà existantes, 52 d'entre elles (contre 67 en 2004) ont présenté 61 nouveaux programmes d'activités de gestion (78 pour 2004) à l'AMF. Ont été délivrées :

- 29 approbations pour l'exercice de la gestion d'OPCVM contractuels ;
- 8 approbations au titre de la gestion d'ARIA EL ;
- 7 approbations pour l'utilisation des dérivés de crédit ;
- 4 approbations au titre de la gestion alternative indirecte ;
- 11 approbations dans la gestion 'classique' ;
- 2 approbations dans le domaine du capital investissement.

La demande d'extension de programme d'activité, moins forte qu'en 2004, demeure toutefois très soutenue par rapport à 2003 (32 programmes présentés par 26 sociétés). Cette situation s'explique, d'une part, par l'approbation massive en 2004 de programmes de gestion alternative indirecte (45) présentés par les « anciens acteurs » d'autre part, par la forte demande, enregistrée en 2005, des professionnels à être autorisés à gérer de nouveaux produits spécialisés.

2. - Localisation des sociétés de gestion

Le réseau national de la gestion apparaît peu ramifié. Les créations de nouvelles entités de gestion ont été peu nombreuses dans les régions entre 2003 et 2005, puisqu'elles se résument à 8. Seul le domaine du capital investissement a continué son extension, avec 5 nouvelles sociétés, 3 en 2003 à Toulouse et Rennes et 2 en 2004, à Nantes et dans le Morbihan.

Dans les régions, Lyon, Nancy, Strasbourg, Lille, Marseille, Bordeaux, Nantes, Strasbourg ou encore Toulouse, anciennes places des bourses de valeurs régionales, comptent un nombre non négligeable d'implantations. Ainsi :

- à l'est de la ligne tracée entre Nancy et Grenoble, on compte un grand nombre de sociétés régionales avec 26 sociétés implantées - dont 15 à Lyon,
- l'ouest de la ligne tracée entre Rouen et Bordeaux, on compte 21 sociétés de gestion, dont 5 sises à Bordeaux,
- le sud se partage 11 sociétés, dont 6 implantées à Marseille,
- enfin, la région nord offre 6 sociétés, dont 5 regroupées dans l'agglomération lilloise.

L'étude de la localisation des sociétés de gestion¹⁸ permet d'obtenir les renseignements suivants :

<i>En milliards d'euros</i>	Paris		Région Parisienne		Province	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Nombre de sociétés	378	81,6%	21	4,5%	64	13,8%
Encours total sous gestion	1860,5	79,3%	453,5	19,3%	33,3	1,4%
<i>dont encours OPCVM</i>	<i>1080,4</i>	<i>80,7%</i>	<i>246</i>	<i>18,4%</i>	<i>11,6</i>	<i>0,9%</i>
<i>dont encours sous mandat</i>	<i>780,1</i>	<i>77,3%</i>	<i>207,5</i>	<i>20,6%</i>	<i>21,7</i>	<i>2,2%</i>
Encours moyen par société	4,92		21,59		0,52	

La situation géographique des sociétés de gestion de portefeuille demeure toujours fortement concentrée sur Paris et en région parisienne. En effet, parmi les 463 sociétés étudiées, 399 sont installées en Ile de France soit 86,1 % du nombre total (contre 87,8 % en 2004) et concentrent près de 99 % de l'encours total en 2005.

La première société de gestion hors Ile de France en termes d'encours se classe au 22^{ème} rang en 2005 parmi l'ensemble des sociétés de gestion françaises.

¹⁸ Sur base des 463 sociétés de gestion.

3. - Nature des agréments des sociétés de gestion au 31 décembre 2005

Depuis la publication du règlement général de l'AMF, les agréments des sociétés de gestion de portefeuille ont été modulés afin de prendre en compte la diversité des programmes d'activité et des techniques de gestion.

Répartition par type d'activité des acteurs de la gestion française disposant au moins d'un programme d'activité spécialisé au 31 décembre 2005

Répartition par type de programmes spécialisés	Nombre de sociétés	Répartition
Nombre total de sociétés agréées au 31/12/2005	486	100%
Capital investissement	138	28%
Gestion alternative indirecte	68	14%
Epargne salariale	60	12%
OPCVM contractuels	38	8%
Dérivés de crédit	27	6%
OPCVM ARIA à effet de levier	20	4%
Source : AMF		

4. - L'actionnariat des sociétés de gestion

L'étude de l'actionnariat des sociétés de gestion permet de segmenter le profil des grands intervenants de l'industrie de la gestion française. Les sociétés de gestion sont étudiées selon deux critères : la nature et la nationalité de leur actionnaire principal ou de leur maison mère.

4.1. - La nature de l'actionnariat

Répartition des sociétés de gestion en termes de nombre d'entités et d'encours sous gestion en fonction de la nationalité et du type d'actionnariat en 2005

Catégories de prestataires de services d'investissement (<i>maison mère</i>)	Total		Nationalité de la maison mère		
			Française	Européenne	Internationale
	Nbr de sociétés de gestion	Répartition en %	Nbr de sociétés de gestion	Nbr de sociétés de gestion	Nbr de sociétés de gestion
Entreprises d'investissement	37	8,0%	26	5	6
Entreprises d'assurance + IRP + IP	37	8,0%	29	6	2
Etablissements de crédit	150	32,4%	102	34	14
Sociétés de droit public	12	2,6%	12	0	0
Personnes physiques et autres	227	49,0%	208	13	6
Total général	463	100,0%	377	58	28
Répartition en %	100,0%		81,4%	12,5%	6,0%
Source : AMF					

Catégories de prestataires de services d'investissement (maison mère)	Total	Répartition en %	Nationalité de la maison mère		
			Française	Européenne	Internationale
	Actifs sous gestion				
Entreprises d'investissement	32,1	1,4%	22,2	4,3	5,6
Entreprises d'assurance + IRP + IP	684,4	29,2%	468,1	213,6	2,7
Etablissements de crédit	1540,7	65,6%	1313,7	200,7	26,3
Sociétés de droit public	2,3	0,1%	2,3	0,0	0,0
Personnes physiques et autres	87,9	3,7%	84,3	2,7	0,9
Total général	2347,4	100,0%	1890,6	421,3	35,5
Répartition en %	100,0%		80,5%	17,9%	1,5%
Source : AMF					

Dans la continuité de la situation observée en 2004, le nombre de sociétés de gestion « entrepreneuriales » est encore supérieur au nombre de filiales d'établissements de crédit ou d'assurance en 2005. Elles représentent 45,1 % de la population étudiée, mais ne gèrent que 3,7% des actifs totaux, soit 88 milliards d'euros (contre 3,1 % en 2004, progression de près de 40 % de l'encours sous gestion).

La diminution du nombre des filiales de groupes bancaires (-10 unités par rapport à 2004), qui résulte uniquement de réorganisations intra groupes, n'a pas empêché ces dernières d'accroître leurs parts de marché puisqu'elles cumulent environ 65 % des actifs sous gestion au 31 décembre 2005 contre 62 % en 2004.

Les sociétés de gestion, filiales de compagnies d'assurance et de mutuelles ou d'institutions de prévoyance, sont au nombre de 37 au 31 décembre 2005, contre 38 en 2004 et concentrent près de 30 % du total des actifs sous gestion.

4.2. - La nationalité de l'actionnariat des sociétés de gestion

La part des sociétés de gestion appartenant à un groupe de nationalité française reste prépondérante, que ce soit en nombre d'entités ou en volume d'encours sous gestion (respectivement 81,4 % et 80,5 % en 2005). Ces proportions sont stables par rapport à l'année précédente.

En termes de représentation des sociétés de gestion filiales de groupes étrangers (européens ou internationaux), on observe une concentration de la population qui est passée de 101 structures en 2004 à 86 en 2005, soit une diminution de 15 unités en une année. Néanmoins, en termes de part de marché, ces entités concentrent 20 % de l'activité. En valeur, les actifs sous gestion des établissements financiers aux capitaux étrangers ont progressé de 12,8 % en 2005, pour s'établir à 456,8 milliards d'euros.

Nonobstant la mesure de la présence étrangère en France selon les volumes gérés par des sociétés de gestion contrôlées par des capitaux étrangers, il conviendrait de prendre en compte les passeports « in » délivrés chaque année aux sociétés de gestion de l'Union européenne.

La part des sociétés de gestion dont l'actionnaire n'appartient pas à un pays membre de l'Union européenne, reste faible et stable en 2005. Ces structures, principalement détenues par des groupes de nationalité suisse ou américaine, gèrent 1,5 % du total des encours sous gestion.

Parmi les dix premières sociétés de gestion étrangères en termes d'encours sous gestion, une seule est détenue par un groupe de nationalité non européenne. La présence de filiales d'établissements de pays membres de l'Union européenne, avec notamment des actionnaires de nationalité allemande, anglaise ou hollandaise, est importante, tandis que les acteurs anglo-saxons opèrent généralement depuis Londres ou le Luxembourg en utilisant le passeport « OPCVM » ou le passeport « société ».

5. - La concentration des sociétés de gestion

Au 31 décembre 2005, 103 sociétés de gestion géraient plus d'un milliard d'euros contre 97 en 2004. L'encours de leurs actifs sous gestion représentait près de 2 274,4 milliards d'euros et 95,2 % de l'encours global en 2005.

Répartition des sociétés selon les encours sous gestion entre 2000 et 2005

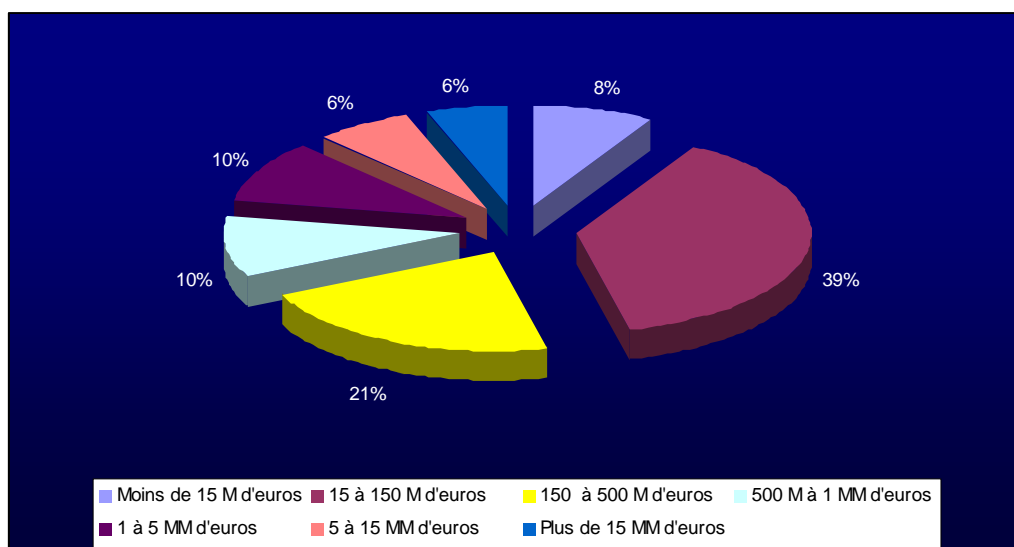
	Moins de 15 M d'euros	15 à 150 M d'euros	150 à 500 M d'euros	500 M à 1 MM d'euros	1 à 5 MM d'euros	5 à 15 MM d'euros	Plus de 15 MM d'euros
2005	39	176	99	46	47	30	26
2004	32	173	112	32	47	28	22
2003	44	197	92	40	45	25	20
2002	73	169	88	33	47	25	19
2001	61	162	88	38	47	22	19
2000	58	166	69	44	52	23	16
Encours gérés en MM d'€ en 2005	0,245	11,7	29,3	31,7	112,9	261,3	1900,2
Part des encours gérés 2005	0,01%	0,5%	1,2%	1,4%	4,8%	11,1%	81,0%
Répartition des SG 2005	8,4%	38,0%	21,4%	9,9%	10,2%	6,5%	5,6%
Encours gérés en MM d'€ en 2004	0,3	10,2	30,6	22,6	105,2	239,6	1619,4
Part des encours gérés 2004	0,01%	0,5%	1,5%	1,1%	5,2%	11,8%	79,9%
Répartition des SG 2004	7,2%	38,8%	25,1%	7,2%	10,5%	6,3%	4,9%
Encours gérés en MM d'€ en 2003	0,4	12	26	27,5	117,4	223,1	1355,1
Part des encours gérés 2003	0,02%	0,7%	1,5%	1,6%	6,7%	12,7%	76,9%
Répartition des SG 2003	9,5%	42,5%	19,9%	8,6%	9,7%	5,4%	4,3%

Source : AMF MM : milliards M : millions

Le tableau ci-dessus permet de mettre en évidence que :

- 314 sociétés de gestion gèrent moins de 1,8 % du total des actifs sous gestion,
- 437 sociétés (95 % de la population totale) gèrent environ 19 % du total des actifs sous gestion,
- 26 sociétés gèrent plus de 81 % du total des actifs sous gestion.

