

La gestion d'actifs pour le compte de tiers en 2010



SOMMAIRE

INTRODUCTION	3
METHODOLOGIE	3
STRUCTURE ET ANALYSE DU MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION D'ACTIF POUR LE COMPTE DE TIERS EN 2010	5
1 L'ACTIVITE DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2010	5
1.1 PANORAMA DES SOCIETES DE GESTION EN 2010 : QUI SONT-ELLES ?	5
1.1.1 DELIVRANCE ET RETRAIT D'AGREMENT EN 2010	5
1.1.2 REPARTITION DES PROGRAMMES D'ACTIVITE	5
1.1.3 ANALYSE PAR TYPE D'ACTIFS GERES	7
1.1.4 PROFIL TYPE DES SOCIETES DE GESTION EN FRANCE	7
1.1.4.1 ACTIONNARIAT	8
1.1.4.2 MOYENS HUMAINS	9
1.1.5 PROFILS-TYPE DES SOCIETES DE GESTION POUR L'ANNEE 2010	10
1.2 QUE FONT-ELLES ?	13
1.2.1 ANALYSE DES ENCOURS SOUS GESTION	13
1.2.2 LA GESTION COLLECTIVE	13
1.2.3 LA GESTION SOUS MANDAT	15
1.2.4 LA DELEGATION DE GESTION FINANCIERE	17
2 ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2010	19
2.1 STRUCTURE DU COMPTE DE RESULTAT	19
2.1.1 STRUCTURE DES PRODUITS D'EXPLOITATION	19
2.1.1.1 Les commissions de gestion	22
2.1.1.2 Les produits accessoires	25
2.1.1.3 Les produits annexes	25
2.1.2 STRUCTURE DES CHARGES D'EXPLOITATION	26
2.2 ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION	29
2.2.1 RESULTAT D'EXPLOITATION ET RENTABILITE	29
2.2.2 DETTES FINANCIERES	32
2.2.3 RESULTAT FINANCIER	33
2.2.4 FONDS PROPRES ET RESPECT DES NORMES REGLEMENTAIRES	33

INTRODUCTION

Dans un contexte difficile de crise des dettes souveraines déjà déclarée en 2010, l'industrie de la gestion d'actifs européenne a réussi à faire croître ses actifs de manière sensible, les encours nets sous gestion dépassant en 2010 les niveaux de 2007. En dépit de cette crise, la demande pour les fonds est restée soutenue en 2010.

En effet, on note une progression de 13,7 % du total des actifs gérés qui passent de 7 100 à 8 000 milliards d'euros représentant 60 % du PIB européen fin 2010 contre 55 % fin 2009. Cette progression a été moins prononcée sur le marché des fonds coordonnés (+ 9 %) que sur le marché des fonds non coordonnés (+12 %) qui affichait déjà une forte croissance en 2009. Les différents types de fonds n'ont cependant pas tous connu la même évolution. Ainsi, la faiblesse des taux d'intérêts à court terme a donné lieu à une forte décollecte sur les fonds monétaires, de même les fonds obligataires ont subi une décollecte qui s'explique principalement par la crise des dettes souveraines ayant donné lieu à une réallocation de l'investissement vers les fonds actions.

Au niveau mondial, on observe une même tendance de croissance des actifs, cependant moins marquée (+6.5 % entre 2009 et 2010). De même, le mouvement de réallocation des actifs monétaires offrant peu de rendement vers d'autres types de fonds est aussi observé à l'international.

En termes d'allocation géographique des actifs, l'Europe et les États-Unis concentrent les trois quarts du marché avec respectivement 36,1 % et 42,9 % des parts de marché fin 2010.

Cette étude présente une synthèse des informations adressées à l'AMF par les acteurs de la gestion d'actifs pour le compte de tiers au titre de l'année 2010. 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 permettent simplement de donner des éclairages et une vision globale des sociétés de gestion de portefeuille en France en 2010.

Les éléments macroéconomiques qui ressortent de l'analyse réalisée sont en ligne avec la tendance internationale décrite ci-dessus, aussi bien en termes d'évolution des encours qu'en termes d'allocation des actifs.

Cette étude permet aussi d'aborder de manière microéconomique les acteurs de l'industrie de la gestion d'actifs et d'en saisir les principales caractéristiques en termes d'actionnariat, de taille, d'activité ou encore de rentabilité.

Il est important de préciser que le présent rapport est une photographie de la situation de la gestion d'actifs en France au 31 décembre 2010. Les données figurant dans le rapport ainsi que l'exploitation qui en est faite donnent une vision rétrospective arrêtée au 31 décembre 2010, qui ne présume en rien de l'évolution de la situation de l'activité en 2011.

METHODOLOGIE

Dans le cadre du suivi du secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers, l'Autorité des marchés financiers dispose des **fiches de renseignements annuels** qui lui sont transmises par les sociétés de gestion de portefeuille (SGP).

Les fiches sont envoyées dans les quatre mois et demi suivant la clôture de l'exercice des sociétés, conformément à l'article 313-53-1 du règlement général de l'AMF qui précise le caractère obligatoire de l'envoi de ces informations périodiques, en utilisant comme support l'instruction de l'AMF n° 2008-03 du 8 février 2008.

La base de données utilisée pour ce rapport jusqu'à la partie 1.1.3 (incluse) est constituée des **590 sociétés existantes au 31/12/2010**.

A partir du point 1.1.4, la base de données est constituée de données récoltées auprès de **550 sociétés de gestion**.

En effet, parmi les 40 sociétés de gestion existantes qui n'ont pas été prises en compte dans l'étude on dénombre :

- 10 sociétés en cours de retrait d'agrément et/ou en liquidation ;
- 4 sociétés clôturant au 31 mars 2010 pour le compte de l'exercice 2010 ;
- 26 sociétés récemment agréées dont le premier exercice sera comptabilisé au titre de 2011.

Par ailleurs, les chiffres présentés dans cette étude n'intègrent pas l'activité de gestion sous mandat exercée en France par des sociétés établies à l'étranger ni celle réalisée par les prestataires de services d'investissement qui ne disposent pas du statut de société de gestion de portefeuille. Ils concernent exclusivement l'activité effectuée en France par des acteurs français, y compris les filiales de sociétés

étrangères domiciliées en France et agréées en qualité de société de gestion de portefeuille par l'Autorité des marchés financiers.

Les fiches de renseignements annuels 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 exercée en France. Ces informations font l'objet d'une analyse détaillée par la Division prestataires de services d'investissement. Les contrôles effectués sur les données transmises ont permis de détecter un certain nombre d'anomalies qui ont été corrigées ou ont fait l'objet d'un traitement spécifique.

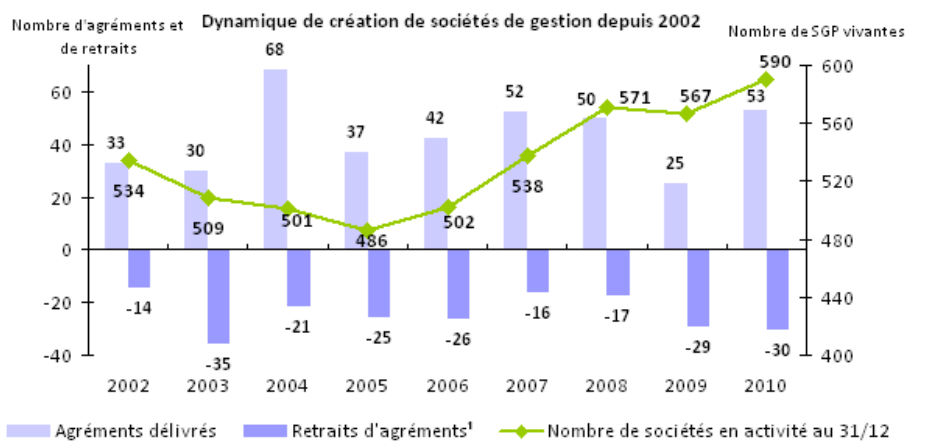
Cependant, et malgré tout le soin apporté à la compilation et au traitement des données et en tenant compte des fiches de renseignements reçues tardivement et des erreurs éventuelles de saisie, certaines inexactitudes peuvent subsister.

<p>Il est par ailleurs nécessaire de préciser que certaines données relatives aux encours sous gestion peuvent différer de celles figurant dans le rapport annuel de l'AMF, compte tenu en particulier de la dispersion des dates de clôture d'exercice des acteurs de la gestion pour le compte de tiers.</p>
--

STRUCTURE ET ANALYSE DU MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION D'ACTIF POUR LE COMPTE DE TIERS EN 2010**1 L'ACTIVITE DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2010****1.1 PANORAMA DES SOCIETES DE GESTION EN 2010 : QUI SONT-ELLES ?****1.1.1 DELIVRANCE ET RETRAIT D'AGREMENT EN 2010**

En 2010, 54¹ agréments ont été délivrés à des sociétés de gestion de portefeuille par l'AMF, ce qui marque un retour aux niveaux de 2007 et 2008. En effet, l'année 2009 affichait deux fois moins d'agréments délivrés, cette inflexion correspondant au ralentissement de l'activité financière à la suite de la crise de 2008. D'autre part, le nombre de retraits d'agrément est resté stable par rapport à 2009 avec 30 agréments retirés en 2010.

79 % des sociétés nouvellement agréées sont des structures entrepreneuriales². Parmi les sociétés agréées en 2010, 36 % d'entre-elles exercent une activité de capital investissement, activité qui continue de constituer le cœur des créations de sociétés. Il est important de noter également que 13 % des sociétés agréées sont spécialisées en gestion immobilière, une activité en croissance dont la tendance est ici confirmée.



¹ N'intègre pas pour les années 2002 à 2005, le nombre net d'agréments retirés de SGO.

590 sociétés de gestion sont comptabilisées au 31 décembre 2010, ce qui constitue un niveau historique. Ceci s'inscrit dans une hausse constante du nombre de sociétés depuis 2005, exception faite de l'année 2009 marquée par la crise. Cette tendance témoigne du dynamisme de création de sociétés de gestion en France qui est notamment le fait des structures de type « entrepreneuriales ».

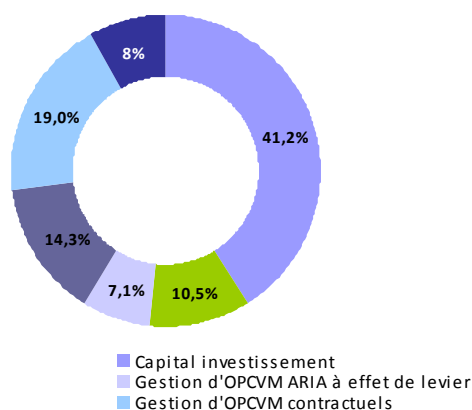
1.1.2 REPARTITION DES PROGRAMMES D'ACTIVITE

S'agissant des programmes d'activité spécifiques, les principales activités exercées par les sociétés de gestion sont le capital investissement (41 %), la gestion d'OPCVM contractuels (19 %) et la gestion alternative indirecte (14 %).

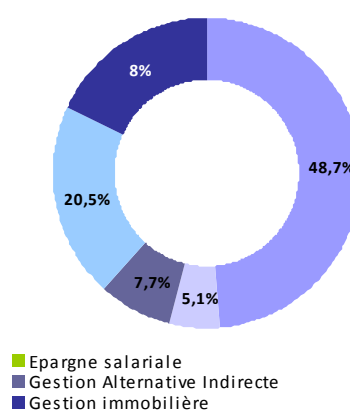
¹ Parmi les 53 sociétés de gestion définitivement agréées en 2010, on comptabilise 44 dossiers de sociétés présentés en 2010 et qui ont réalisé leurs conditions suspensives au 31/12/2010 et 10 dossiers de sociétés présentés en 2009 mais qui ont réalisé leurs conditions suspensives en 2010 (9 SGP et 1 société de gestion de SCPI).

² Société détenue à plus de 50 %, directement ou indirectement par des personnes physiques.

Répartition des programmes d'activité spécifiques des sociétés de gestion de portefeuille à fin 2010



Répartition des programmes d'activité spécifiques délivrés en 2010 aux sociétés de gestion de portefeuille



Source : AMF

Ainsi, à fin 2010, la gestion dite « **spécialisée**³ » représente le principal type de gestion (59.6 %) suivie de la gestion dite « **technique**⁴ » (40.4 %).

Sur les 53 agréments délivrés par l'AMF en 2010 à des sociétés de gestion :

- 18 sociétés (soit 34 %) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion dite « **classique** », c'est-à-dire uniquement de la gestion individuelle, collective ou de fonds d'investissement de droit étranger sans programme d'activité spécifique.
- 26 sociétés (soit 49 %) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion dite « **spécialisée** », dont 18 sociétés exerçant exclusivement dans le domaine du capital investissement et 7 sociétés exclusivement dans celui de la gestion immobilière.
- 9 sociétés (soit 17 %) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion dite « **technique** », 8 d'entre elles gérant au moins des OPCVM contractuels.