Répartition des sociétés de gestion (en %) en fonction du volume de leurs encours sous gestion en 2005



Répartition des sociétés de gestion en fonction de leur effectif en 2005

	Nombre de SGP	Répartition des SGP	Total des effectifs	Répartition des effectifs	Encours sous gestion en milliards d'€	Répartition des encours
Sociétés dont, en 2005 :						
l'effectif est > à 50 personnes	42	9,1%	7 247	59,0%	1 922,6	81,9%
l'effectif est compris entre 20 et 50 personnes	69	14,9%	2 166	17,6%	290,0	12,4%
l'effectif est compris entre 5 et 19 personnes	269	58,1%	2 593	21,1%	128,5	5,5%
l'effectif est < à 5 personnes	83	17,9%	267	2,2%	6,4	0,3%
Total	463	100,0%	12 273	100,0%	2 347,5	100,0%

Source : AMF

C / LE BILAN ANNUEL DES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE

1. - Les OPCVM agréés en 2005

L'année 2005 enregistre une hausse du nombre d'OPCVM agréés. Cette progression de 14,6 % par rapport à 2004 s'explique principalement par la forte hausse du nombre d'agrément de FCP à vocation générale et de FCPE. Les OPCVM à vocation générale¹⁹ ont connu un bond en termes d'agrément délivrés en 2005 (+ 114 produits dont 108 FCP et 6 SICAV, soit 83 % des agrément accordés).

Tableau récapitulatif de l'ensemble des agrément accordés entre 2000 et 2005

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Variation 2004/2005
<i>En nombre de produits</i>							
OPCVM agréés	1 267	1 354	1 204	1 033	937	1 074	14,6%
dont SICAV	112	44	27	28	13	19	46,2%
dont Fonds communs de placement à vocation générale	843	967	826	697	689	797	15,7%
dont Fonds communs de placement à Risques	54	35	37	34	51	41	-19,6%
dont Fonds communs de placement d'Entreprises	255	303	312	272	174	214	23,0%
dont FCIMT	3	5	2	2	10	3	-70,0%
Nombre d'agrément de transformation d'OPCVM	2 104	1 797	2 586	3 792	6 745	7 700	14,2%

Source : AMF

L'analyse du nombre d'agrément délivrés en 2005 permet de relever les chiffres clés suivants :

- Le nombre d'opérations de mutations d'OPCVM à vocation générale agréées par l'AMF est en augmentation de 14,2 % en 2005, contre près de 30 % en 2004, ce qui s'explique notamment par le passage des OPCVM au nouveau prospectus. Toutefois, parmi ces mutations, les agrément d'opérations de fusion-absorption tendent à diminuer comme en 2004 marquant ainsi le ralentissement des mouvements de rationalisation de gammes. Les autres transformations notables concernent des changements de société de gestion, de dépositaire, de commissaire aux comptes ou encore des modifications relatives aux délégations de gestion administrative ou comptable,
- La diminution du nombre de FCPR agréés (-19,6 % par rapport à 2004). Cette baisse ou « effet stock » constatée en 2005, s'explique notamment par l'agrément de nombreux fonds d'investissement de proximité au cours de l'année précédente²⁰.

¹⁹ SICAV et FCP.

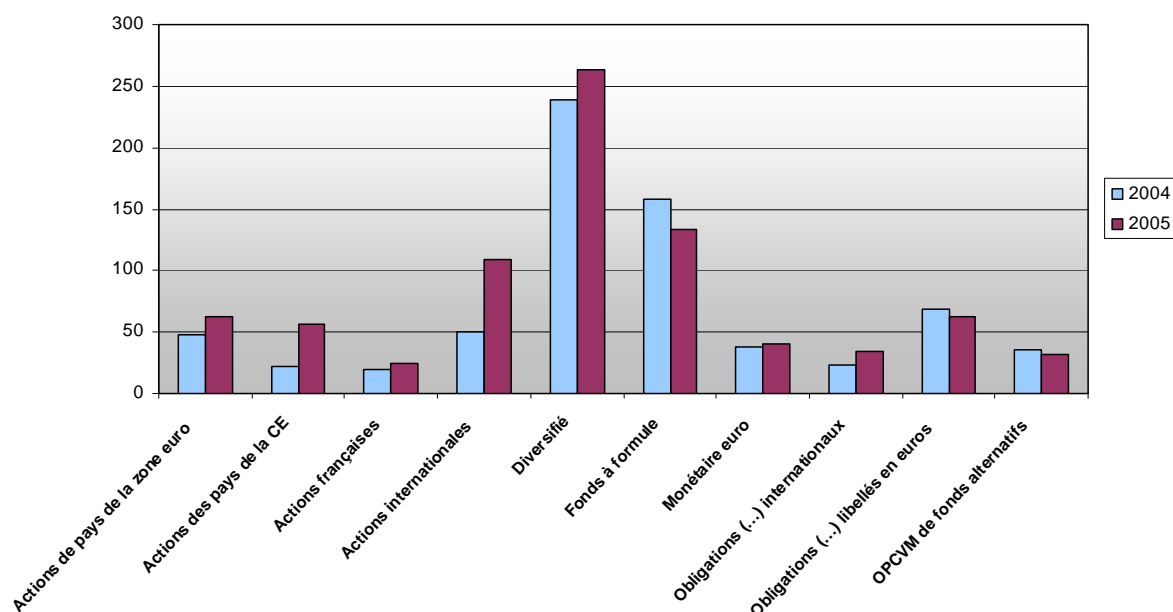
²⁰ La loi du 1^{er} août 2003 pour l'initiative économique visant à redynamiser l'activité du capital investissement en région a créé 86 FIP en 2004.

Répartition des OPCVM à vocation générale agréés en 2004 et en 2005 selon la classification AMF

Classification	Nombre d'OPCVM agréés en 2004	Nombre d'OPCVM agréés en 2005	% d'évolution constaté
Actions de pays de la zone euro	48	62	29%
Actions des pays de la CE	22	56	155%
Actions françaises	19	24	26%
Actions internationales	50	109	118%
Diversifié	239	263	10%
Fonds à formule	158	134	-15%
Monétaire euro	38	40	5%
Monétaire à vocation internationale	0	1	<i>ns</i>
Obligations et titres de créance internationaux	23	34	48%
Obligations et titres de créance libellés en €	68	62	-9%
OPCVM de fonds alternatifs	36	32	-11%
Total	701	816	16%

Source : AMF

Répartition du nombre d'OPCVM agréés en 2004 et 2005 par classification



2. - L'évolution des OPCVM à vocation générale

Comme en 2004, l'encours des OPCVM à vocation générale connaît un taux de variation positif de l'ordre de 15% atteignant l'encours, hors fonds nourriciers, de 1 066,5 milliards d'euros au 31 décembre 2005 contre 936,5 milliards d'euros fin 2004.

Cet encours augmente en partie grâce à un « effet prix » parallèle à l'évolution positive des marchés actions mais aussi du fait du niveau élevé de la collecte nette.

Pour la troisième année consécutive, on observe donc une croissance à deux chiffres de l'encours hors fonds nourriciers, avec une hausse de 13,9 % (11 % en 2004 contre 12,5 % en 2003).

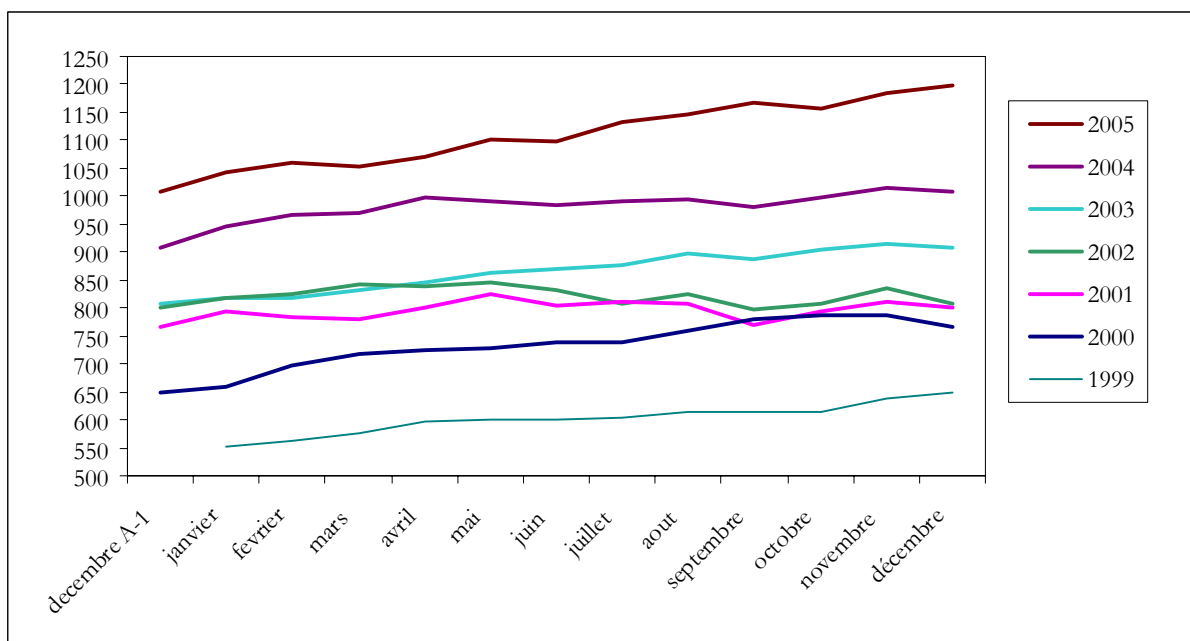
Evolution de l'encours des OPCVM à vocation générale entre 2000 et 2005

Au 31 décembre de chaque année	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Actifs nets en milliards d'euros	766,1	800,2	803,1	909,4	1006,5	1155,1
Taux de croissance sur une année		4,5%	0,4%	13,2%	10,7%	14,8%
Taux de croissance annualisé depuis 2000		4,5%	2,4%	5,9%	7,1%	8,6%
Actifs nets hors nourriciers en milliards d'euros	739,8	760,6	749,6	843,6	936,5	1066,5
Taux de croissance sur une année		2,8%	-1,4%	12,5%	11,0%	13,9%
Taux de croissance annualisé depuis 2000		2,8%	0,7%	4,5%	6,1%	7,0%

Source : AMF

En tenant compte de l'encours des OPCVM nourriciers, le montant total de l'actif net des OPCVM au 31 décembre 2005 est en augmentation de 14,8 % à 1 155,1 milliards d'euros contre 1 006,5 milliards d'euros au 31 décembre 2003.

Evolution de l'encours (en milliards d'euros), en rythme mensuel, des OPCVM à vocation générale entre 1999 et 2005

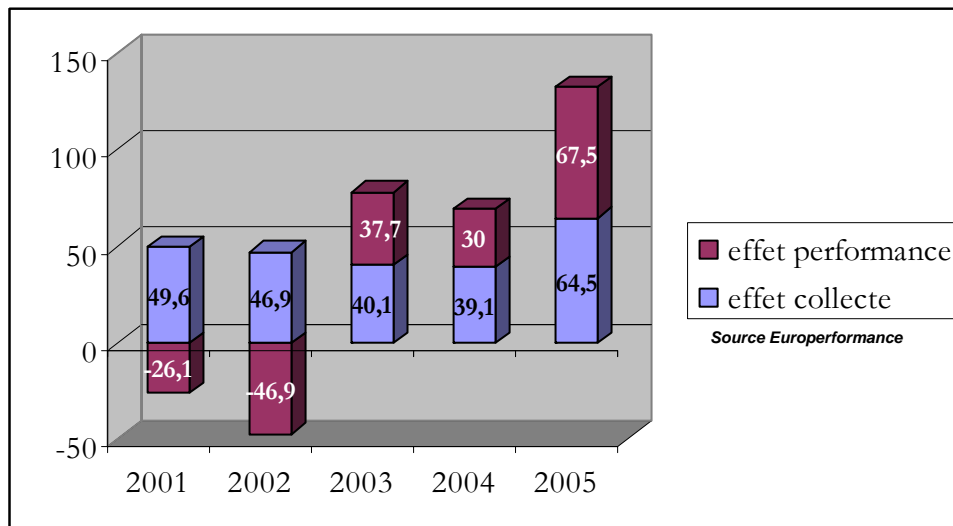


L'encours des OPCVM à vocation générale a progressé de 14,8 % en rythme annuel et de 12,9 % en moyenne mensuelle.

Cette évolution s'explique par :

- un effet performance lié à l'évolution de la valeur liquidative des fonds, traduction directe des performances des marchés financiers,
- un effet souscription lié au lancement de nouveaux produits et à la collecte réalisé sur les OPCVM existants,

Evolution de l'effet performance et de l'effet collecte depuis 2001 (en milliards d'euros) sur les OPCVM ouverts à vocation générale



Ainsi l'évolution de l'encours sous gestion, tous marchés confondus, s'explique pour 49 % par un effet collecte ou souscription et pour 51 % par l'effet marché ou performance. Cette proportion est indicative car cette clé de répartition varie d'une classe d'actifs à une autre. Par ailleurs, ces chiffres ne tiennent pas compte des données relatives aux OPCVM non offerts au public.

Evolution de l'encours et du nombre de SICAV et FCP (hors nourriciers) entre 2000 et 2005

Encours en milliards d'euros		SICAV hors SICAV nourricières	FCP hors FCP nourriciers	Total hors OPCVM nourriciers
2005	Encours	245,0	821,5	1 066,5
	Nombre d'OPCVM	825	6 248	7 073
2004	Encours	232,7	703,9	936,5
	Nombre d'OPCVM	928	6 293	7 221
2003	Encours	271,3	572,3	843,6
	Nombre d'OPCVM	1 059	6 205	7 264
2002	Encours	274,4	475,2	749,6
	Nombre d'OPCVM	1 133	6 071	7 204
2001	Encours	311,5	449,1	760,6
	Nombre d'OPCVM	1 219	5 863	7 082
2000	Encours	325,8	414,0	739,8
	Nombre d'OPCVM	1 255	5 658	6 913

Source AMF

On constate une légère baisse (-1,9 %) du nombre de produits existants en France en 2005 par rapport à 2004. On dénombre au 31 décembre 2005, 7 758 OPCVM (dont 685 OPCVM nourriciers), répartis entre 862 SICAV et 6 896 FCP (fonds nourriciers inclus).

Hors OPCVM nourriciers, l'encours des SICAV a progressé de 5,3 % par rapport à 2004 et, parallèlement, leur nombre a diminué de 11 %. Les FCP ont connu une augmentation en valeur avec un encours à la hausse de 16,7% et une stagnation en nombre (-0,7 %) : l'encours de FCP représente désormais 77 % de l'encours total des OPCVM à vocation générale hors fonds nourriciers.

Répartition de l'actif net des OPCVM (hors nourriciers) au 31 décembre de chaque année depuis 2000

Au 31 décembre de chaque année :	2001		2002		2003		2004		2005	
En milliards d'euros	Actif net	%	Actif net	%	Actif net	%	Actif net	%	Actif net	%
OPCVM Actions	163,8	21,5%	121,9	16,3%	148,6	17,6%	175,4	18,7%	242,3	22,7%
OPCVM Obligataires	135,1	17,8%	142,2	19,0%	158,0	18,7%	181,7	19,4%	174,0	16,3%
OPCVM Monétaires	233,6	30,7%	264,8	35,3%	280,6	33,3%	304,4	32,5%	332,3	31,2%
OPCVM Diversifiés	190,5	25,0%	174,8	23,3%	198,2	23,5%	209,7	22,4%	243,4	22,8%
OPCVM Garantis	37,6	4,9%	45,9	6,1%	58,2	6,9%	0,6	0,1%	0,2	0,0%
Fonds à formule	-	-	-	-	-	-	54,7	5,8%	59,6	5,6%
OPCVM de fonds alternatifs	-	-	-	-	-	-	10,0	1,1%	14,8	1,4%
Total	760,6	100%	749,6	100%	843,6	100%	936,5	100%	1 066,5	100%

Source : AMF

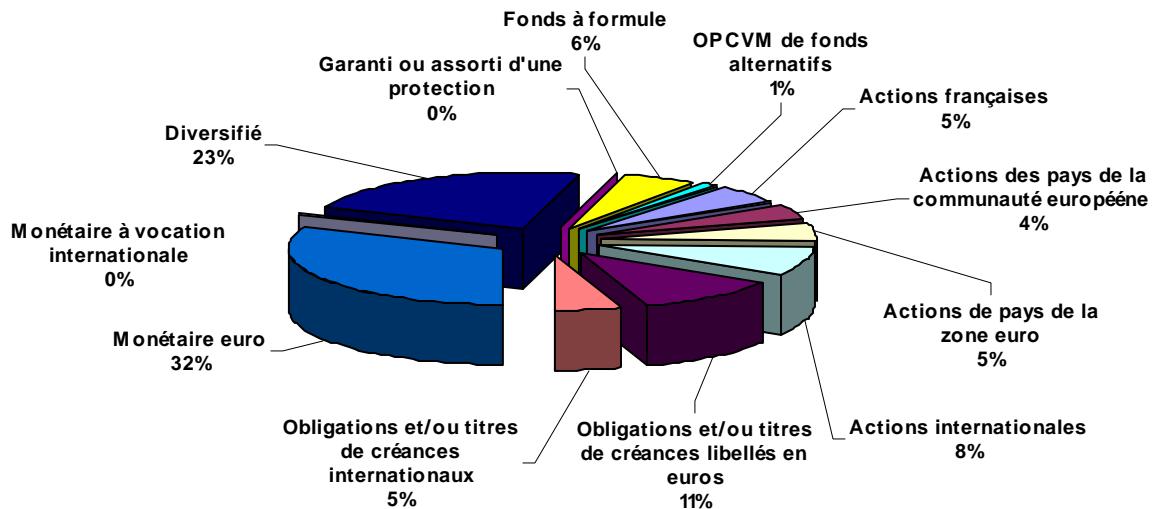
Le tableau ci-dessus permet de saisir quelques données caractéristiques de l'année 2005 :

- La suppression de la catégorie « garantis ou assortis d'une protection » en 2003 a entraîné un basculement des OPCVM de cette catégorie, de façon quasi exclusive, dans la nouvelle classification « fonds à formule » ;
- Concernant les OPCVM « actions », on observe d'une part que les OPCVM de cette catégorie continuent de s'internationaliser puisque 77 % des encours sont constitués d'actions des pays de la Communauté européenne, d'actions des pays de la zone euro ou d'actions internationales, contre 75 % en 2004, 69,8 % en 2003 et 65,3 % en 2002. D'autre part, conjointement à cette internationalisation, l'encours des OPCVM « actions » augmente de 38 %, en raison d'une forte hausse des marchés et d'une augmentation de la collecte ;
- L'encours de la catégorie « monétaires » augmente de 9,2 %, atteignant 332,3 milliards d'euros en 2005, bien que la proportion de ces OPCVM dans l'encours global, ainsi que leur nombre ne cessent de décroître depuis 2002. Cette redistribution peut s'expliquer en partie par le faible niveau des taux d'intérêt ;
- Les OPCVM obligataires ont décliné de 4,2 %, en raison de l'internalisation de la gestion d'un OPCVM dédié de 32 milliards d'euros, dans le cadre du lancement de la banque postale. Sans cet événement exceptionnel, les OPCVM obligataires auraient connu une croissance de 13,4 % dans un contexte de taux historiquement faible et l'ensemble des OPCVM, un taux proche de 17,5 % (au lieu du 13,9 % constaté) ;
- Le nombre d'OPCVM diversifiés²¹ diminue de 85 unités pour s'établir à 1 796 pour un encours de 165,9 milliards d'euros (+ 21,4 %). Les fonds diversifiés²² représentent en nombre 35,3 % et en valeur 21,3 % (en baisse par rapport à 2004) de l'ensemble des OPCVM à vocation générale.

²¹ Hors OPCVM non offerts au public.

²² Ensemble des OPCVM, 2 742 unités pour un encours de 227 milliards d'euros au 31/12/2004.