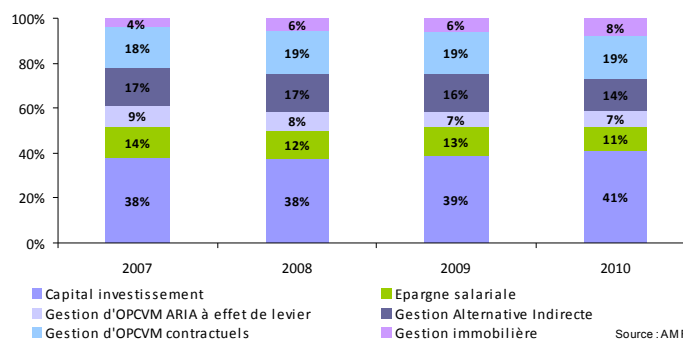
L'année 2010 marque ainsi une plus forte attractivité de la gestion dite « spécialisée », représentant 49 % des agréments délivrés en 2010 contre 40 % en 2009, et ce au détriment de la gestion dite « classique ».

Cette évolution indique une tendance au retour des équilibres de 2007/2008, années pour lesquelles la gestion dite « spécialisée » représentait la majorité des programmes d'activité agréés.

En entrant dans le détail des activités composant les gestions dites « technique » et « spécialisée », on observe une relative stabilité depuis 2007 dans la répartition des programmes d'activité entre les sociétés de gestion. Les seules activités en hausse constante depuis 2007 sont la gestion immobilière (+33 % par rapport à 2009) et le capital investissement (+8 % par rapport à 2009).

On peut confirmer la tendance haussière de ces deux dernières activités par la répartition des programmes d'activité des sociétés agréées en 2010. En effet, le capital investissement et la gestion immobilière représentent respectivement 50 % et 18 % des programmes d'activité agréés. C'est donc bien la croissance de ces activités qui explique celle de la gestion dite « spécialisée ».

Evolution de la répartition des programmes d'activité des sociétés de gestion depuis 2007



Source : AMF

³ La gestion dite « spécialisée » correspond au domaine du capital investissement, à la gestion de FCPR contractuels, à la gestion d'épargne salariale et/ou à la gestion immobilière.

⁴ La gestion dite « technique » correspond à la gestion d'OPCVM contractuels, d'ARIA EL, à la gestion alternative indirecte et/ou à l'utilisation d'IFT complexes.

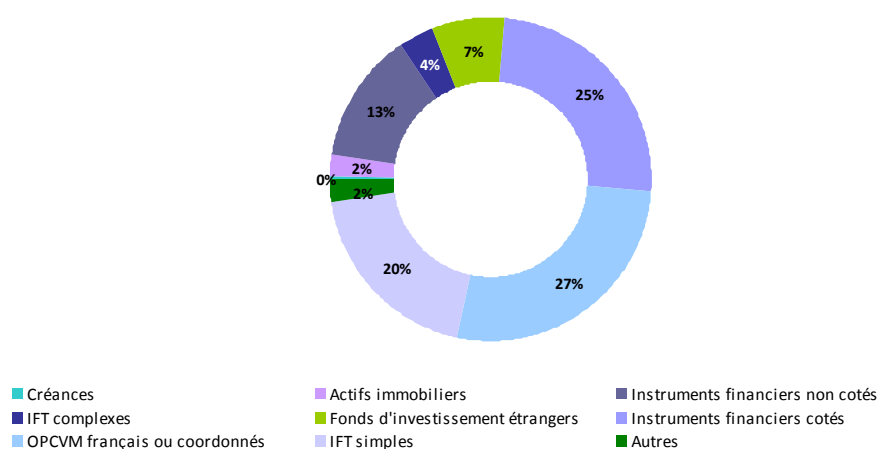
On observe au contraire une moindre demande de nouveaux agréments pour la gestion d'épargne salariale (-17 % par rapport à 2009) et pour la gestion alternative indirecte (-12 % par rapport à 2009) qui représentent une part moins importante de l'ensemble des agréments accordés. Cette tendance à la baisse étant constante depuis 2007. Ce constat est confirmé par les programmes d'activités des sociétés ayant obtenu leur agrément en 2010, puisqu'aucun de ces programmes ne concerne l'épargne salariale. Le marché étant mature, il enregistre moins de nouveaux entrants. Seulement 5 % des nouveaux programmes d'activité, se rapportent à la gestion alternative indirecte qui conserve des difficultés à lever des encours cette année.

Bien que moins marquée, cette tendance se confirme pour la gestion d'OPCVM ARIA à effet de levier, également moins attractive. Elle est stable par rapport à 2009 et représente 5 % des programmes d'activité des sociétés agréées en 2010. Cela ne traduit cependant pas une diminution de la complexité ou du niveau de risque des stratégies mais une réorientation vers d'autres véhicules tels que les fonds contractuels.

1.1.3 ANALYSE PAR TYPE D'ACTIFS GERES

L'étude de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille peut également par l'analyse des instruments utilisés⁵.

Répartition des sociétés de gestion par type d'actifs gérés fin 2010



Parmi les sociétés agréées en 2010, les actifs les plus couramment utilisés par les SGP dans le cadre de leur gestion sont les OPCVM, les instruments financiers cotés et les instruments financiers à termes (IFT) simples, qui représentent à eux trois 73 % des agréments délivrés.

On note par ailleurs que 13 % des agréments délivrés aux sociétés agréées sont relatifs à l'utilisation d'instruments financiers non cotés, venant confirmer le dynamisme de l'activité de capital investissement évoqué en 1.1.2.

Les croissances les plus significatives d'actifs gérés par rapport à 2009 sont enregistrées par les instruments financiers à terme (IFT) complexes (+31 %) ainsi que par les actifs immobiliers (+17 %). Ceci corrobore les observations faites ci-dessus au sujet des programmes d'activité, notamment la tendance haussière des gestions dites « spécialisée » pour les actifs immobiliers et « technique » pour les IFT complexes.

1.1.4 PROFIL TYPE DES SOCIETES DE GESTION EN FRANCE

PERIMETRE D'ÉTUDE :

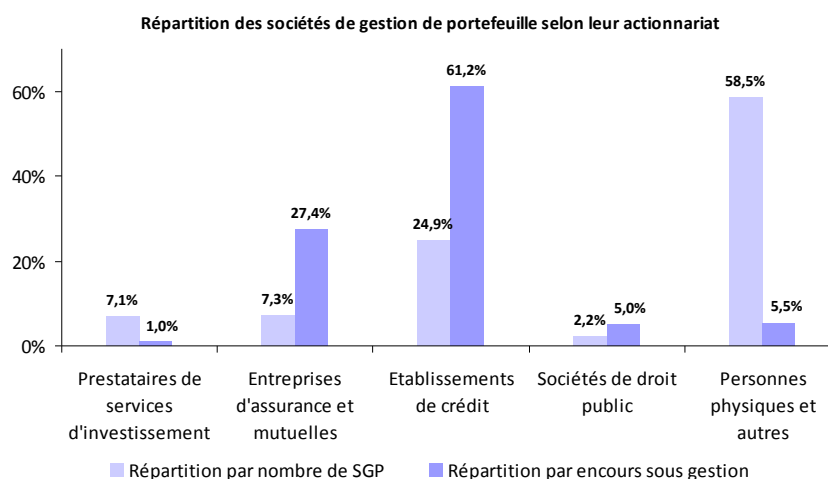
À partir de ce point, l'étude porte sur **550 sociétés de gestion**⁶, soit 93 % des sociétés de gestion existantes à fin 2010.

⁵ En effet, nous rappelons que compte tenu de la transposition au 1^{er} juillet 2011 de la directive 2009/65/CE⁵, les grilles d'agrément ont été modifiées afin de ne plus faire apparaître les programmes d'activité spécifiques mais uniquement les actifs gérés.

⁶ Voir partie « Méthodologie ».

1.1.4.1 Actionnariat

L'étude de l'actionnariat des sociétés de gestion de portefeuille permet d'appréhender la diversité des acteurs en fonction de la structure de leur actionnariat et donne des profils très différenciés : des sociétés entrepreneuriales⁷ agissant sur des stratégies de niche ou techniques, des sociétés filiales d'établissements de crédit généralistes et de taille importante, des sociétés filiales d'entreprises d'assurance ou de mutuelles spécialisées dans la gestion de mandat du groupe, etc.



- **Les sociétés de gestion de portefeuille détenues par des établissements de crédit**, représentant un quart de la population des sociétés, continuent de détenir la plus importante part de marché, avec une concentration de 61 % des actifs sous gestion. Cette concentration en termes d'actifs gérés tend à se stabiliser puisqu'elle n'augmente que de 0,3 % par rapport à l'an dernier.

En revanche, le phénomène de concentration des sociétés dans ce secteur se poursuit à la même vitesse qu'en 2009 : en effet le nombre de sociétés de gestion diminue de 6,8 % par rapport à 2009 après une diminution de 6,4 % entre 2008 et 2009. Ce phénomène résulte de restructurations intra-groupes visant à rationaliser les ressources au sein d'un même groupe qui détient plusieurs sociétés de gestion. Ainsi, cette année, 75 % des retraits d'agrément de sociétés détenues par des établissements de crédit sont dus à des restructurations internes. Les établissements de crédit qui avaient initialement isolé leurs différentes activités au sein de structures juridiques indépendantes et spécialisées cherchent désormais à regrouper leurs activités au sein d'une même entité.

Les actifs gérés par les sociétés de gestion filiales d'établissements de crédit sont très concentrés : les trois premières sociétés en termes d'encours représentent 54 % des encours bruts gérés par les sociétés appartenant à cette catégorie (soit 32 % des encours totaux).

- **Les SGP détenues par les sociétés d'assurance et les mutuelles**, représentant 7,3 % de la population des sociétés, détiennent la seconde place en termes de parts de marché avec 27 % des actifs gérés. Comme pour les sociétés détenues par des établissements de crédit, leur nombre est en léger recul (-4,7 %) par rapport à 2009, principalement dû à des restructurations intra-groupe (il s'agit de restructurations dans 75 % des cas de retrait d'agrément pour ce type de société).

En revanche les encours d'actifs gérés sont en croissance (+5,4 %), une croissance toutefois plus faible que celle de 2009 (+10,7 %).

Enfin, au sein des sociétés de gestion détenues par des entreprises d'assurance et des mutuelles, le marché est de nouveau très concentré puisque les trois premières sociétés en termes d'encours représentent 58 % des encours bruts gérés par les sociétés cette catégorie (soit 16 % des encours totaux).

- **Les sociétés de type entrepreneurial, détenues par des personnes physiques ou autres**, constituent 58,5 % des sociétés de gestion de portefeuille, soit la majorité des acteurs. Celles-ci connaissent une croissance de plus en plus soutenue (+10,7 % par rapport à 2009 contre +6,6 % l'an passé par rapport à 2008), une tendance observée depuis 2008. Il s'agit d'un véritable dynamisme intrinsèque à ce type de sociétés puisque le taux de renouvellement net s'élève à 9,6 %⁸, alors que ce même taux est négatif pour les

⁷ Détenues par des personnes physiques et autres.

⁸ Calculé comme le solde net de créations de sociétés en 2010 divisé par le nombre de sociétés existantes au 31/12/2010.

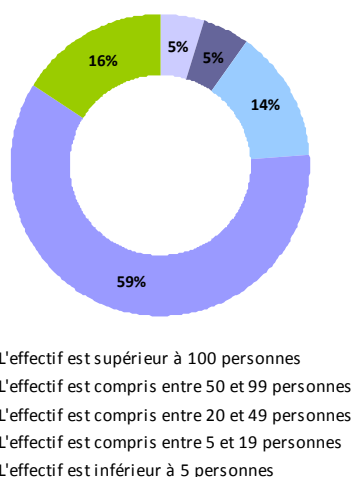
catégories de sociétés de gestion précédemment étudiées. On peut rappeler à ce titre que 79 % des sociétés agréées en 2010 sont de type « entrepreneurial ». Cette catégorie de sociétés de gestion porte donc bien le dynamisme de la place, et témoigne de la spécificité de l'activité de la gestion d'actifs en France.

Les actifs gérés par ces sociétés continuent de croître au même rythme que l'an passé (+26,3 %). La concentration des actifs est cependant moins forte puisque les dix premières sociétés en termes d'encours représentent 58 % des encours bruts gérés par les sociétés cette catégorie (soit seulement 3 % des encours totaux).