Répartition de l'encours des OPCVM à vocation générale vivants au 31 décembre 2005 par classification

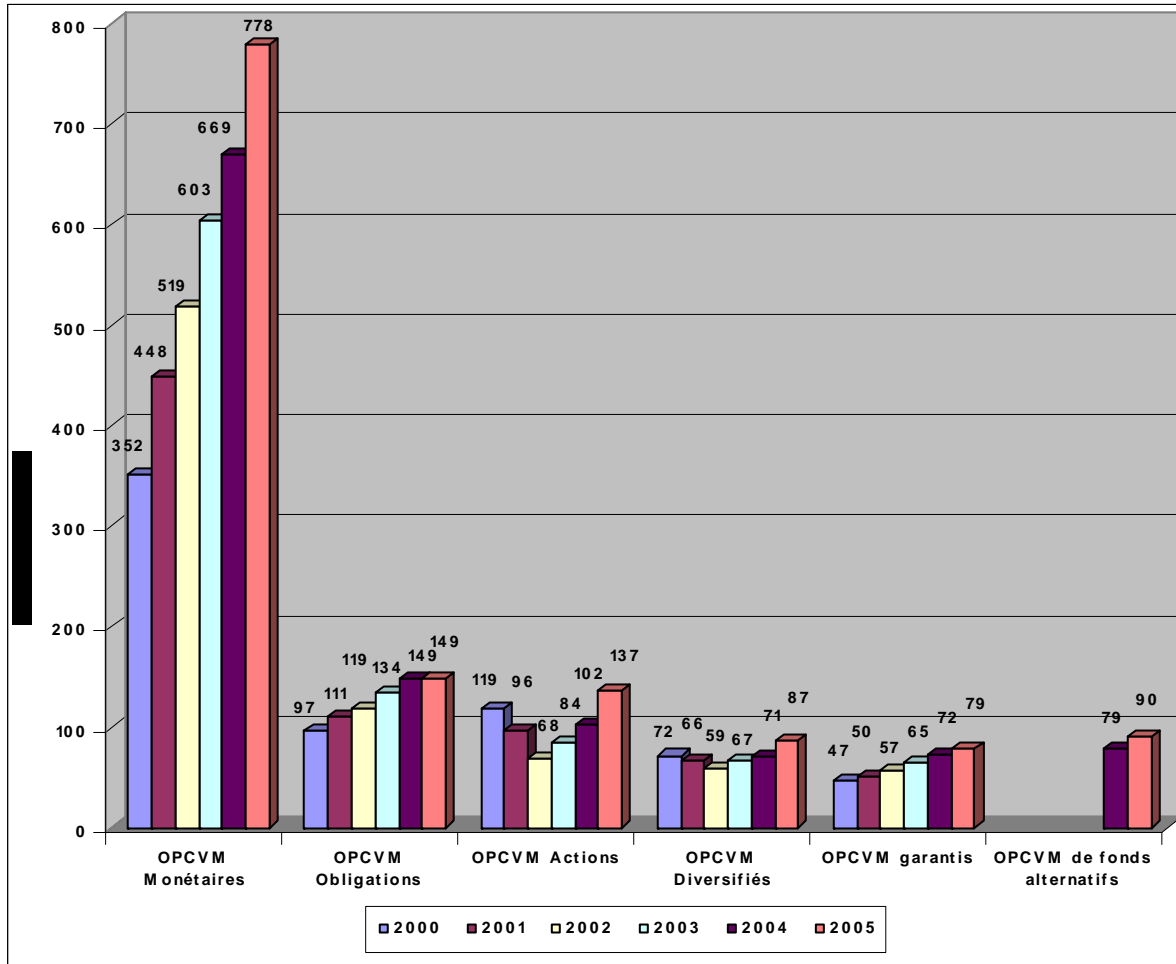


Au 31 décembre 2005 :

- ✓ L'encours moyen des OPCVM « actions » s'élève à 137 millions d'euros contre 102 millions au 31 décembre 2004 et 84 millions fin 2003 ;
- ✓ L'encours moyen des OPCVM « obligataires » s'élève à 150 millions d'euros contre 149 millions pour 2004 et 134 millions au 31 décembre 2003 ;
- ✓ L'encours moyen des OPCVM « monétaires » s'élève à 778 millions d'euros (+16,3 %) contre 669 millions en 2004 et 603 millions au 31 décembre 2002 ;
- ✓ L'encours moyen des OPCVM « diversifiés » s'élève à 87 millions d'euros (+22 %) contre 71 millions en 2004 et 67 millions au 31 décembre 2003 ;
- ✓ L'encours moyen des OPCVM de fonds alternatifs est de 90 millions d'euros contre 79 millions en 2004 (+13,9 %) ;
- ✓ L'encours moyen des OPCVM « garantis / assortis d'une protection / fonds à formule » s'élève à 79,3 millions d'euros (+ 10 %) contre 72 millions en 2004 et 65 millions au 31 décembre 2003 confirmant ainsi le succès des nouvelles gammes de fonds à formule.

Ainsi, on constate que la taille moyenne des OPCVM à vocation générale augmente, au gré des restructurations des gammes d'OPCVM et des performances des marchés financiers.

Encours moyen unitaire des OPCVM par classification AMF au 31 décembre sur cinq années



Les principaux écarts relevés concernent les OPCVM monétaires pour lesquels il existe une importante concentration : 75 % des actifs sont gérés par des fonds d'une taille supérieure à 1 milliard d'euros.

3. - L'évolution des autres OPCVM

3.1. - Les OPCVM maîtres/nourriciers et les OPCVM d'OPCVM

Un OPCVM dit nourricier est un organisme dont l'actif est investi en totalité et en permanence en parts ou actions d'un seul OPCVM dit maître, en instruments financiers à terme et à titre accessoire en liquidités. Les OPCVM nourriciers ont pour principal intérêt la réalisation d'économies d'échelle par les prestataires de la gestion.

Fin 2005, il existait 610 OPCVM maîtres représentant un encours de 261,5 milliards d'euros²³ soit 22,6 % de l'encours total des OPCVM à vocation générale, contre 20,8 % en 2004 et 18,3 % en 2003. Pour la cinquième année consécutive, le nombre et l'encours d'OPCVM maîtres connaissent un véritable accroissement, ne faisant que confirmer la tendance observée les années précédentes.

²³ Les OPCVM maîtres ne sont pas uniquement réservés aux OPCVM nourriciers.

Parallèlement, on comptabilisait 685 OPCVM nourriciers pour un encours de 88,7 milliards d'euros (contre 696 OPCVM nourriciers pour un encours de 71,6 milliards d'euros au 31 décembre 2004). A l'instar des OPCVM maîtres, l'encours des OPCVM nourriciers est en augmentation (23,9 %), tandis que leur nombre a diminué. Les fonds nourriciers représentent au 31 décembre 2005, 7,7 % de l'encours global des OPCVM généraux, un pourcentage quasi similaire à celui de l'année 2004. La totalité de l'encours des OPCVM nourriciers étant intégrée dans l'encours des OPCVM maîtres, seul ce dernier est compté dans l'encours global des OPCVM à vocation générale afin d'éviter les doubles comptages.

3.2. - Les OPCVM à règles d'investissement allégées

Les OPCVM à règles d'investissement allégées soumis à l'agrément de l'AMF (OPCVM dits ARIA) ont été créés par la loi de sécurité financière. Leur souplesse par rapport aux OPCVM classiques réside dans l'existence de règles de composition de l'actif dérogatoires permettant la mise en œuvre de stratégies plus risquées que les OPCVM à vocation générale classiques.

Compte tenu de ces éléments, ces OPCVM ne peuvent être achetés que par des investisseurs qualifiés ou des investisseurs justifiant soit d'une expérience adéquate des marchés financiers, soit d'une capacité d'investissement supérieure à des seuils définis par le règlement général de l'AMF.

Les règles particulières d'investissement des OPCVM ARIA distinguent les cas de figure suivants :

❖ Les OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier

Les OPCVM ARIA sans effet de levier (ARIA simples) dérogent notamment aux règles de dispersion des risques et d'emprise de droit commun. Les OPCVM ARIA avec effet de levier (ARIA EL) bénéficient, en outre, de la possibilité de mettre en œuvre un effet de levier plus important que les autres OPCVM agréés.

Pour pouvoir gérer et commercialiser des OPCVM ARIA à effet de levier, les sociétés de gestion doivent au préalable faire approuver par l'AMF un programme d'activité spécifique.

Au terme de l'année 2005, on dénombrait 36 OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier, qui représentaient un encours de plus de huit milliards d'euros.

❖ Les ARIA de fonds alternatifs

Les OPCVM ARIA de fonds alternatifs présentent la particularité d'être investis à plus de 10 % en fonds alternatifs. Lorsque cet investissement atteint 100 %, ils doivent être investis dans au moins 16 fonds.

La gestion et la commercialisation de tels fonds par une société de gestion de portefeuille requièrent au préalable l'approbation par l'AMF d'un programme d'activité spécialisé et ce, dès le premier euro investi dans un fonds d'investissement étranger. Ce programme présente notamment les modalités de leur gestion (sélection et suivi des fonds alternatifs) et les outils de maîtrise de leurs risques.

Au 31 décembre 2005, on dénombrait 165 OPCVM ARIA de fonds alternatifs représentant un encours global de près de 15 milliards d'euros.

D / L'ACTIVITE EN TERMES DE PRODUITS D'EXPLOITATION

1. - L'évolution des produits d'exploitation

Le total des produits d'exploitation de l'ensemble des sociétés de gestion s'établit en 2005 à 9 549,7 millions d'euros, en hausse d'environ 23,3 % par rapport à 2004.

Evolution du chiffre d'affaires global des sociétés de gestion entre 2000 et 2005

<i>En millions d'euros</i>	2001	2002	2003	2004	2005
Total des produits d'exploitation	5 956,9	6 235,2	6 460,7	7 742,5	9 549,7
Variation annuelle	-2,4%	4,7%	3,6%	19,8%	23,3%
Taux de croissance annualisé depuis 2000	-2,4%	1,1%	1,9%	6,1%	9,4%

Source : AMF

Le total des produits d'exploitation est un simple cumul et ne neutralise pas les doubles-comptes liés aux commissions de placement, versées sous forme de rétrocessions sur encours à d'autres sociétés de gestion, que celles-ci agissent en tant que promoteur ou placeur desdits OPCVM ou en tant que gérant de fonds de fonds.

2. - L'analyse des produits d'exploitation

La décomposition des produits d'exploitation permet de constater la prépondérance des commissions de gestion dans la constitution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion (contribution à hauteur de 86 %).

Outre ces commissions de gestion, les sociétés de gestion bénéficient d'autres revenus, annexes et accessoires, représentant 12,9 % du total des produits d'exploitation. Ces revenus proviennent de commissions de souscription, de rétrocessions de commissions de mouvement, de prestations accessoires de conseil, de sous-traitance d'activités, d'une activité de réception et transmission d'ordres et de commercialisation d'instruments financiers.

Il est important de relativiser les données comptables des sociétés de gestion : d'une part, l'approche encore fréquemment suivie dans certains groupes financiers est de considérer la société de gestion comme le producteur du réseau de commercialisation et, en conséquence, les règles de répartition de la marge entre la société de gestion et le réseau (*via* l'affectation des droits d'entrée et des rétrocessions sur commissions de gestion) peuvent varier d'un établissement à un autre, d'autre part, les commissions en nature (« *soft commissions* »²⁴) ne sont pas comptabilisées dans les comptes.

Par ailleurs, un certain nombre de sociétés de gestion travaillent exclusivement ou principalement pour le compte de leur maison mère (notamment les filiales de compagnies d'assurance) et acceptent, généralement dans le but de limiter les frottements fiscaux (TVA), de gérer les portefeuilles sous mandat avec un niveau de marge proche de zéro. Cela explique la répartition des frais de gestion OPCVM / mandats au regard de la répartition des encours respectifs.

²⁴ Des accords de *soft commissions* sont conclus avec certains courtiers français et étrangers, aux termes desquels les courtiers prennent en charge certains outils d'information utilisés par les gérants dans l'exercice de leur métier.

Décomposition des produits d'exploitation des sociétés de gestion entre 2000 et 2005

<i>En millions d'€</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Répartition en 2005	Variation 2004 - 2005
Produits d'exploitation	6 101	5 957	6 235	6 461	7 743	9 550	100%	23,3%
Commissions de gestion	5 184	5 030	5 245	5 455	6 532	8 216	86%	25,8%
<i>dont commissions d'OPC</i>	4 701	4 608	4 799	4 937	5 908	7 488	78%	26,7%
<i>dont commissions mandat</i>	483	423	447	518	624	657	7%	5,4%
<i>dont commissions de conseil : "advisor fees"</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	71	1%	<i>ns</i>
Produits accessoires	708	706	753	716	834	873	9%	4,7%
Produits annexes	156	140	172	182	246	359	4%	45,9%
Autres	53	81	65	109	131	102	1%	-22,3%

Source : AMF

Les déclarations des sociétés de gestion permettent de mettre en évidence les éléments suivants :

- Depuis cinq ans, la part des commissions de gestion varie entre 84 % et 86 % du total des produits d'exploitation. Elle s'établit à 86 % en 2005 contre 84,4 % en 2004 (pourcentage équivalent à celui de 2003), illustrant ainsi une certaine stabilité.
- Contrairement à l'année précédente, où les commissions de gestion d'OPCVM et les commissions sous mandat connaissent une évolution comparable, les commissions liées à la gestion d'OPC connaissent un bond avec une croissance de 26,7 % représentant 78 % du chiffre d'affaires des sociétés de gestion, contre une augmentation de 16,8 % pour le cumul des commissions de gestion sous mandat et des commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement.
- La part variable liée à la sur-performance des portefeuilles atteint en cumul pour les OPCVM et mandats de gestion 6 % du chiffre d'affaires 2005, soit pour les OPC : 497 millions d'euros et 66,7 millions d'euros pour la gestion individuelle.