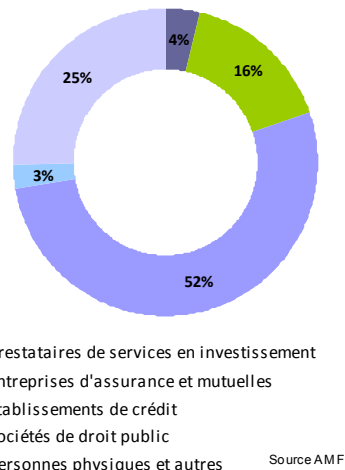
- Enfin **les sociétés détenues par des prestataires de services d'investissements (PSI) (hors établissements de crédit)** qui représentent une faible part de la population (7,2 %) continuent d'accroître leur poids au sein du secteur autant en termes de sociétés détenues (+11,4 %) qu'en termes d'encours gérés (+14,3 %). De même que les sociétés de gestion de type entrepreneurial, elles connaissent un important taux de renouvellement net de 10,3 %.
- On relève par ailleurs une augmentation du nombre de sociétés dont l'actionariat ou les liens d'affaires sont forts avec des conseillers en investissements financiers (CIF), sans pour autant qu'un nombre significatif de sociétés soient concernées.

1.1.4.2 Moyens humains

Répartition des SGP en 2010 en termes d'effectifs



Répartition de l'effectif total selon le type d'actionariat en 2010



Source AMF

Les effectifs⁹ déclarés par les sociétés de gestion sont en très légère augmentation par rapport à 2009 (+0,7 %) soit un maintien par rapport au niveau d'avant crise de 2007 (-0,05 % par rapport à 2007), signe d'une reprise lente de l'activité des sociétés dans un contexte post-crise. Cette stabilité apparente mérite d'être détaillée : bien que l'effectif total soit stable, on constate une augmentation de 7 % des charges moyennes liées à l'externalisation de certaines fonctions « support » (comptabilité, tâches administratives, CAC, dépositaire, etc.) par rapport à 2009, ce qui indique la poursuite de l'externalisation de certaines tâches de *back* et *middle office*. Cette externalisation a donc été compensée au niveau global par une création d'emplois en interne, d'autant plus que les frais de mise à disposition et de détachement moyens ont diminué de 6 % par rapport à l'an passé.

Au regard de la taille des sociétés, on constate, comme lors des trois dernières années, que les trois quarts des sociétés de gestion ont un effectif strictement inférieur à 20 personnes. Ce chiffre est à mettre en parallèle de la prédominance des sociétés entrepreneuriales dans le paysage de la gestion d'actifs français.

S'agissant des gérants financiers¹⁰, on constate une hausse de 4,4 % de leur nombre au sein des effectifs, contrastant avec la baisse inédite observée en 2009. Avec 4 338 gérants financiers déclarés en 2010, le niveau record est atteint par rapport aux trois années précédentes. Cela marque la reprise de confiance dans l'activité de gestion pour compte de tiers. Les gérants représentent désormais en moyenne 29 % des effectifs, soit 1 % de

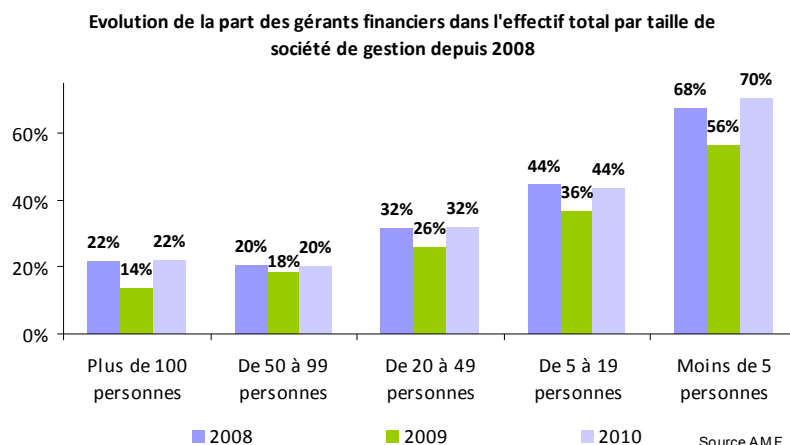
⁹ Les effectifs comprennent les personnes mises à disposition et les personnes détachées.

¹⁰ Est considérée comme « gérant financier » toute personne habilitée à prendre des décisions d'investissement.

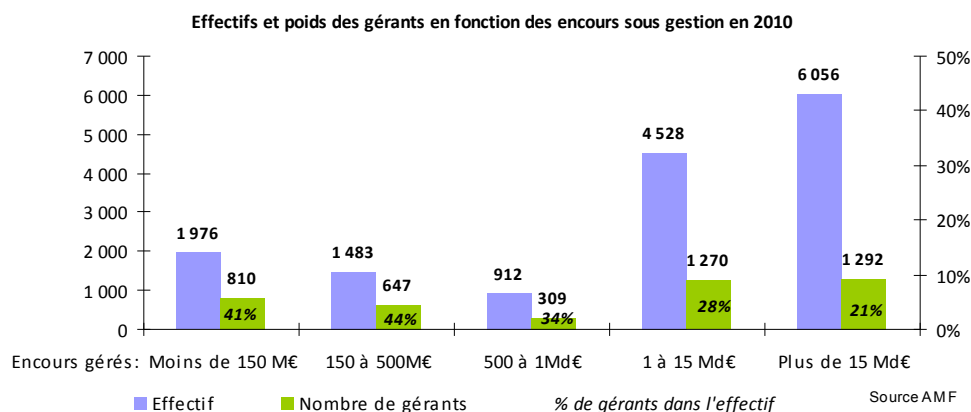
plus qu'en 2009 et 2008. Une proportion qui évolue peu notamment du fait des contraintes réglementaires¹¹ auxquelles les sociétés de gestion sont soumises.

En revanche l'analyse de l'effectif moyen en fonction des encours sous gestion indique des situations différentes : d'une part, et ce sans surprise, la proportion de gérants au sein des effectifs varie du simple au double selon qu'il s'agisse de sociétés gérant moins de 500 millions d'euros d'encours (42 % de gérants dans l'effectif total) ou de sociétés gérant plus de 1 milliard d'euros d'encours (24 % de gérants dans l'effectif total). Ceci est notamment dû au fait que de manière générale, les sociétés de gestion ont des effectifs d'autant plus élevés qu'elles gèrent d'importantes sommes d'encours, ces effectifs comportant une importante part de fonctions support contrairement aux sociétés de taille réduite qui recourent à l'externalisation de ces tâches.

En outre, les seules sociétés pour lesquelles la part de gérants financiers dans les effectifs augmente en 2010 sont celles gérant plus de 15 milliards d'euros (+ 16 % par rapport à 2009) c'est-à-dire les plus grosses sociétés en termes d'encours et celles de taille intermédiaire gérant de 150 à 500 millions d'euros d'encours (+9 %).



Par rapport aux années précédentes, l'analyse du poids des gérants selon la taille des sociétés montre que l'année 2010 marque un retour aux niveaux de 2007 et de 2008 alors que les gérants avaient été fortement touchés en 2009 du fait de la contraction de l'activité. Ce sont les sociétés de moins de 5 personnes, qui représentent 16 % de la population et qui avaient été les plus touchées, pour lesquelles la remontée est la plus importante.



1.1.5 PROFILS-TYPE DES SOCIÉTÉS DE GESTION POUR L'ANNÉE 2010

Trois profils-type ont été établis pour l'année 2010, à partir de la détermination du premier, du deuxième (médiane) et du troisième quartiles¹² des données.

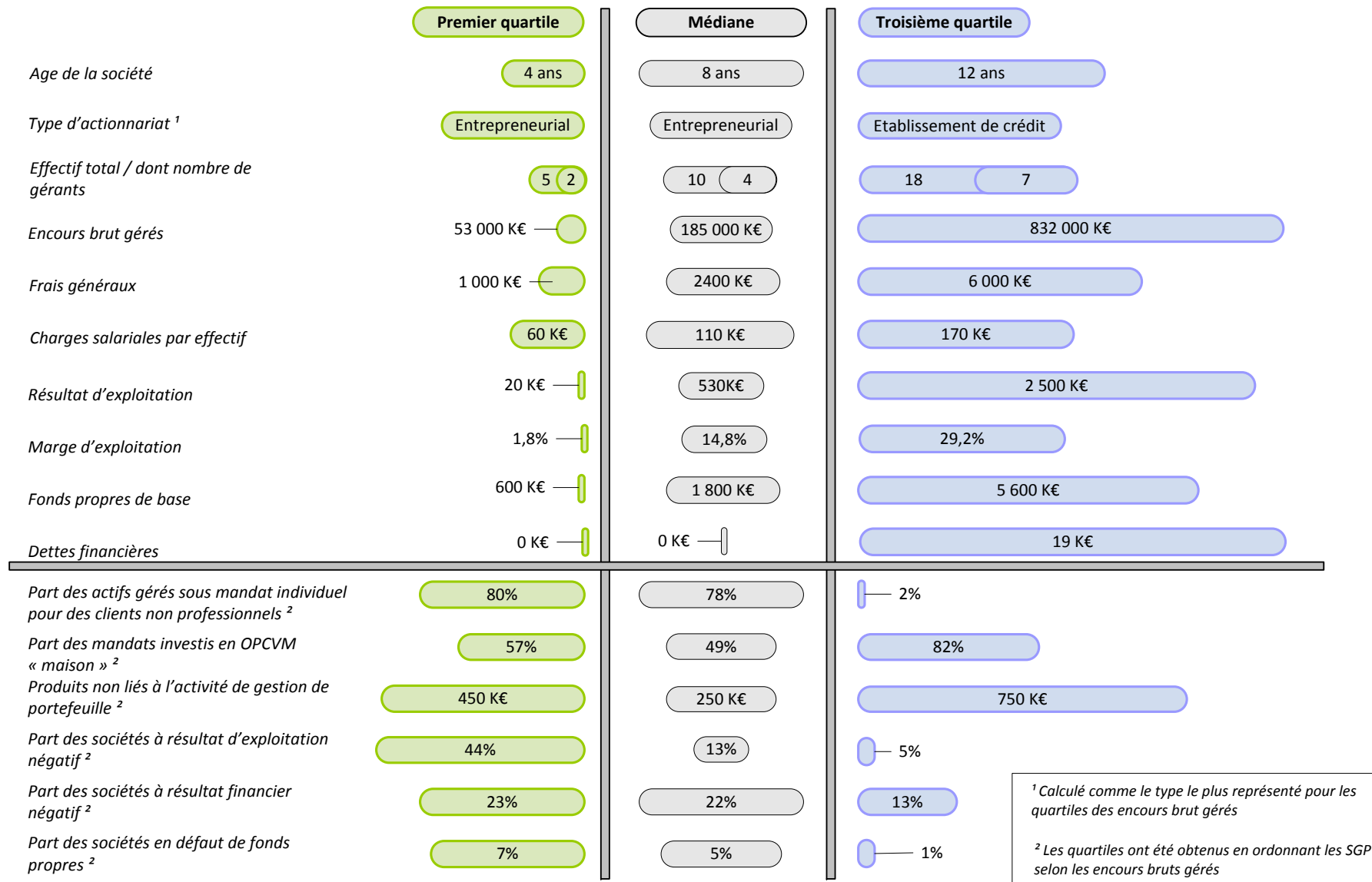
¹¹ Le code monétaire et financier, notamment l'article L. 532-9, dispose qu'une société de gestion de portefeuille « est dirigée effectivement par 2 personnes au moins » et, selon l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, qu'elle « utilise la permanence des moyens, notamment [...] humains adaptés et suffisants ». Sur ce dernier point l'AMF considère que la société doit pouvoir s'appuyer sur au moins 2 gérants financiers à temps plein.

¹² On rappelle que les quartiles divisent les données en quatre parts égales. Chaque part représentant un quart de l'ensemble des sociétés de la base de données. Ainsi les premier, deuxième et troisième quartiles représentent respectivement les 25 %, 50 % et 75 % inférieurs des données. Le deuxième quartile correspond à la médiane. Ces valeurs sont d'autant plus représentatives qu'elles permettent de visualiser les disparités entre les acteurs, contrairement au calcul de la moyenne.

Ces profils-type amènent à établir trois constats :

- d'une part, la France présente des acteurs très diversifiés pour lesquels l'organisation (en termes d'actionnariat comme d'effectifs et de proportion de gérants), l'activité et la rentabilité reflètent des réalités différentes ;
- d'autre part, l'acteur le plus représenté en nombre est actuellement la société de gestion entrepreneuriale, avec deux profils types différents comme on peut le voir ci-après ;
- enfin, un noyau de 108 SGP de taille moyenne à très grande gérant chacune en moyenne plus de 1 milliard d'euros. Ce groupe est moins nombreux mais représente près de 98% des actifs gérés sur le marché français

PROFILS-TYPE DES SOCIÉTÉS DE GESTION FRANÇAISES EN 2010 : UN VIVIER DE SOCIÉTÉS ENTREPRENEURIALES DE NICHES CÔTOYANT LES GRANDES SOCIÉTÉS FILIALES D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT



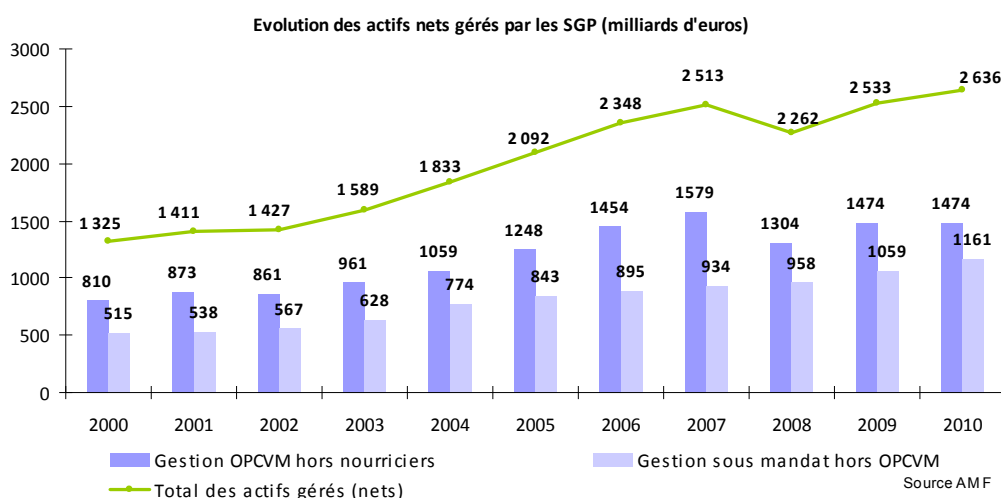
1.2 QUE FONT-ELLES ?

1.2.1 ANALYSE DES ENCOURS SOUS GESTION

Les données collectées au titre de l'exercice 2010 font apparaître un montant brut (y compris fonds nourriciers) d'actifs de 2 905 milliards d'euros, soit une faible hausse (3 %) par rapport à 2009.

La gestion collective continue de représenter la majorité des encours gérés à raison de 54 %, une proportion proche de celle des deux dernières années (56 % en 2008 et 2009). Toutefois, les encours nets des fonds gérés en France stagnent cette année alors qu'ils augmentaient de 11 % l'an passé, une inflexion expliquée par la baisse des encours des OPCVM généraux gérés et, plus généralement, du reflux sur les fonds monétaires en 2010 sur fond de taux d'intérêts faibles et des premières tensions sur le marché de la dette souveraine.

En revanche les encours nets de gestion sous mandat ont augmenté de 9,7 %, soit un rythme de croissance proche de celui de l'an dernier (+10,5 %), en partie expliqué par la stabilité et l'attractivité de l'activité d'assurance-vie (augmentation de 26 %¹³ des encours en assurance-vie en 2010).



Le total net (hors nourriciers) des encours sous gestion s'établit à 2 636 milliards d'euros, niveau record, en hausse de 4 % par rapport à 2009 et de 4,9 % par rapport à 2007, avant la crise, ce qui constitue un signe positif de reprise.

Cependant la croissance des encours nets en 2010 est bien inférieure à celle de 2009 qui était de 12 %. En effet, cette année la croissance des encours n'est portée que par la gestion individuelle, les encours de gestion collective stagnant, le rythme de croissance se rapprochant de celui observé entre 2002 et 2007.

1.2.2 LA GESTION COLLECTIVE

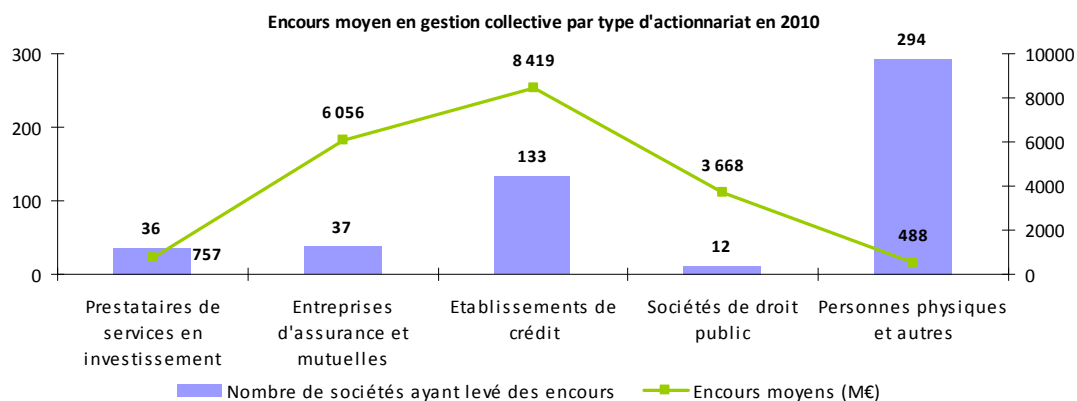
512 sociétés déclarent des encours en gestion collective en 2010.

Au 31 décembre 2010, l'encours brut global de la gestion collective s'élève à 1 558 milliards d'euros (dont 193 milliards d'euros de fonds de droit étranger), soit 0,6 % de moins qu'en 2009. Cette légère diminution des encours s'explique par un effet de marché légèrement négatif ainsi que par une décollecte forte sur les OPCVM monétaires (-16 %) qui représentent plus de 30 % des encours OPCVM, cette décollecte s'explique principalement par les faibles rendements de cette classe d'OPCVM dans un contexte de taux d'intérêt bas. De même, les fonds de fonds alternatifs enregistrent une diminution de 7 %, ces actifs continuant à souffrir de la crise. Leur impact reste cependant faible dans la mesure où ils ne représentent que 6,3 % du total des encours OPCVM.

Les OPCVM actions et obligations ont quant à eux profité de la réallocation des actifs affichant des progressions d'encours respectivement de 10 % et 11,2 %.

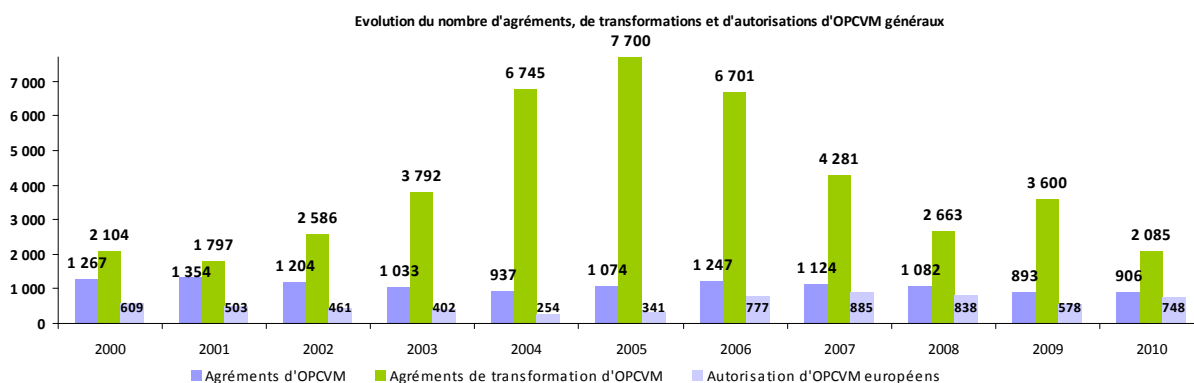
Si le marché de la gestion collective reste très concentré (les 20 premiers acteurs concentrant 82 % des encours), cette concentration se réduit puisque les parts de marché des 10 et des 20 premiers acteurs diminuent respectivement de 3 % et 4 %.

¹³ Source : Fédération Française des Sociétés d'Assurance (FFSA)



• Focus sur l'évolution des types de produits

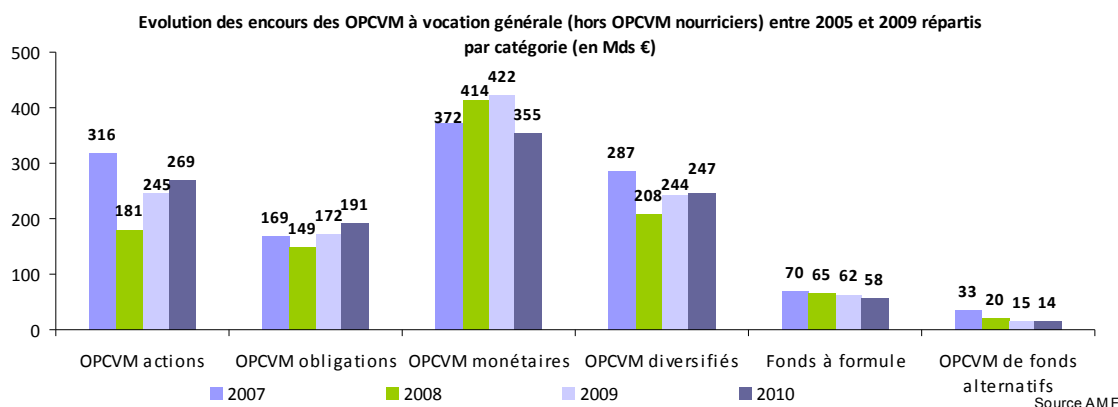
Alors que le nombre d'agrément d'OPCVM délivrés par l'AMF était en baisse depuis 2007, 906 agréments ont été délivrés en 2010 soit une légère hausse de 1,5 %, hausse toutefois insuffisante pour rattraper les niveaux d'avant crise. Les agréments délivrés ont principalement concerné des FCP (à hauteur de 64 %), tendance déjà observée les années précédentes. Le nombre de création de SICAV est cette année en hausse puisqu'il a été multiplié par trois (56 en 2010 contre 18 en 2009).



Au titre de 2010, 637 agréments ont été délivrés à des OPCVM à vocation générale, principalement des OPCVM diversifiés (à hauteur de 38 %) ainsi que des OPCVM à formule (22 %). Parmi les variations importantes par rapport à l'année 2009, on remarque un quasi-triplement des créations d'OPCVM obligataires et titres de créances internationaux (alors que les OPCVM obligataires libellés en euros varient de -32 %) ainsi qu'une augmentation de 27 % des fonds à formule. Ces derniers fonds ont bénéficié notamment de la volatilité des marchés financiers qui a renforcé leur attractivité au cours de l'année 2010 ainsi que d'un effet cyclique lié à leur renouvellement.

On observe également une baisse de 42 % des transformations agréées d'OPCVM, allant de paire avec la baisse des agréments de fusion entre OPCVM (-22 %) et la stagnation des dissolutions (-1,5 %).