2.1. - Les commissions de gestion

Les commissions de gestion sont en nette augmentation en 2005 (+ 25,8 %), notamment du fait de la croissance des actifs sous gestion entre 2004 et 2005 (+ 18 %) et d'une répartition des actifs sur des produits plus rémunérateurs (OPCVM actions, fonds structurés). Ces commissions, composées des commissions de gestion sous mandat et des commissions de gestion d'OPCVM, constituent toujours la grande majorité des produits d'exploitation.

2.1.1. - Les commissions de gestion sous mandat

Le taux de commissionnement pour l'activité de gestion sous mandat (défini comme le rapport entre les commissions de gestion sous mandat et l'encours des mandats hors OPCVM gérés par le prestataire) reste stable depuis quatre ans et s'établit à 7 pb en 2005 contre 8 pb en 2004.

Ce taux de commissionnement, très faible, s'explique notamment par le fait que les frais de gestion perçus par les filiales d'établissement d'assurance au titre de la gestion des actifs sous mandat infléchissent considérablement la moyenne des commissions de cette activité, mais aussi qu'une partie des encours est investie sous forme d'OPCVM, dont l'encours est parfois soustrait du montant total pour le calcul des commissions et que 7 % de l'encours sous mandat étant géré sur délégation d'un autre prestataire, les commissions de gestion sont partagées.

Malgré une légère hausse du montant des commissions de gestion sous mandat (+ 5,4 %), la proportion de celles-ci dans le total des produits d'exploitation reste stable ces trois dernières années (7 à 8 %).

Toutefois, ce chiffre donne une indication de la moyenne du taux de commissionnement pour la gestion sous mandat et une analyse précise pour chaque société met évidence de fortes disparités des pratiques utilisées (entre 2 à 3 pb et 1,5 % en gestion classique et jusqu'à 3 % pour les mandats spécialisés dans la sélection de valeurs non cotées).

2.1.2. - Les commissions de gestion d'OPCVM

Les commissions de gestion d'OPCVM résultent de l'activité de gestion financière directe ou déléguée de fonds.

A titre indicatif, le taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective (défini comme le rapport entre le total des commissions de gestion des OPCVM et leurs encours) est en légère hausse en 2005 à 0,56 % contre 0,52 % en 2004 et 0,48 % en 2003. Il convient, néanmoins, de prendre avec précaution ce taux de commissionnement (ce taux rapporte la somme des commissions de gestion - provisionnées périodiquement par l'OPCVM -, à un encours à une date donnée, en l'occurrence le 31 décembre 2005). Par ailleurs, ce ratio prend en compte l'ensemble des OPCVM sans distinction de classification, les OPCVM présentant des taux de commissionnement très différents selon le type d'actif géré.

De très fortes disparités existent également sur les taux de commissionnement de la gestion OPCVM entre les sociétés, notamment en fonction de leur cible de clientèle et de leur système de distribution. Par ailleurs, le « mix » produits peut faire évoluer de manière substantielle le résultat.

Contrairement à 2003, où la progression des commissions de gestion d'OPCVM avait été faible (+ 2,9 %), les variations enregistrées en 2004 et en 2005 sont beaucoup plus fortes (respectivement + 19,7 % et +26,7%). Cette progression s'explique en partie par le développement de fonds plus techniques et sophistiqués (fonds à formule, fonds structurés) et par une réallocation des portefeuilles vers des OPCVM actions, dont les frais de gestion sont plus élevés que ceux des OPCVM de taux.

Les taux de commissionnement les plus élevés sont observés dans les sociétés de gestion spécialisées dans le capital investissement ou dans les techniques de gestion sophistiquées : la gestion alternative et la gestion de produits structurés et dans les sociétés de gestion de fortune.

2.2. - Les produits accessoires

Les produits accessoires se décomposent entre les commissions de mouvement, les commissions sur encours d'OPCVM, les commissions de souscription et de rachat et d'autres produits annexes liés à l'activité de gestion de portefeuille.

Les sociétés de gestion ont enregistré en 2005 une augmentation modérée de l'ordre de 5 % (contre 16,4 % en 2004) de leurs produits accessoires, atteignant 872,6 millions d'euros. Leur part dans le total des produits d'exploitation diminue depuis quatre ans et représente, en 2005, 9 % contre 10,8 % en 2004, 11,1 % en 2003 et 12,1 % en 2002.

Sur les 463 sociétés étudiées, 51 ont un chiffre d'affaires composé à plus de 50 % de produits accessoires. Ces frais de gestion indirects font l'objet d'une attention particulière de l'AMF concernant notamment l'information donnée à leur sujet aux investisseurs.

Décomposition des produits annexes des sociétés de gestion entre 2000 et 2005

<i>En millions d'euros</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Variation
							2004/2005
Total produits accessoires	707	706	753	716	834	873	4,7%
Commissions de mouvements	333	293	275	242	285	359	25,7%
Commissions de sous/rachats	115	81	116	125	96	97	1,2%
Commissions d'encours OPCVM	111	165	185	174	197	199	1,1%
Autres produits accessoires	149	167	177	174	255	218	-14,8%

Source : AMF

2.2.1. - Les commissions de mouvement

Les commissions de mouvement correspondent à la part des commissions de transaction reversée à la société de gestion par la personne en charge de l'exécution des ordres.

Les sociétés de gestion, déclarent au sein de cette rubrique, la part des commissions de mouvement générées par les transactions des OPCVM ou des mandats²⁵ qu'elles perçoivent effectivement. Ces commissions ne sont pas systématiquement mises en place et, lorsqu'elles le sont, ne font pas systématiquement l'objet d'une rétrocession en tout ou partie à la société de gestion (très souvent une quote-part de ces commissions est reversée au dépositaire ou au teneur de compte), notamment dans les architectures de groupes intégrés qui travaillent autour d'une table de négociation centralisant les ordres au sein d'un établissement d'investissement.

Ainsi, lorsque le dépositaire/conservateur et la société de gestion appartiennent au même groupe, le partage effectif des commissions dépend de la politique interne d'affectation des résultats, d'autant plus que, dans ce cas, la société de distribution des parts ou actions d'OPCVM et le dépositaire sont fréquemment la même entité. Cela peut rendre les comparaisons entre sociétés difficiles.

La situation est toutefois très hétérogène : une majorité de sociétés de gestion ne perçoit pas de commissions de mouvement (seules 184 sociétés sur 463 déclarent percevoir une quote-part de la commission de mouvement en 2005). A l'inverse, pour 60 sociétés (contre 65 en 2004), la part de commissions de mouvement dans le chiffre d'affaires est supérieure à 25 %.

Les revenus tirés par les sociétés de gestion qui perçoivent des commissions de mouvement sont en hausse de 25,7 % par rapport à 2004 (à 358,8 millions d'euros en 2005). Ils représentent au 31 décembre 2005, environ 4 % du chiffre d'affaires de ces sociétés de gestion.

2.2.2. - Les commissions de souscription et de rachat

Comparables aux frais de transactions pour les actions, les commissions de souscription ou de rachat d'OPCVM sont constituées d'un pourcentage prélevé sur le montant total de l'opération.

Après une nette diminution de 23,3 % en 2004, le montant global des commissions de souscription et de rachat reste stable (hausse de 1,2 % en 2005).

2.2.3. - Les commissions d'encours d'OPCVM

Les commissions sur encours d'OPCVM correspondent à la quote-part des commissions qu'une société de gestion prélève sur les OPCVM qu'elle gère et qu'elle rétrocède à un autre prestataire qui, dans le cadre de son activité de gestion de portefeuilles individuels a sélectionné ledit OPCVM

La part des rétrocessions des commissions sur encours d'OPCVM se stabilise à près de 200 millions d'euros en 2005. Le montant des commissions sur encours d'OPCVM a été multiplié par deux en 5 ans, et ce malgré l'interdiction de percevoir de telles commissions dans le cadre de la gestion collective, ce qui a bien évidemment contribué à en diminuer le montant. Cette progression s'explique par l'utilisation de plus en plus fréquente des OPCVM dans le cadre de la gestion sous mandat.

Par ailleurs, certaines sociétés de gestion françaises assurent la commercialisation de parts ou d'actions d'OPCVM coordonnés à l'étranger en faisant l'usage du passeport OPCVM. Dans ce cadre, et ce dans le strict respect de la réglementation locale, ces sociétés peuvent percevoir une quote-part des commissions sur encours de la part de la société de gestion en titre.

2.2.4. - Les autres produits accessoires

Le montant des autres produits accessoires liés à l'activité de gestion de portefeuille a baissé de 14,8 % en 2005 pour s'établir à 217,7 millions d'euros.

²⁵ Les commissions de mouvement sont perçues sur les transactions : les frais de transaction intègrent les frais de courtage, qui ne peuvent en aucun cas être rétrocédés à la société de gestion et éventuellement des frais de dépositaire-conservateur assis sur les transactions (en complément des frais assis sur l'encours), qui couvrent les charges spécifiques liées à celles-ci. En France, la réglementation actuelle admet que cette part de la commission de mouvement puisse être partagée avec la société de gestion si cette commission de mouvement répond à la définition donnée à l'article 322-41 du règlement général de l'AMF.

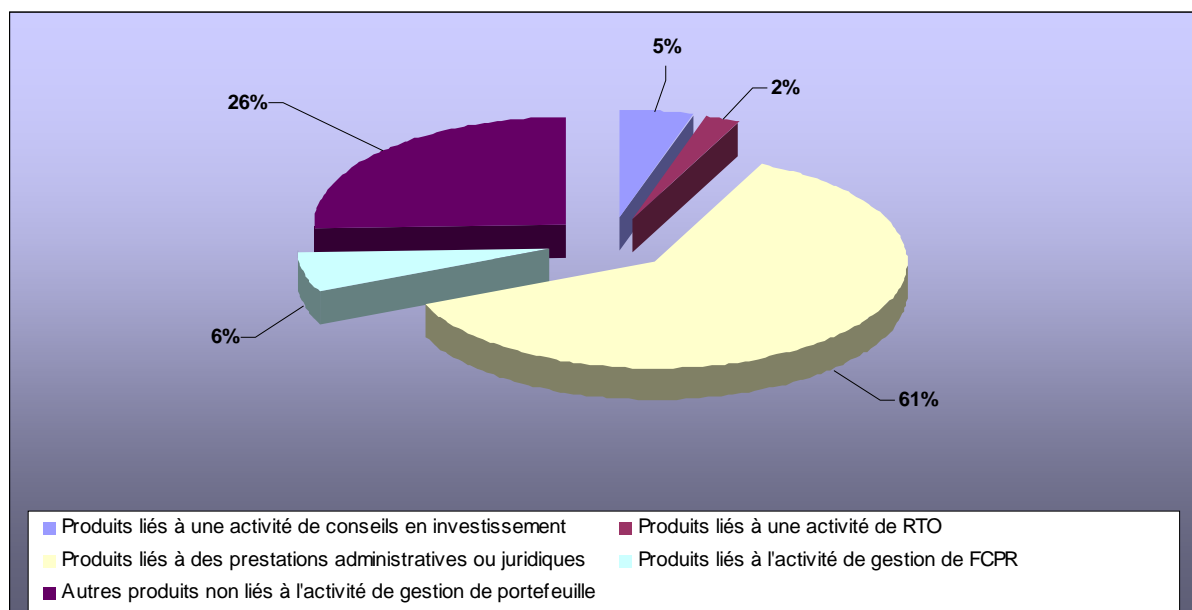
Ces produits sont principalement composés d'honoraires perçus dans le cadre de la gestion du passif d'OPCVM et de refacturations intra-groupes de divers services (valorisation, administration, comptabilité, services aux filiales, d'assistance et d'études...) ou de mise à disposition de personnels ou de moyens.