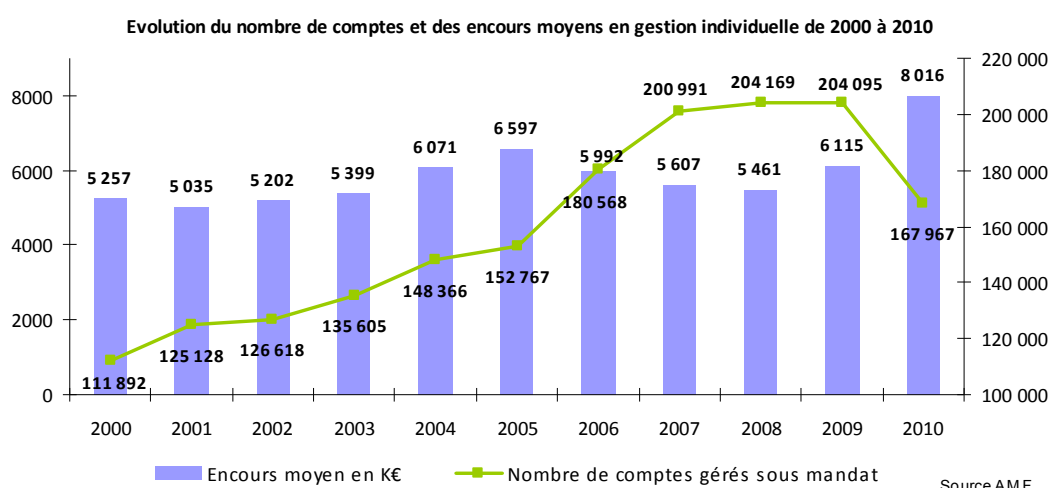
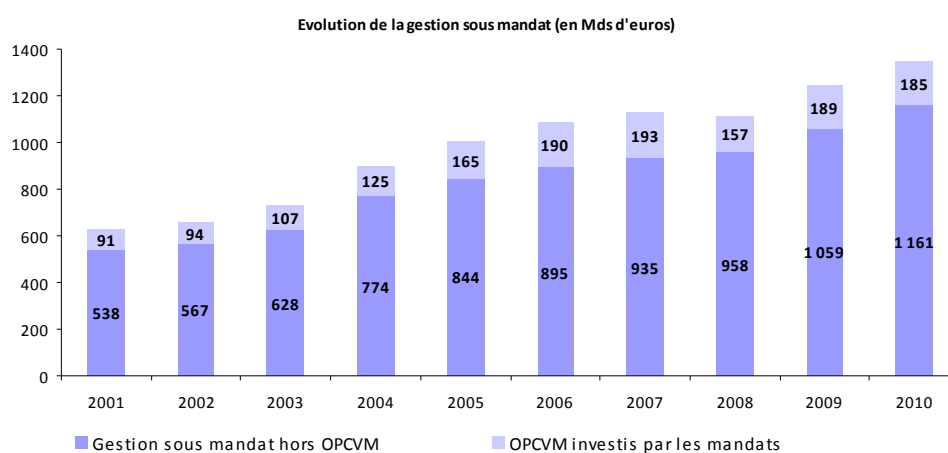
En termes d'encours, nos observations sur les catégories d'OPCVM généraux sont différentes : la baisse d'attractivité des OPCVM monétaires précédemment observée est confortée par la baisse des encours de 16 % en 2010 (baisse la plus importante par rapport aux autres catégories d'OPCVM) alors qu'ils étaient en croissance continue ces dernières années. Cette année, seuls les OPCVM actions et OPCVM obligataires voient leurs encours augmenter sensiblement de 10 % et 11 % respectivement pour un effet marché de 8,5 % et 2,2 %.



1.2.3 LA GESTION SOUS MANDAT

276 sociétés déclarent effectivement des encours gérés sous mandats individuels.

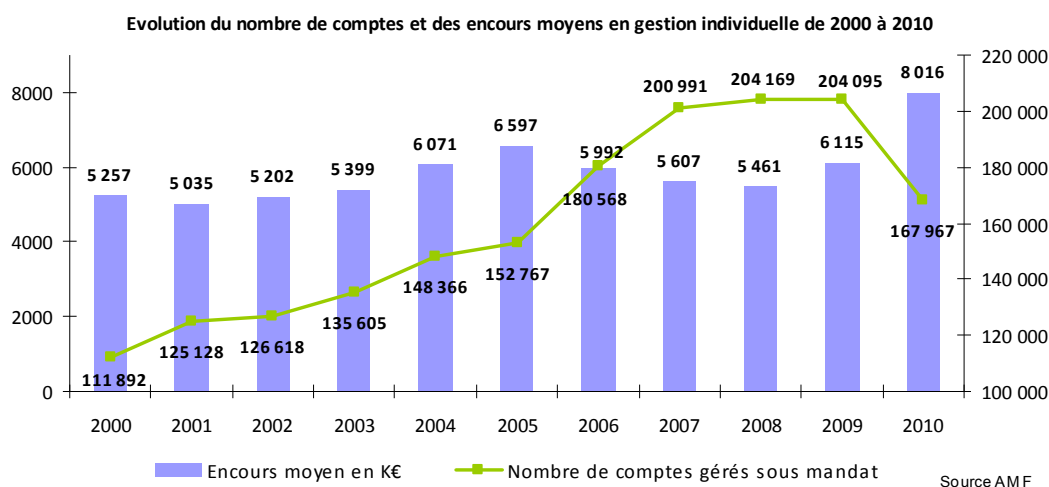
Les encours bruts de gestion sous mandat s'élèvent en 2010 à 1 346 milliards d'euros soit une hausse de 8 % par rapport à 2009, qui se décompose en une hausse de 10 % des encours nets¹⁴ et une baisse de 2 % des investissements des mandats dans des OPCVM.



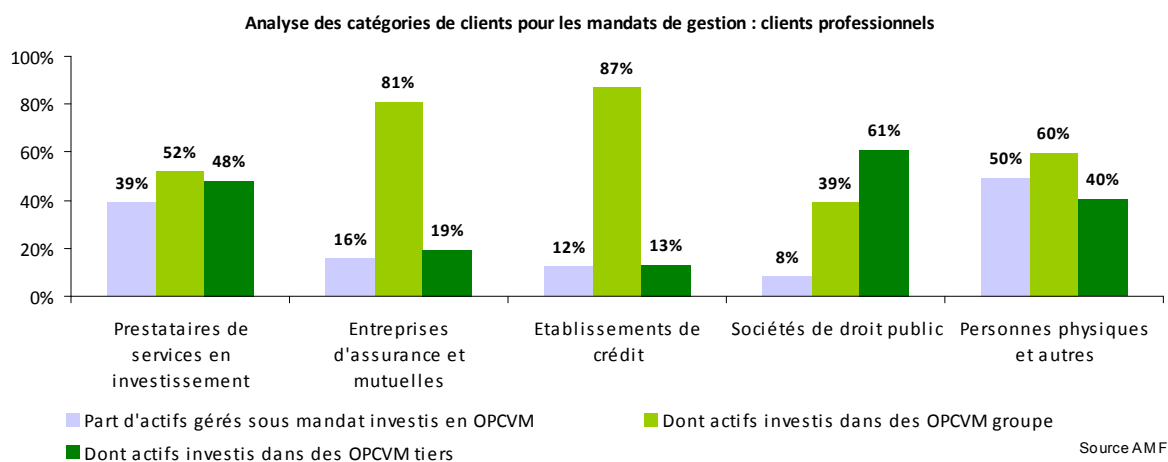
Alors que jusqu'en 2005 la croissance des encours moyens gérés est proportionnelle au nombre de comptes gérés, on constate qu'entre 2006 et 2007 la forte croissance des comptes gérés (+11 %) n'est pas suivie par une hausse des encours moyens. Ceci s'explique par une contraction de l'épargne investie en mandats et est à lier

¹⁴ Encours de gestion sous mandat nets des investissements réalisés dans les OPCVM.

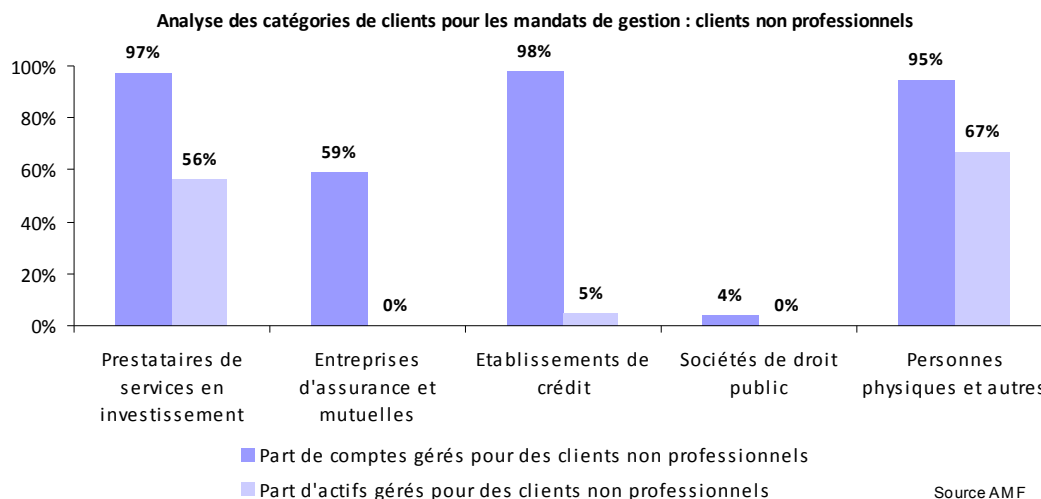
avec la crise financière. Entre 2009 et 2010, on enregistre une forte chute du nombre de comptes clients (-18 %) qui provoque mécaniquement une forte hausse des encours moyens (+31 %). Il faut toutefois nuancer cette analyse qui s'explique essentiellement par une correction au comptage du nombre de mandats gérés apportée par un acteur de grande taille à la suite d'une évolution organisationnelle.



Depuis 2009, l'AMF dispose de données complémentaires lui permettant de mieux apprécier les encours sous gestion individuelle investis dans des OPCVM, en distinguant les investissements dans les OPCVM dits « maisons » (c'est-à-dire gérés par la même société de gestion ou du même groupe), des investissements « tiers » vers les OPCVM gérés par d'autres sociétés. Ainsi ces deux dernières années on peut constater que la part des mandats investis dans des OPCVM « maison » est importante puisqu'elle s'élève à 81 % des investissements en OPCVM, une part identique en 2009 et 2010.



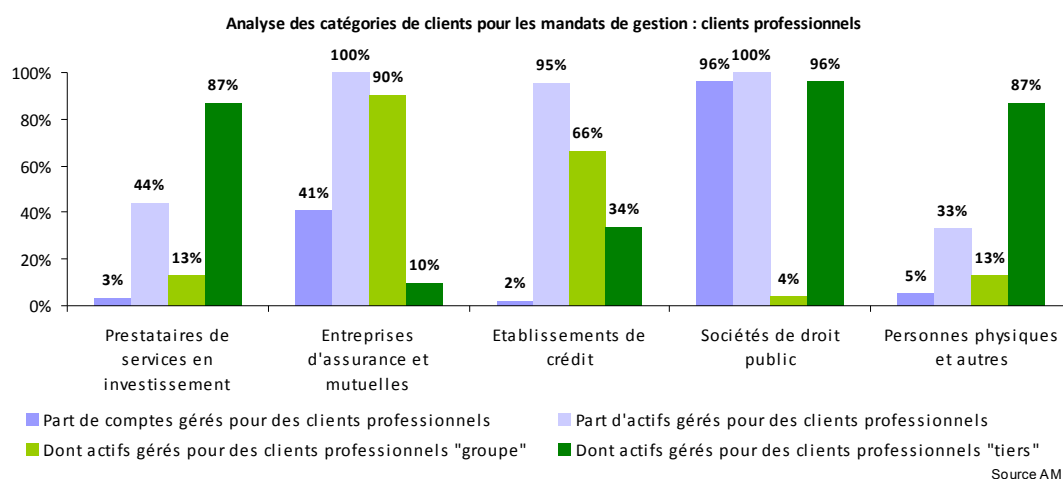
Ce sont les sociétés détenues par des personnes physiques qui investissent dans des OPCVM pour le compte des mandats gérés avec la plus importante proportion (50 % des actifs gérés sous mandat), cependant avec un équilibre entre OPCVM « maison » (60 %) et « tiers » (40 %) témoignant de l'architecture ouverte souvent retenue par ce type d'acteurs. Cet équilibre est d'autant plus fort dans les sociétés détenues par des PSI (hors établissements de crédit). À l'opposé, pour les sociétés filiales d'entreprises d'assurance et de mutuelles ou filiales d'établissements de crédit, les investissements en OPCVM « maison » représentent plus de 80 % des mandats investis en OPCVM, ces structures disposant généralement d'une gamme très étendue de fonds.



L'analyse par type d'actionnariat permet également de mettre en exergue la structure du marché de gestion individuelle notamment en termes de catégorie de clients. On observe, par exemple, pour les sociétés filiales d'établissements de crédit que si les clients non professionnels représentent 98 % des comptes clients gérés, ils ne comptabilisent que 5 % des encours gérés sous mandat. Au sein des clients professionnels, les deux tiers sont des clients faisant partie du même groupe, reflétant l'organisation des groupes bancaires ou d'assurances confiant leurs actifs à la société de gestion du groupe.

A l'opposé des sociétés filiales d'établissements bancaires se situent les sociétés de type entrepreneurial : pour celles-ci, les clients non professionnels pèsent en majorité à la fois dans le nombre de comptes gérés (95 %) et dans les actifs gérés (67 %). Il s'agit en général d'une clientèle haut de gamme désirant une gestion plus personnalisée et s'adressant à des sociétés de gestion ayant des stratégies de niche.