2.3. - Les produits annexes

Les produits liés aux activités annexes, composés essentiellement de commissions liées à l'activité de réception transmission d'ordres (essentiellement en gestion privée) et de commissions liées aux activités de conseil (notamment pour les sociétés de gestion de capital investissement), ont très fortement augmenté en 2005 (+ 46 %) à 359,3 millions d'euros contre 246,3 millions d'euros pour 2004. Ils représentent, en 2005, 3,8 % du total des produits d'exploitation.

Plus particulièrement, l'activité de réception-transmission d'ordres est exercée par 76 sociétés de gestion en 2005 pour une conservation globale d'environ 43 milliards d'euros. Les structures entrepreneuriales composent la majorité de la population qui propose ce service d'investissement à leurs clients (près de 23 000 comptes, pour une conservation moyenne de 168 000 d'euros par compte et des revenus globaux proches de 5 millions d'euros, soit 0,13 % des encours).

Répartition des produits annexes en 2005



2.4. - Les autres produits

Le montant des « autres produits » (reprises sur provisions, répartition de produits d'une société en participation, transferts de charges et de subventions d'exploitation) a diminué de 22,2 % entre 2004 et 2005 pour s'établir à 101,8 millions d'euros.

E/ L'ACTIVITE EN TERMES DE CHARGES D'EXPLOITATION

1 - L'évolution des charges d'exploitation

Le cumul des charges d'exploitation de l'ensemble des sociétés de gestion s'établit en 2005 à 7,334 milliards d'euros en hausse 19,1 % d'une année sur l'autre. Cette variation est liée à une augmentation significative des postes « autres charges et charges externes » et « charges salariales ».

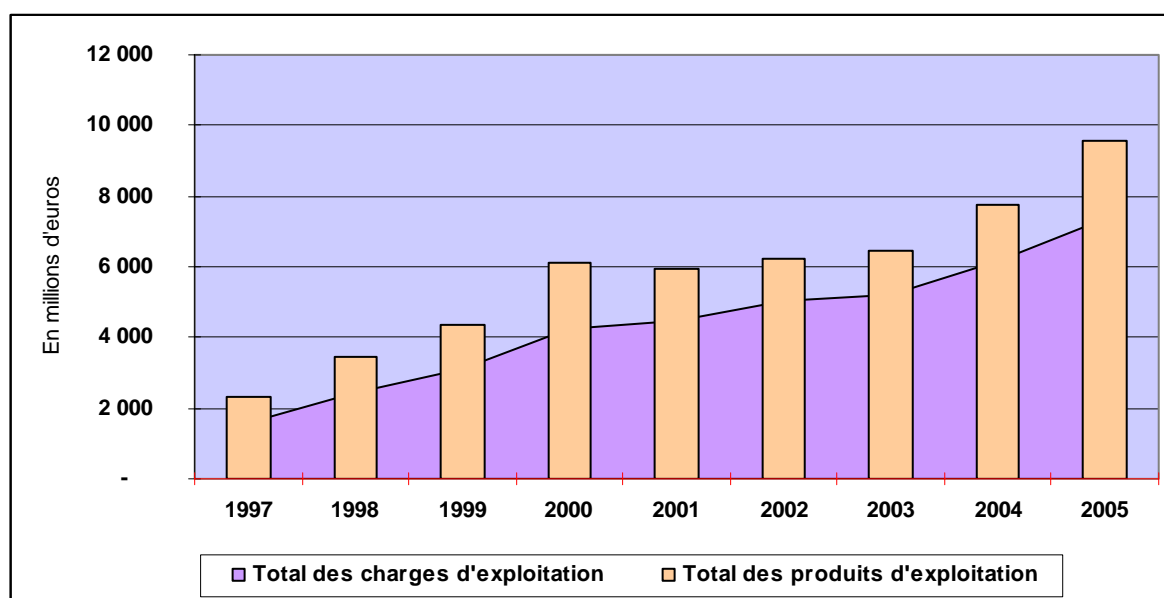
Evolution des charges d'exploitation des sociétés de gestion entre 2000 et 2005

<i>En millions d'euros</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total des charges d'exploitation	4 259,6	4 490,9	5 021,0	5 202,5	6 154,0	7 334,0
Variation annuelle		5,4%	11,8%	3,6%	18,3%	19,2%
Taux de croissance annualisé des charges d'exploitation depuis 2000		5,4%	8,6%	6,9%	9,6%	11,5%
Taux de croissance annualisé des produits d'exploitation depuis 2000		-2,4%	1,1%	1,9%	6,1%	9,4%

Source : AMF

Le taux de croissance annualisé sur 5 ans des charges d'exploitation s'établit à 11,5 % et 9,4 % pour les produits d'exploitation²⁶.

Evolution des produits et des charges d'exploitation entre 1997 et 2005



2 - L'analyse des charges d'exploitation

Les postes principaux représentant plus des deux tiers du total des charges d'exploitation sont les charges salariales (20,3 % en 2005 contre 20,6 % en 2004) et les rétrocessions de produits enregistrés en charges d'exploitation (commissions d'apporteurs d'affaires ou de placement : 44%). La masse salariale de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille reste relativement stable en proportion du total des charges d'exploitation. En revanche, la part relative des autres charges d'exploitation et, notamment, des rétrocessions accordées aux apporteurs d'affaires, est en régulière augmentation.

²⁶ Le taux de croissance annualisé sur 8 ans des charges d'exploitation s'établit à 21,3 % et 19,2 % pour les produits d'exploitation.

Décomposition des charges d'exploitation des sociétés de gestion entre 2001 et 2005

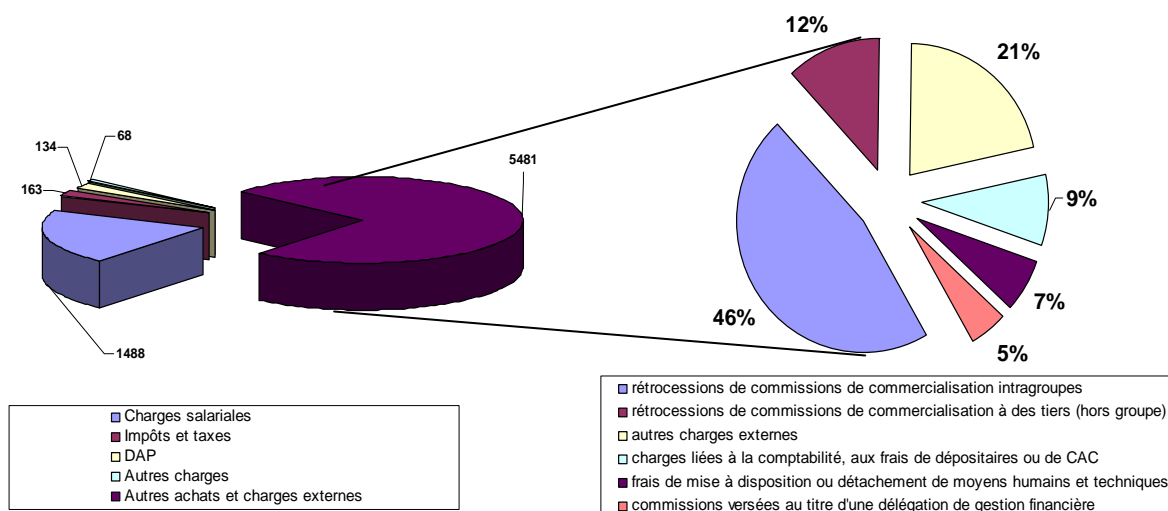
En millions d'euros	2001		2002		2003		2004		2005		Variation 2004/2005
Charges d'exploitation	4 491	100%	5 021	100%	5 203	100%	6 154	100%	7 334	100%	19,2%
Charges salariales	861	19%	1 017	20%	1 107	21%	1 265	21%	1 488	20%	17,7%
Autres charges externes	3 374	75%	3 725	74%	3 811	73%	4 599	75%	5 481	75%	19,2%
Dotations amort. et prov.	118	3%	124	2%	114	2%	116	2%	134	2%	14,8%
Autres charges	138	3%	155	3%	171	3%	174	3%	68	1%	-60,7%

Source : AMF

Décomposition des charges d'exploitation des sociétés de gestion en 2005

En millions d'euros		2005	Répartition
Total des charges d'exploitation		7 334,0	100%
Charges salariales		1 488,2	20,3%
Autres achats et charges externes		5 481,2	74,7%
dont	<i>frais de mise à disposition ou détachement de moyens humains et techniques</i>	365,0	
	<i>rétrocessions de commissions de commercialisation ou d'apports d'affaires intragroupes</i>	2 536,1	
	<i>rétrocessions de commissions de commercialisation ou d'apports d'affaires à des tiers (hors groupe)</i>	677,2	
	<i>commissions versées au titre d'une délégation de gestion financière</i>	253,1	
	<i>charges liées à la comptabilité, aux frais de dépositaires ou de commissariat aux comptes</i>	482,9	
Impôts et taxes		162,8	2,2%
Dotations aux amortissements et aux provisions		133,5	1,8%
Autres charges		68,4	0,9%

Source : AMF



2.1. - Les charges salariales

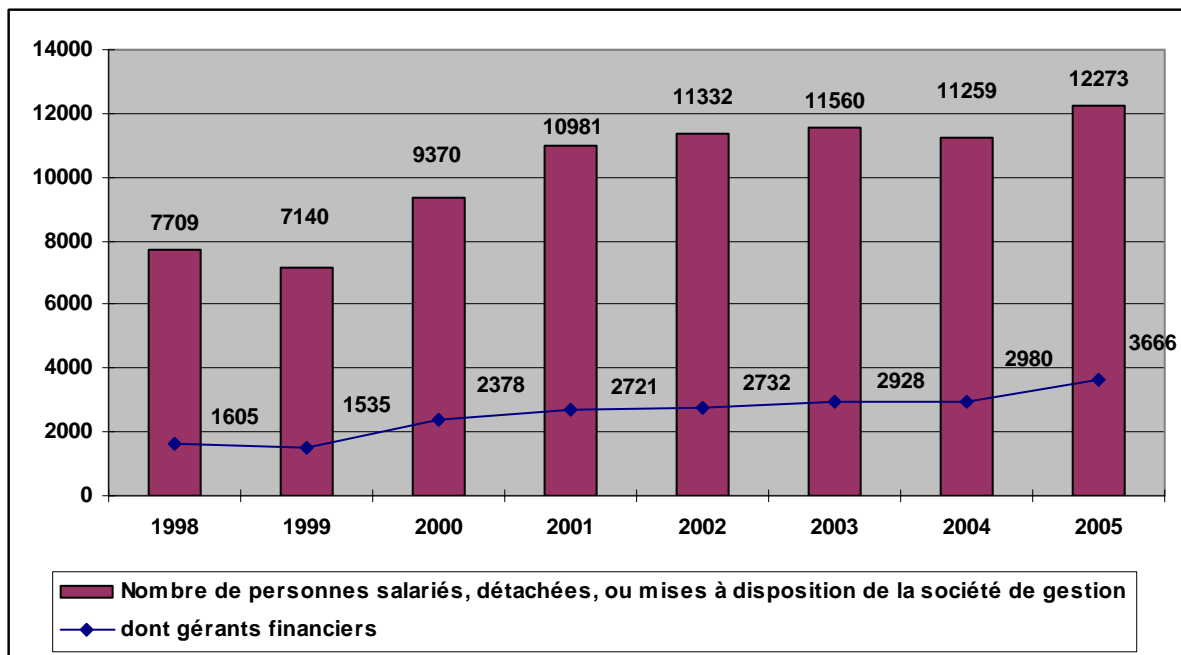
La rubrique « charges salariales » comprend les salaires, traitements et charges sociales (hors charges indirectes liées à la mise à disposition ou le détachement de moyens humains).