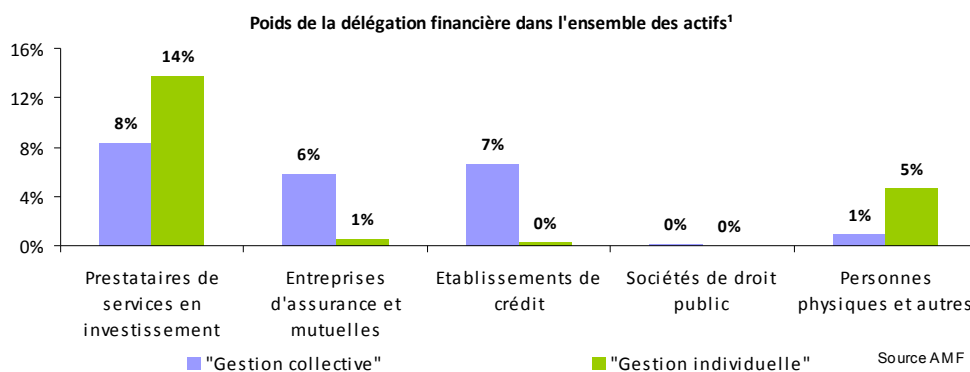
Il est également intéressant de constater que l'activité des sociétés détenues par des entreprises d'assurance et des mutuelles, qui est structurellement axée sur la gestion individuelle, est principalement le fait de clients non professionnels en termes de nombre de comptes (59 %) mais ce sont bien les clients professionnels qui représentent près de 100 % des encours d'actifs gérés, dont 90 % auprès de clients « groupe ». De nouveau, ceci est lié à l'organisation du secteur au sein des groupes d'assurance, les sociétés de gestion étant généralement chargées de la gestion des actifs du groupe.



Enfin, le marché de la gestion individuelle est lui aussi très concentré puisque les 10 premiers acteurs en termes d'encours représentent 79 % des encours de gestion individuelle et les 20 premiers acteurs 91 %.

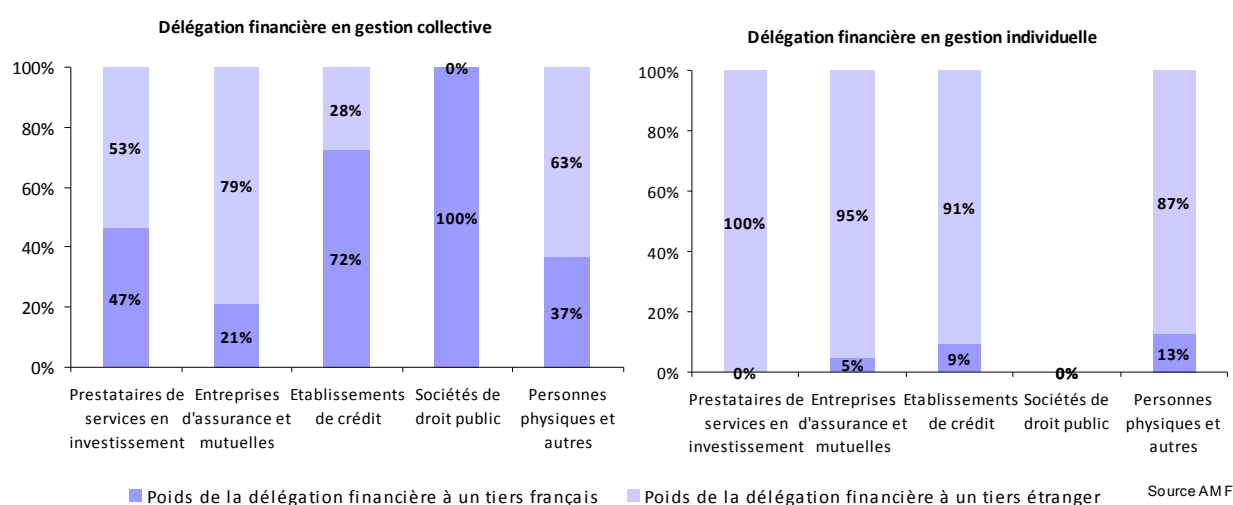
1.2.4 LA DELEGATION DE GESTION FINANCIERE

Au sein de l'activité de gestion collective, 92 sociétés (soit 18 % des SGP gérant des OPC) déclarent cette année des actifs gérés par délégation pour un encours total de 97 milliards d'euros. Dans l'activité de gestion individuelle, la délégation financière concerne 14 sociétés de gestion pour un encours total de 6 milliards d'euros.



¹ "L'ensemble des actifs" la somme des encours gérés + les encours dont la gestion est déléguée.

Au regard du type d'actionnariat, ce sont les sociétés détenues par des PSI (hors établissements de crédit) pour lesquelles la part des encours, dont la gestion financière est déléguée est la plus importante, qu'il s'agisse de la gestion collective (8 % de l'ensemble des actifs) ou de la gestion individuelle (14 % de l'ensemble des actifs).



Une analyse détaillée de la délégation financière nous renseigne sur la nationalité (française ou non) des tiers à qui est déléguée la gestion des produits.

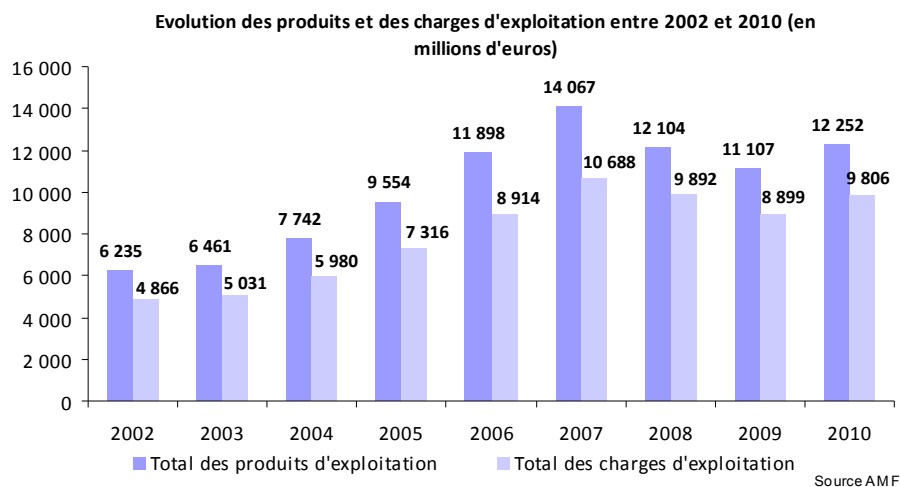
C'est la situation des sociétés filiales de sociétés de droit public qui marque de prime abord : en effet, ces sociétés ne délèguent la gestion financière qu'à des tiers français strictement, et ils ne délèguent qu'en gestion collective. C'est en fait le fait d'une unique société de gestion, dont l'organisation « groupe » est proche de celle qui existerait entre une société filiale d'établissement de crédit et son groupe bancaire.

En gestion collective, on observe que la délégation à des tiers français est la tendance principale des SGP filiales d'établissement de crédit uniquement (qui sont principalement des groupes bancaires ou financiers français), pour plus des deux tiers des délégations de gestion. Pour les autres catégories de sociétés, c'est la délégation à des tiers étrangers qui prime, notamment pour les filiales d'entreprises d'assurance ou de mutuelles (à raison de 79 %) ainsi que pour les sociétés de type entrepreneurial (à raison de 63 %).

En gestion individuelle, la tendance générale est à la délégation de la gestion à des tiers étrangers plutôt qu'à des tiers français, à raison de 87 % à 100 % du total délégué selon les catégories de sociétés (excepté pour les filiales de sociétés de droit public mentionnées ci-dessus externalisant des poches d'expertise internationale de grands institutionnels).

2 ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2010

2.1 STRUCTURE DU COMPTE DE RESULTAT



Après un niveau historiquement haut atteint en 2007, le compte d'exploitation des sociétés de gestion dépasse légèrement le niveau de 2008 alors qu'il se dégradait ces deux dernières années, ce qui confirme un amorçage de reprise dans le secteur.

Ainsi le chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille est en hausse de 10,3 % par rapport à 2009 pour s'établir à 12 252 millions d'euros (+1,2 % par rapport à 2008). De même, les charges d'exploitation sont en hausse de 10,2 % pour s'établir à 9 806 millions d'euros (-0,9 % par rapport à 2008).

2.1.1 STRUCTURE DES PRODUITS D'EXPLOITATION

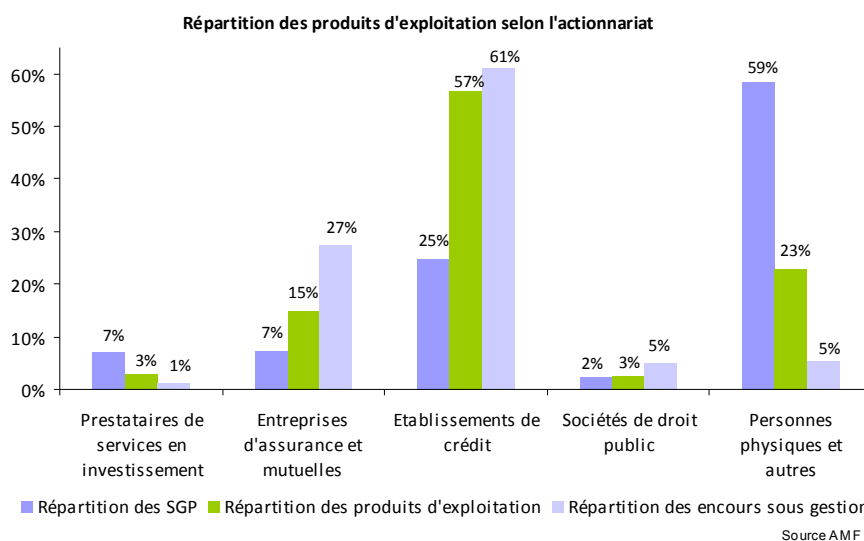
Les postes ayant contribué à la croissance des produits d'exploitation (croissance de 10,3 %) sont principalement les commissions de gestion et les produits accessoires, contribuant respectivement à hauteur de 7,3 % et 3,1 %. Une analyse détaillée de ces postes se trouve aux points 2.1.1.1 et 2.1.1.2.

La décomposition des produits d'exploitation montre, conformément aux années précédentes et dans les mêmes proportions, la prépondérance des commissions de gestion dans le chiffre d'affaires des sociétés de gestion à hauteur de 86 % (87 % en 2009).

Les autres sources de revenus se décomposent comme telles : les produits accessoires (composés des quotes-parts de commissions de mouvement, de commissions de souscription / rachat ou de commissions sur encours d'OPC) : à hauteur de 10 %, les produits annexes (notamment les produits liés à l'activité de conseil, au service de réception transmission d'ordres, à la sous-traitance d'activité) : à hauteur de 3 % et les autres produits pour 2 %.

On note que, par rapport à l'an passé, le poids des produits accessoires dans le chiffre d'affaires connaît une hausse significative : celui-ci passe de 7 % à 10 % du CA, ce qui montre un retour aux proportions d'avant crise (poids de 9 à 12 % du CA entre 2000 et 2008).

- **Analyse par type d'actionnariat**



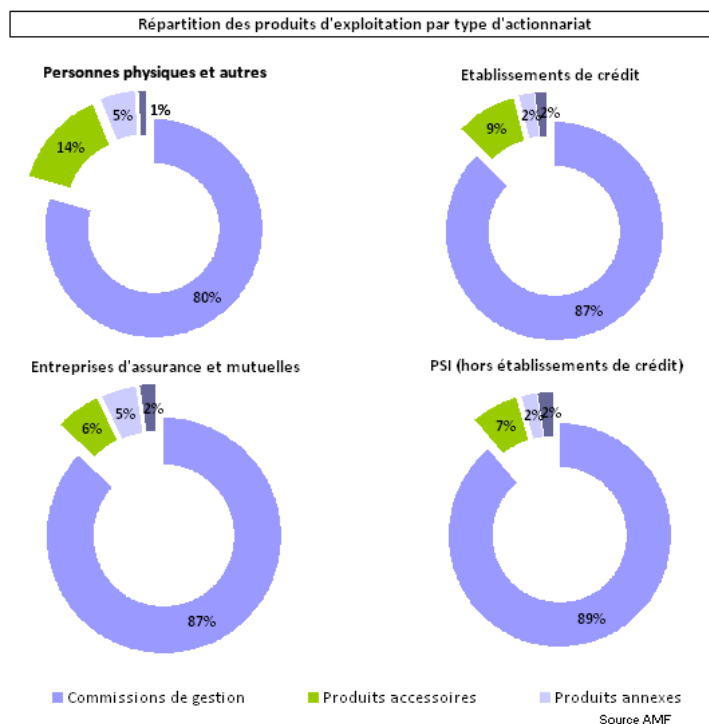
Une analyse par type d'actionnariat nous permet de voir que le poids des postes de revenus dans le chiffre d'affaires ne se décline pas uniformément selon le type de société de gestion.