Ce poste enregistre en 2005 une augmentation de 17,7 % par rapport à l'exercice 2004. Deux raisons principales expliquent cette progression : les personnels des sociétés de gestion ont été gratifiés par une rémunération variable à la suite des bons résultats commerciaux enregistrés et l'augmentation des effectifs expliquent un effet de base entre 2004 et 2005.

Le montant consolidé des charges salariales atteint 1 488,2 millions d'euros fin 2005 représentant un cinquième du total des charges d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille.

Le nombre de personnes salariées, détachées ou mises à disposition des sociétés de gestion de portefeuille, s'établit à plus de 12 200 personnes, en hausse d'une dizaine de points par rapport à l'année précédente (environ 11 000 personnes). La part des gérants financiers dans l'effectif total représente environ 30 % du total des effectifs des sociétés de gestion de portefeuille.

Evolution des emplois dans les sociétés de gestion en France entre 1998 et 2005



Il est à noter qu'un certain nombre d'emplois, liés notamment aux fonctions de *middle-office* ou d'administration de fonds (valorisation, comptabilité...) sont sortis du périmètre social des sociétés de gestion de portefeuille à la suite d'un mouvement d'externalisation de ces fonctions dans des sociétés commerciales spécialisées sur ces métiers.

2.2. - Les autres achats et charges externes

Le poste des autres charges externes comptabilise, notamment, l'ensemble des charges de tenue de la comptabilité, les honoraires des commissaires aux comptes, les honoraires de gestion déléguée à des gestionnaires tiers, les frais d'abonnement à des bases financières, les dépenses informatiques, les charges locatives, les contributions AMF, des frais de mise à disposition ou de détachement de moyens humains et techniques et les rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation au sein d'un groupe ou vers des tiers.

Atteignant quasiment 5,5 milliards d'euros, le montant des autres achats et charges externes enregistre une hausse de 19,6 % par rapport à 2004 (après une hausse de 20,7 % en 2004).

59 % de ces charges sont imputables aux rétrocessions accordées dans le cadre d'accord de distribution c'est-à-dire au versement de commissions d'apporteurs d'affaires ou de placement de produits faisant suite à un acte de commercialisation. Cette prépondérance s'explique par le développement de partenariats conclus avec des apporteurs d'affaires ou des plateformes de distribution d'OPCVM, la quote-part des réseaux de distribution intra groupes ou, s'agissant du capital investissement, de commissions de placement liées à la levée de certains fonds.

Depuis 1998, le montant de ces rétrocessions a été multiplié par 3. 79 % des rétrocessions reversées le sont à des circuits de distribution interne au groupe auquel appartient la société de gestion. Néanmoins, la part des commissions de gestion rétrocedées à des tiers s'élève à 677 millions d'euros en 2005. Les deux tiers du total des rétrocessions sont reversés par 10 sociétés de gestion, toutes filiales d'un groupe bancaire à l'exception de l'une d'entre elles.

Un petit cinquième des rétrocessions est donc reversé à des acteurs tiers de la distribution de produits d'épargne. Cette statistique, pour laquelle l'AMF ne dispose pas d'historique, permet néanmoins d'entrevoir l'ouverture des sociétés de gestion à des modes de distribution externe. Environ la moitié des sociétés de gestion françaises s'est vue facturer, en 2005, des frais de commercialisation par des apporteurs d'affaires ou des distributeurs tiers.

Au regard de ces chiffres, la distribution externe semble prendre de plus en plus d'importance. Le principe de l'architecture ouverte -lent à se concrétiser dans un secteur où 80 % de la distribution de parts ou d'actions d'OPCVM est contrôlée par une dizaine d'acteurs-, semble prendre forme, aidé par la réglementation européenne largement en faveur de cette organisation.

Cette ouverture a cependant trois conséquences majeures pour les grands groupes de distribution d'épargne : une tension plus forte sur leurs marges (la coexistence de la fabrication et de la distribution au sein d'un groupe présente à l'évidence, un contrôle total de la rentabilité du produit), une réorganisation en profondeur des modes de distribution des produits d'épargne dans leurs réseaux (mise en place de plateformes en charge de la sélection des fonds) et une augmentation des coûts de commercialisation, la distribution externe étant plus onéreuse que la distribution interne.

2.3. - Les dotations aux amortissements et provisions

La rubrique « dotations aux comptes d'amortissements et de provisions » tient compte de l'amortissement des immobilisations (principalement les logiciels et le matériel informatique) et des provisions concernant essentiellement la couverture des risques opérationnels. Le montant des dotations aux amortissements et aux provisions s'élève à 133,5 millions d'euros en 2005 contre 116,3 millions en 2004, soit une hausse de 14,7 %.

F / LA RENTABILITE DES SOCIETES DE GESTION

L'année 2005 se caractérise par une forte croissance de la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille. Après trois années difficiles, suivies de deux années de transition avec une légère amélioration en 2004, 2005 marque une réelle rupture en termes de rentabilité moyenne des acteurs de la gestion d'actifs.

1. - Les résultats

Evolution des résultats des sociétés de gestion entre 2000 et 2005

<i>En millions d'euros</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Variation 2004 / 2005
Résultat d'exploitation	1 841,4	1 466,0	1 214,2	1 258,2	1 587,0	2 204,9	38,9%
Résultat financier	209,8	288,0	-118,0	282,2	597,6	384,4	ns
Résultat exceptionnel	-52,8	-23,7	126,0	-59,1	30,2	74,4	ns
Résultat net	1 385,2	1 235,3	781,2	1 041,7	1 564,0	1 857,5	18,8%

Source : AMF

1.1. - Le résultat d'exploitation

La politique de maîtrise des coûts mise en place par l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille depuis la crise des années 2000 continue de porter ses fruits. Le résultat d'exploitation agrégé de l'ensemble des sociétés de gestion s'inscrit en augmentation de 38,9% en 2005 après une hausse de 26,3 % l'année précédente. Ce résultat dépasse de près de 20 % le meilleur résultat enregistré par le secteur de la gestion d'actifs en 2000.

La marge d'exploitation de l'ensemble des acteurs du secteur a progressé de 260 points de base par rapport à 2004 pour atteindre 23,1 %.

Marge d'exploitation moyenne en fonction des encours sous gestion

Société dont l'encours est :	Marge d'exploitation moyenne
> à 10 MM d'€	20,2%
compris entre 1 et 10 MM d'€	34,2%
compris entre 1 MM et 500 M d'€	26,7%
compris entre 100 M et 500 M d'€	21,4%
< à 100 M	11,1%

Source : AMF M : Millions MM : Milliards

Toutefois, sur les 463 sociétés de gestion dont les résultats ont été étudiés dans ce rapport, 71 (contre 98 en 2004) présentent un résultat d'exploitation négatif, soit 15 % du nombre total de structures (contre 21 % en 2004).

Ce sont principalement des petites sociétés de gestion (les quatre cinquièmes emploient moins de 20 salariés et les deux tiers gèrent moins de 100 millions d'euros).

Depuis quelques années, on constate une diminution sensible du montant total des pertes. En effet, le montant des pertes d'exploitation cumulées en 2005 s'élève à 80 millions d'euros (-13 %), contre 92 millions d'euros en 2004, 98 millions d'euros en 2003 et 100 millions d'euros en 2002.

Les deux tableaux suivants illustrent bien la notion de taille critique : en effet, un tiers des sociétés de gestion de portefeuille ayant un résultat d'exploitation négatif sont des petites structures (moins de 5 personnes) gérant moins de 50 millions d'euros (15 % des sociétés de gestion françaises répondent à ces deux critères).

Répartition des sociétés de gestion présentant un résultat d'exploitation (RE) déficitaire en fonction du nombre de salariés

Sociétés dont en 2005 :	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition globale des sociétés	% des sociétés dont le RE est négatif
L'effectif est > à 50 personnes	4	42	9,5%
L'effectif est compris entre 20 et 50 personnes	11	69	15,9%
L'effectif est compris entre 5 et 19 personnes	35	269	13,0%
L'effectif est < à 5 personnes	21	83	25,3%
Total	71	463	15,3%

Source : AMF

Répartition des sociétés de gestion présentant un résultat d'exploitation négatif en fonction de l'encours sous gestion entre 2001 et 2005

% des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif par rapport à l'intervalle en :	2001	2002	2003	2004	2005
Sociétés coquilles	33,3%	17,0%	14,3%	-	-
Encours sous gestion < à 50M d'euros	51,1%	57,2%	45,1%	36,0%	29,0%
Encours sous gestion entre 50 et 100 M d'euros	13,7%	33,9%	28,8%	20,3%	16,2%
Encours sous gestion entre 100 et 250 M d'euros	18,6%	18,8%	20,3%	17,6%	12,2%
Encours sous gestion entre 250 M et 1 MM d'euros	21,6%	18,7%	18,7%	15,7%	12,6%
Encours sous gestion entre 1 et 5 MM d'euros	17,0%	12,8%	17,8%	10,6%	2,1%
Encours sous gestion > à 5 MM d'euros	2,4%	4,5%	6,7%	4,0%	8,9%
Ensemble des sociétés de gestion	27,7%	30,1%	26,3%	20,9%	15,3%

Source : AMF M : millions MM : milliards

Répartition des sociétés de gestion en termes d'encours sous gestion en fonction de leur résultat d'exploitation (RE) en 2005

Intervalles		RE > à 10 M d'€	RE entre 1 et 10 M d'€	RE entre 0 et 1 M d'€	Total des RE > 0	RE < à 0
Encours sous gestion < à 50M d'€	Nbr de SGP	0	5	71	76	31
	RE cumulé	0	14	11	26	-14
Encours sous gestion entre 50 et 100 M d'€	Nbr de SGP	0	4	53	57	11
	RE cumulé	0	5	15	20	-3
Encours sous gestion entre 100 et 250 M d'€	Nbr de SGP	0	27	45	72	10
	RE cumulé	0	72	19	91	-11
Encours sous gestion entre 250 M et 1 MM d'€	Nbr de SGP	1	56	33	90	13
	RE cumulé	17	151	16	184	-30
Encours sous gestion entre 1 et 5 MM d'€	Nbr de SGP	17	23	6	46	1
	RE cumulé	389	91	3	484	-1
Encours sous gestion > à 5 MM d'€	Nbr de SGP	34	16	1	51	5
	RE cumulé	1 405	76	0	1 481	-21
Ensemble des sociétés de gestion	Nbr de SGP	52	131	209	392	71
	RE cumulé	1 812	410	64	2 286	-80

Source : AMF M : millions MM : milliards Les résultats d'exploitation sont donnés en millions d'€

En 2005, les quinze premières sociétés de gestion classées en termes de résultat d'exploitation cumulent 50,6 % du montant total des profits d'exploitation.

Répartition des sociétés de gestion en fonction de leur résultat d'exploitation entre 2000 et 2005

Résultat d'exploitation	< à -1 M d'€	de -1 M d'€ à -0	> ou = 0 à 100 000 €	de 100 000 € à 1 M d'€	de 1 à 20 M d'€	de 20 à 50 M d'€	> 50 M d'€	Nombre de SGP
2005	18	53	59	150	154	23	6	463
2004	20	78	70	130	156	10	4	468
2003	23	108	87	139	132	5	4	498
2002	20	131	79	144	116	7	4	501
2001	20	114	62	135	141	8	4	484
2000	5	46	82	147	155	13	4	452

Source : AMF M : million(s)

1.2. - Le résultat financier

Le résultat financier de l'ensemble des sociétés de gestion pour l'année 2005 atteint 384,4 millions d'euros contre 597,6 millions en 2004, soit une baisse de 35,7 %. Cette baisse s'explique pour l'essentiel par une reprise de provision faite par une société de gestion. A périmètre constant, le résultat financier global 2005 serait en hausse de 15 %.

Le tiers du résultat financier (en valeur absolue) provient de la remontée de dividendes de sociétés de gestion « filles » françaises.

Les dix premières sociétés de gestion en termes de résultat financier concentrent 80,2 % du total agrégé. Seules 45 sociétés de gestion présentent un résultat financier négatif pour l'exercice comptable 2005.

1.3. - Le résultat exceptionnel

Le montant du résultat exceptionnel de l'ensemble des sociétés de gestion en 2005 s'établit à 74,4 millions d'euros contre un résultat de 30,2 millions d'euros en 2004.

Cette progression importante du résultat exceptionnel global s'explique essentiellement par la constatation dans les comptes 2005 de boni de fusion ou de liquidation à la suite d'opérations en capital.

1.4. - Le résultat net

Le résultat net global augmente de 19 % en 2005 contre 50,1 % en 2004 s'établissant à 1 857 millions d'euros.

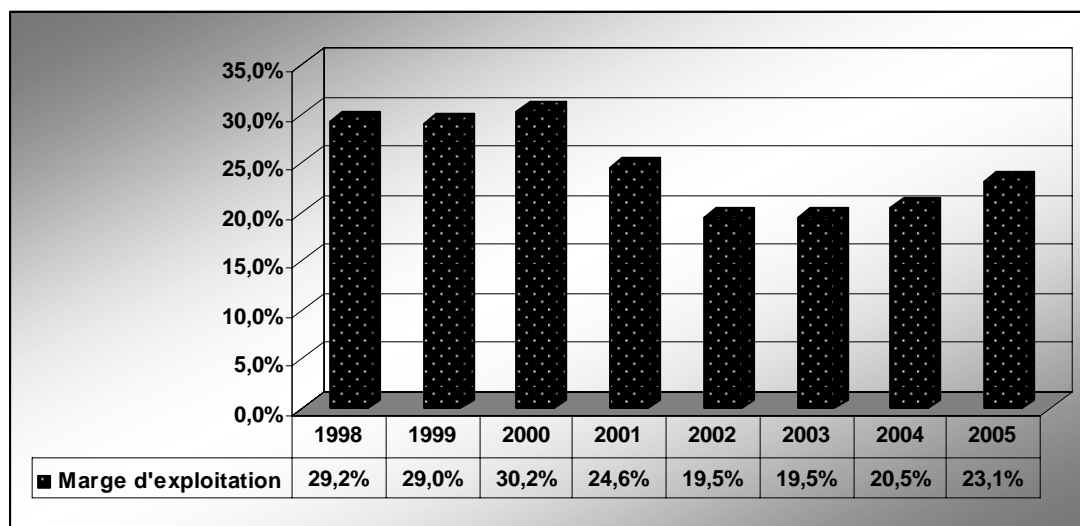
Il ressort de l'analyse des déclarations statistiques émanant des sociétés de gestion que 26 % d'entre elles gèrent moins de 50 millions d'euros d'actifs et que parmi celles qui gèrent entre 50 et 100 millions d'euros d'encours, 16 % clôturent leur exercice comptable 2005 sur un résultat net négatif (contre respectivement 32 % et 15 % en 2004). Plus généralement, 11,4 % des sociétés de gestion en activité en 2005 présentent un résultat net négatif contre 15 % en 2004.

Enfin, il conviendrait de retrancher du résultat net global le versement de 132 millions d'euros sous forme de dividendes distribués par des sociétés de gestion « filles » françaises.

2. - L'évolution de la rentabilité d'exploitation

La marge d'exploitation, calculée en établissant le rapport entre le résultat d'exploitation et les produits d'exploitation, atteint 23,1 % en 2005 contre 20,5 % en 2004. Le graphique ci-après présente l'évolution de la marge d'exploitation entre 1998 et 2005. Dans le même temps, le montant des rétrocessions de produits liés à la distribution a été multiplié par 3.

Marge d'exploitation des sociétés de gestion entre 1998 et 2005



Le chiffre d'affaires moyen reste stable en 2005 et s'établit à 0,4 % (contre 0,38 % en 2004) de l'encours sous gestion²⁷.

²⁷ Ce ratio n'est pas stable et reste indicatif car il rapproche des produits d'exploitation cumulés tout au long de l'année à un actif net calculé au 31 décembre.

3. - L'évolution des fonds propres

Selon l'article 322-8 du règlement général de l'AMF, les fonds propres d'une société de gestion doivent être au moins égaux, à tout moment, au plus élevé des deux montants suivants : 125 000 euros (complétés d'un montant égal à 0,02 % du montant de l'actif géré si le portefeuille dépasse 250 millions d'euros) ou le quart des frais généraux annuels de l'exercice précédent.

Les fonds propres de base sont constitués des capitaux propres (capital social, réserves, report à nouveau créditeur et résultat de l'exercice) auxquels peuvent s'ajouter, dans certaines limites, des prêts subordonnés. A partir de ce montant de capitaux propres, on déduit les éléments suivants pour déterminer le niveau de fonds propres réglementaires :

- la part du capital non libérée ;
- les réserves de réévaluation ;
- tous les actifs ou immobilisations incorporelles hormis le droit au bail car ils représentent des éléments dont la valeur probable de négociation est incertaine ;
- les actions propres détenues à leur valeur comptable ;
- les dividendes en instance de distribution.

Sur les 463 sociétés de gestion étudiées dans le cadre de cette étude, 18 présentaient au 31 décembre 2005 un niveau de fonds propres réglementaires insuffisant.

Depuis, ces sociétés de gestion ont fait l'objet d'une recapitalisation, ont été liquidées ou ont mis en place, après l'accord de l'AMF des fonds propres complémentaires ou sur-complémentaires conformément à l'annexe 10 de l'instruction AMF n°2006-02 du 24 janvier 2006.

Conclusion



L'année 2005 a été une année exceptionnelle pour la gestion française pour compte de tiers. Tous les indicateurs de performance sont positifs : progression des encours sous gestion, augmentation du chiffre d'affaires, amélioration substantielle des résultats, réallocation du mix produits vers des OPCVM plus rémunérateurs....

Plusieurs facteurs ont notamment contribué à ces bons résultats :

- la forte progression des marchés financiers mondiaux a entraîné un effet prix positif en 2005 ;
- la France dispose d'un large et profond bassin d'épargne et profite d'un taux d'épargne des ménages relativement élevé ;
- la montée en puissance des contrats d'assurance vie et plus particulièrement le succès de la part investie en unités de compte (plus rémunératrice), cumulée à la modification du mix produits (vers les produits plus risqués et sophistiqués) ;
- les restructurations entreprises par les SGP en 2003 et 2004 (et dont certaines se sont finalisées début 2005) commencent à produire leurs effets positifs sur les comptes d'exploitation.

Les trois dernières années ont marqué un tournant pour l'industrie de la gestion d'actifs. Il a été observé un mouvement de restructuration des sociétés de gestion visant à se concentrer sur leur cœur de métier et une segmentation des métiers, où des acteurs externes et dédiés jouent un rôle de plus en plus spécialisé (externalisation des activités de *middle office*, de valorisation...voire de commercialisation). Les prestataires cherchent dorénavant à développer leur organisation en matière de distribution en nouant des partenariats, des alliances ou des accords de distribution avec des réseaux ou apporteurs d'affaires. Ce faisant, il est à noter que le partage des marges perçues fait l'objet d'une nouvelle répartition. La distinction marquée entre « producteur » et « distributeur » a fait tourner l'avantage du côté du réseau de commercialisation de produits d'épargne, preuve en est de la décision, de certains établissements, de vendre leurs unités de production pour mieux négocier leur OPCVM tiers et surtout proposer une gamme de produits sélectionnés à leurs clients. Le compte d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille porte l'empreinte d'une allocation de plus en plus importante en faveur des distributeurs au travers notamment des rétrocessions de commissions (près de 50 % des charges d'exploitation de l'ensemble des acteurs).

En France, à ce jour, force est de constater que la distribution d'OPCVM reste, dans une proportion importante, assurée par de grands réseaux bancaires et d'assurance qui ont leur propre société de gestion. L'accès au marché français n'est donc possible que par 5 canaux :

- le référencement de fonds étrangers par un distributeur français disposant d'un réseau substantiel ;
- l'accord avec une société de gestion française pour entrer dans un schéma « *plug and play* » ;
- le rachat d'un réseau français ;
- le passage par les CIF ;
- la multigestion.

Ces caractéristiques limitent jusqu'à présent la pénétration de fonds étrangers en France. A ces caractéristiques du système de distribution s'ajoute la préférence des investisseurs nationaux pour les produits français. Au plan qualitatif, la pénétration des produits de droit étranger peut être approchée par les données relatives aux achats en direct par les investisseurs français qui sont fournies par la Banque de France. Elles font état d'une sensible augmentation de la part relative des fonds étrangers dans le portefeuille des investisseurs français. L'analyse plus détaillée de ces données permet d'observer que :

- leurs parts de marché sont passées de 5,7 % fin 2004, à 7,1 % au 31 décembre 2005, soit une augmentation de près de 50 % en l'espace d'une année ;
- les avoirs en titres détenus par les ménages sont composés, fin 2005, pour près de la moitié de parts ou d'actions d'OPCVM ;
- les ménages n'investissent pas directement dans les OPCVM de droit étranger (l'encours des fonds étrangers représente, en valeur, environ 0,50 % de la part réservée pour les investissements dans la gestion collective) ;
- les principaux souscripteurs d'OPCVM étrangers restent les fonds de multigestion et les compagnies d'assurances dans le cadre de l'investissement des unités de compte des contrats d'assurance vie (+ 51 % en valeur entre 2004 et 2005 et 80,3 % de l'encours total).

Les travaux de transposition de la directive MIFID, coordonnés avec ceux réalisés lors de la transposition de la directive OPCVM, vont tendre à obliger les sociétés de gestion à se réorganiser en profondeur. L'objectif affiché est une meilleure circulation des produits et une ouverture plus grande des circuits de distribution. L'horizon de la mise en application de ces réformes et de la réalité des impacts potentiellement souhaités par les instances européennes se situe désormais respectivement à court terme et à moyen terme.