De prime abord, on constate que les établissements de crédits, qui représentent 25 % des sociétés et 61 % des encours gérés, représentent 57 % des produits d'exploitation, ce qui semble logique puisque, comme c'est indiqué précédemment le chiffre d'affaires des sociétés provient principalement des commissions de gestion et que celles-ci sont indexées sur les encours.

Cependant, on ne constate pas la même corrélation entre encours gérés et poids dans le total des produits d'exploitation pour d'autres types de sociétés : alors que les sociétés de type entrepreneurial ne représentent que 5 % des encours gérés (pour 59 % des sociétés), elles représentent 23 % des produits d'exploitation soit plus que les entreprises d'assurance et les mutuelles (15 % des produits d'exploitation alors qu'elles gèrent 27 % des encours) qui pratiquent des taux de commissionnement plus faibles (voir 2.1.1.1).

Cette tendance au renforcement des sociétés de type entrepreneurial, notamment dans le chiffre d'affaires global, s'observe sur plusieurs années : on constate que, depuis 2007, la part des établissements de crédit faiblit (de 65 % à 57 % du CA global de 2007 à 2010) notamment au profit des sociétés détenues par des personnes physiques ou autres (de 17 % à 23 % du CA global de 2007 à 2010).

D'autre part, selon la catégorie de société définie par son actionnariat, on observe que le poids de certains postes de revenus varie de manière significative : pour les sociétés de type entrepreneurial par exemple, les commissions de gestion ne représentent que 80 % de leur CA (contre 88 % en moyenne pour les autres types de sociétés), une faiblesse compensée par une part plus importante de produits accessoires qui représentent 14 % de leur CA contre 7 % en moyenne pour les autres catégories.



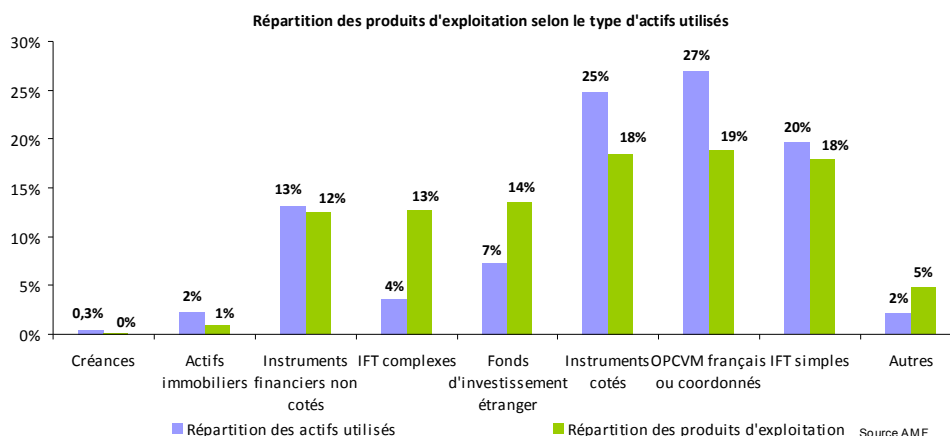
• **Analyse par type d'actifs autorisés**

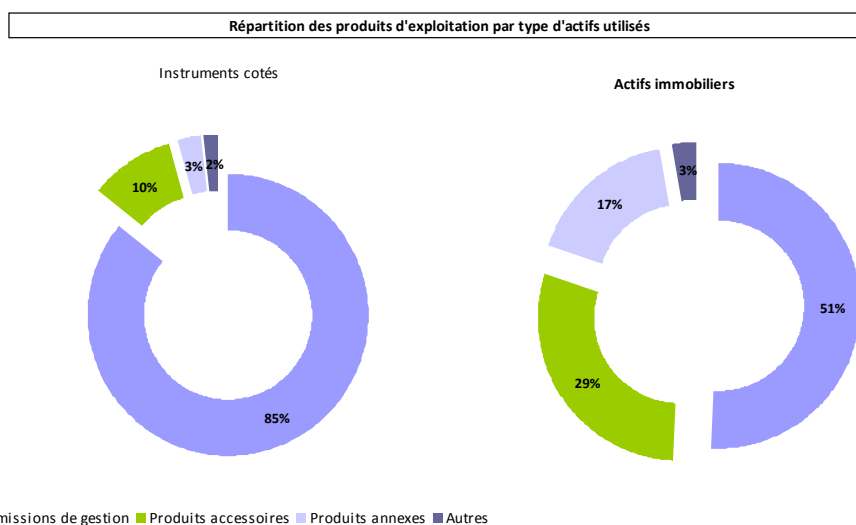
D'autre part, nous pouvons compléter cette étude des produits d'exploitation en fonction des types d'actifs pour lesquels la société de gestion dispose d'un agrément, ce qui permet d'affiner l'analyse de l'impact des spécificités de certains actifs (et des types de gestion associés) sur le chiffre d'affaires des sociétés de gestion.

De manière générale, on constate que les actifs les plus couramment utilisés, à savoir les instruments cotés, les OPCVM et les instruments financiers à terme simples (représentant en termes d'agrément 72 % des classes d'actifs utilisées), ne sont pas ceux qui drainent le plus de produits (55 % du total des produits d'exploitation).

En revanche, les gestions dites spécifiques (capital investissement, immobilier, etc.) ou s'adressant à une clientèle haut de gamme, souvent le fait de sociétés entrepreneuriales, génèrent, relativement, des revenus plus conséquents.

La répartition des différents postes de revenus selon le type d'actifs est également riche de sens. En effet, alors que les instruments dits « simples » tels que les instruments financiers cotés, les instruments financiers à terme simples ou les OPCVM présentent une répartition classique et similaire entre eux, où les commissions de gestion représentent 85 % du chiffre d'affaires, on constate que, s'agissant des actifs immobiliers, le poids d'autres postes de revenu est beaucoup plus significatif, puisque les produits accessoires et les produits annexes représentent respectivement 29 % et 17 % du chiffre d'affaires, alors que ces deux postes sont très peu significatifs pour toute autre classe d'actifs (de 2 à 3 % dans leur chiffre d'affaires pour les deux).





2.1.1.1 Les commissions de gestion

Comme indiqué précédemment, les commissions de gestion enregistrent en 2010 une hausse de 8,4 % pour s'établir à 10 481 milliards d'euros, renouant avec les tendances haussières observées de 2001 à 2007, alors qu'en 2008 et 2009 ce poste avait diminué.

Les commissions de gestion sont principalement composées de commissions de gestion d'OPC à hauteur de 89 % du fait de la prépondérance de la gestion collective par rapport à la gestion individuelle et de la nature de celle-ci. Le solde est composé à 7 % de commissions de gestion sous mandat et à 3 % de commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement¹⁵. Cette répartition au sein des commissions de gestion est relativement stable au regard des années précédentes (91 % de commissions de gestion d'OPC en moyenne sur les 5 dernières années, soit une légère baisse de -1,7 % en 2010).

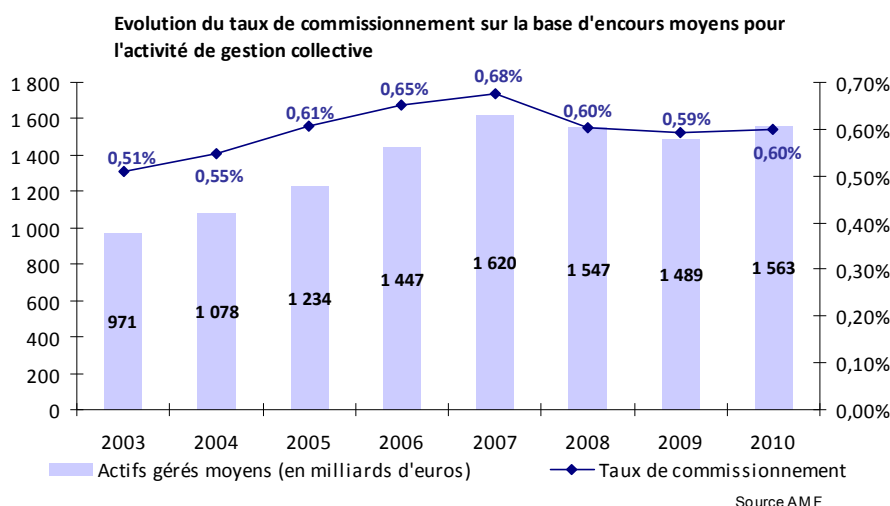
Dans ce qui suit, une étude des taux de commissionnement¹⁶ nous permet d'affiner notre analyse portant sur le chiffre d'affaires.

- **Focus sur la gestion collective**

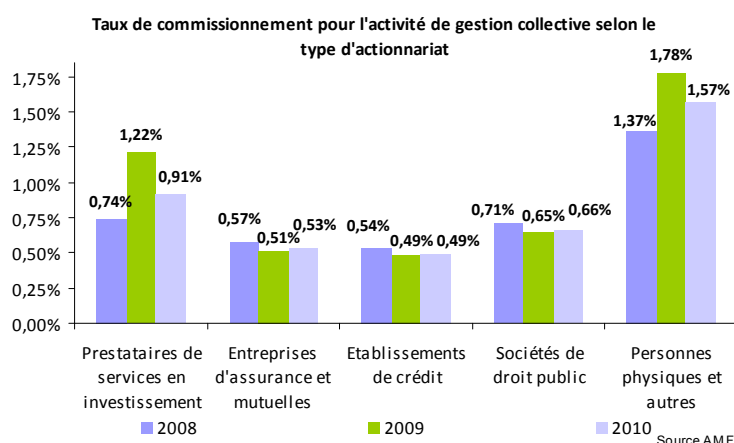
La part des commissions de gestion d'OPC dans les produits d'exploitation est en baisse par rapport aux années précédentes : alors qu'elle s'établissait en moyenne à 78,4 % sur les cinq dernières années, en 2010 elle fléchit de deux points (76,4 %). Ce sont d'ailleurs les commissions de gestion d'OPC qui expliquent la légère baisse de la part des commissions en général dans le chiffre d'affaires, puisque sa contribution est de -3,4 %.

¹⁵ Sont comptabilisées comme telles les commissions de gestion perçues pour la gestion de fonds d'investissement de droit étranger non coordonnés et non commercialisés en France. Cependant les données récoltées sur ce poste sont peu fiables cette année, du fait d'imprécisions sur le libellé du poste.

¹⁶ Calculé comme les commissions de gestion perçues divisées par les encours d'actifs moyens gérés. Les encours d'actifs moyens sont calculés comme la moyenne arithmétique entre les encours à fin N-1 et les encours à fin N, afin d'obtenir une valeur plus représentative de l'année N dans son intégralité. Il est cependant précisé qu'il existe de fortes disparités entre les différents types d'OPCVM, notamment selon le type d'actifs gérés, la cible de clientèle et le type de commercialisation.



L'évolution des taux de commissionnement est très révélatrice du difficile retour aux conditions de rémunération d'avant crise. L'impact de la crise est extrêmement visible : alors que de 2003 à 2007 la croissance des actifs, et surtout un mix produit plus favorable aux classes d'actifs mieux rémunérées, allait de pair avec la hausse du taux de commissionnement moyen, l'année 2008 marque une chute de huit points de base du taux de commissionnement moyen. A la suite de la stagnation en 2009, l'année 2010 est un retour aux niveaux de 2008 avec notamment un taux de commissionnement à 0.60 %, ce qui reste faible face aux 0.68 % d'avant la crise.



Si l'on s'intéresse aux taux de commissionnement en fonction du type d'actionariat, on constate que, sur les trois dernières années, les taux plus faibles sont pratiqués par les sociétés détenues par les établissements de crédit (0,49 % en 2010), c'est-à-dire acteurs les plus importants puisque ces sociétés représentent 61 % des actifs totaux sous gestion et 52,5 % des effectifs totaux. Ceci s'explique d'une part par le fait que la taille de ces groupes leur permet d'amortir certaines charges, notamment le *middle* et *back office*, sur le volume d'encours gérés, leur permettant ainsi d'être plus compétitifs en baissant les commissions prélevées. D'autre part, ces sociétés gèrent un volume important de fonds monétaires affichant un niveau de commission intrinsèquement plus modeste et ont une clientèle institutionnelle sur laquelle le taux de commissionnement est moins élevé.

A l'inverse, les sociétés de type « entrepreneuriales » représentant 5,5% des actifs gérés et 25,4% des effectifs totaux sont de plus petites structures évoluant sur des marchés de niche avec des taux de commissionnement plus élevés, en raison notamment de la nature de leur clientèle, en majorité en gestion privée, et d'un mix produit plus axé sur les fonds actions et diversifiés, s'établissant par ailleurs à 1,57% en 2010.

En termes d'évolution sur les trois dernières années, on constate que de manière générale le taux de commissionnement a tendance à augmenter pour les « petites structures » (+23 % et +15 % par rapport à 2008 pour les sociétés détenues par des PSI et les sociétés de type entrepreneurial) alors qu'il reste stable voire baisse légèrement pour les autres sociétés (entre -7 % et -8 % par rapport à 2008).

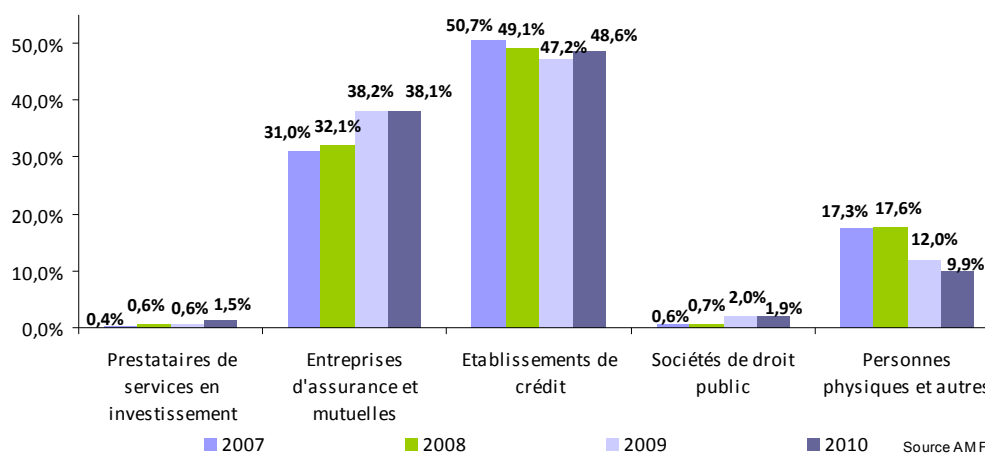
Il est à noter que les rétrocessions versées dans le cadre de la commercialisation des produits peuvent donner lieu à un biais dans l'analyse : le taux de commissionnement brut ne reflétant pas nécessairement la profitabilité des acteurs.

• Focus sur la gestion individuelle

Contrairement à la gestion collective, la part des commissions de gestion sous mandat dans le produit d'exploitation global reste en revanche très stable puisqu'elle s'établit à 6.2 % soit autant que la moyenne des cinq dernières années.

Le taux de commissionnement, après avoir connu une forte chute en 2009 (-22 % par rapport à 2008), reste stable à hauteur de 0.06 %.

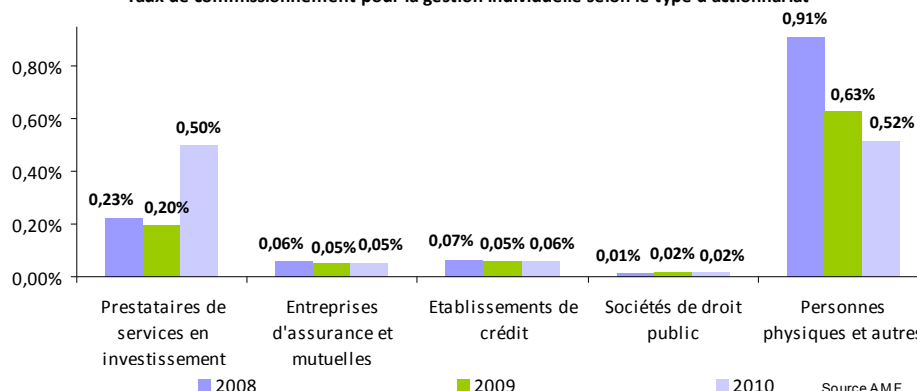
Répartition des commissions de gestion sous mandat par type d'actionnariat



Si l'on étudie le taux de commissionnement sous l'angle des différents types d'actionnariat, on constate que les sociétés détenues par des établissements de crédit et des entreprises d'assurance et mutuelles sont les *leaders* du secteur puisqu'elles concentrent 86,7 % des commissions de gestion sous mandat.

En revanche au regard du taux de commissionnement, on constate de fortes disparités, encore plus marquées que pour la gestion collective. De nouveau, ce sont les petites structures qui pratiquent les taux les plus élevés (autour de 0.5 % pour les sociétés détenues par les PSI et les sociétés entrepreneuriales) alors que pour les autres sociétés ce taux s'établit en dessous de 0.06 %. On peut expliquer ces disparités par une typologie de clientèle très différente selon les types de structures : ainsi les sociétés entrepreneuriales de plus petite taille pratiquent généralement une gestion privée très individualisée et plus rémunératrice que la gestion pratiquée par les sociétés de gestion de portefeuille filiales de groupes d'assurance et en charge de la gestion de l'actif général du groupe ou de sociétés filiales d'établissements de crédit, assurant la gestion des actifs de leurs filiales ou de la clientèle des réseaux, avec des mandats plus standardisés et moins rémunérateurs.

Taux de commissionnement pour la gestion individuelle selon le type d'actionnariat



• Focus sur les commissions de surperformance

Les commissions de surperformance s'élèvent à 628 millions euros pour la gestion collective en 2010 et 35 millions euros pour la gestion individuelle, soit un tiers de moins qu'en 2009 pour les deux types de gestion. On constate qu'un tiers des sociétés ayant pour activité la gestion collective touchent des commissions de surperformance contre 28 % des sociétés pour la gestion individuelle. L'obtention de commissions de surperformance est principalement le fait des sociétés de type entrepreneurial puisqu'elles représentent respectivement 55 % et 63 % des sociétés ayant obtenu des commissions de surperformance en gestion

collective et individuelle. Cette rémunération est à mettre en rapport avec l'activité de « niche » proposée par ce type de sociétés.

Si l'on regarde le montant de ces commissions, ce sont les sociétés de gestion filiales d'établissements de crédit qui concentrent les commissions de surperformance, 56 % pour la gestion collective et 42 % pour la gestion individuelle, en lien avec le fait que ces sociétés gèrent d'importants encours.

Cependant les particularités de la gestion collective et individuelle ressortent : en gestion collective, les sociétés de type entrepreneurial concentrent 30 % des commissions de surperformance contre 23 % en gestion individuelle. A l'inverse, les sociétés de gestion filiales d'entreprises d'assurance et des mutuelles, dont l'activité consiste à gérer plutôt des mandats, concentre 35 % des commissions de surperformance en gestion individuelle contre seulement 12 % en gestion collective.

Enfin on constate que les commissions de surperformance pèsent plus dans le total des commissions pour les sociétés de type entrepreneurial (9 % des commissions de gestion d'OPC et 11 % des commissions de gestion sous mandat) que pour les autres types de sociétés où elles ne pèsent pas à plus de respectivement 6 % et 4 %. Ceci nous renseigne sur les stratégies de rémunération mises en place par les sociétés, l'existence de commissions de surperformance résultant d'un choix fait par chaque société en fonction de son *business plan*.

2.1.1.2 Les produits accessoires

L'année 2010 marque un retour à la hausse des produits accessoires (+ 42 %) soit un retour au niveau de 2008 après deux années de baisse. Cette croissance est principalement due à celle des commissions de mouvement qui l'expliquent pour 17 % (sur les 42 % de croissance).

Les produits accessoires sont principalement composés de commissions de mouvement à hauteur de 46 % en 2010, de commissions d'encours OPCVM (20 %), de commissions de souscription – rachat (17 %) et d'autres produits accessoires (16 %).

- **Les commissions de mouvement**

Les commissions de mouvement déclarées par les sociétés de gestion de portefeuille correspondent, pour tout ou partie, aux commissions prélevées à l'occasion des transactions des OPCVM ou celles réalisées dans le cadre des mandats. Ces commissions ne sont pas systématiquement mises en place et, lorsqu'elles le sont, ne font pas systématiquement l'objet d'une rétrocession à la société de gestion¹⁷.

Les commissions de mouvement s'élèvent à 543 millions d'euros en 2010 soit une hausse de 36 % par rapport à 2009. Toutefois au titre de l'année 2010, seules 188 sociétés¹⁸ sur un panel de 550 ont déclaré des commissions de mouvement. Il s'agit de sociétés faisant principalement (56,5 %) de la gestion classique et gérant, pour 45 % d'entre elles, des encours inférieurs à 150 millions d'euros. Si l'on rapporte les commissions de mouvement au chiffre d'affaires de ces 188 sociétés, on remarque que celles-ci représentent en fait 6,9 % du chiffre d'affaires.

- **Les commissions d'encours OPCVM**

Les commissions sur encours d'OPCVM correspondent à la quote-part des commissions rétrocédées au titre de la gestion de mandats investis dans d'autres OPCVM. Les commissions d'encours représentent 236 millions d'euros en 2010.

- **Les commissions de souscription – rachat**

Il s'agit de commissions que l'investisseur doit payer à chaque fois qu'il achète ou revend des parts ou des actions. Le poste des commissions de souscription et de rachat est celui qui enregistre la plus forte hausse par rapport à 2009 (+62 %) pour s'établir à 203 millions d'euros, niveau maximal atteint depuis 2000.

- **Les autres produits accessoires**

Les autres produits accessoires sont principalement composés des frais de gestion du passif d'OPCVM et de refacturations intragroupes de divers services (valorisation, administration, comptabilité, services aux filiales, d'assistance et d'études...) ou de mise à disposition de personnels ou de moyens. Ces autres produits accessoires s'élèvent à 190 millions d'euros en 2010.

2.1.1.3 Les produits annexes

Les produits annexes sont en légère baisse (-2 %) par rapport à 2009 et s'établissent à 400 millions d'euros à fin 2010.

¹⁷ 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.

¹⁸ Pour information, il y avait également 188 sociétés déclarantes en 2009.

Décomposition des produits annexes des sociétés de gestion

En millions d'euros	2010	Répartition	Variation 2009/2010
Total des produits annexes	400	100,00%	-2,0%
Produits liés à l'activité de conseil de mandants ou d'OPCVM français	30	7,4%	-12,6%
Produits liés à l'activité de réception et transmission d'ordres	12	3,0%	10,1%
Produits liés à la sous-traitance d'activités pour le compte de tiers	111	27,8%	-6,1%
Produits autres liés à l'activité de gestion des FCPR	19	4,7%	-23,7%
Autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille	229	57,1%	3,7%

Source: AMF

Les produits annexes sont composés pour 57 % d'« autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille » ainsi que de produits liés à la sous-traitance d'activités pour le compte de tiers pour 28 %.

Concernant ces deux postes principaux, on observe d'une part que les produits liés à la sous-traitance d'activités pour le compte de tiers sont principalement le fait des sociétés détenues par des établissements de crédit (61 %). Ceci s'explique par le fait que ces structures, généralement de taille importante, disposent de moyens leur permettant d'exercer des activités annexes pour le compte d'autres sociétés, notamment au sein de leur groupe.

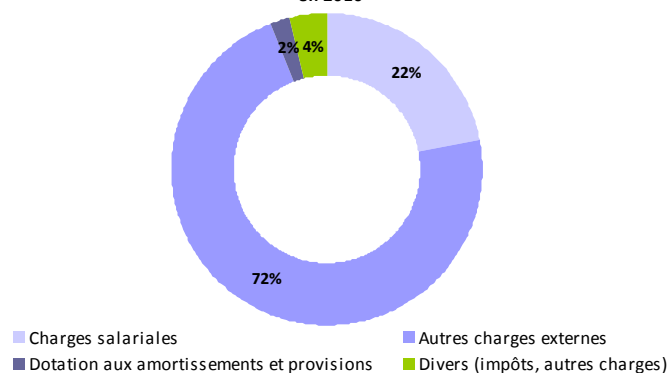
On note également que les produits liés à l'activité de conseil sont principalement le fait des sociétés entrepreneuriales et des sociétés détenues par des établissements de crédit (respectivement 49 % et 32 %), ces sociétés concentrant également les produits liés à l'activité de gestion des FCPR (33 % et 54 % respectivement).

2.1.2 STRUCTURE DES CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation s'élèvent en 2010 à 9 806 millions d'euros, soit une croissance de 10,2 % quasi identique à celle des produits d'exploitation (+10,3 %). Cette croissance est principalement due à celle des rétrocessions de produits enregistrés en charges d'exploitation qui contribuent pour 6,5 points sur 10,2. Le montant des charges d'exploitation atteint finalement un niveau proche de celui de 2008 qui s'élevait à 9 892 millions d'euros.

Les principaux postes de charges pour les sociétés de gestion de portefeuille sont les charges salariales (22 % des charges d'exploitation) ainsi que d'autres charges externes notamment les rétrocessions de produits enregistrés en charges d'exploitation (41 % des charges d'exploitation).

Décomposition des charges d'exploitations des sociétés de gestion en 2010

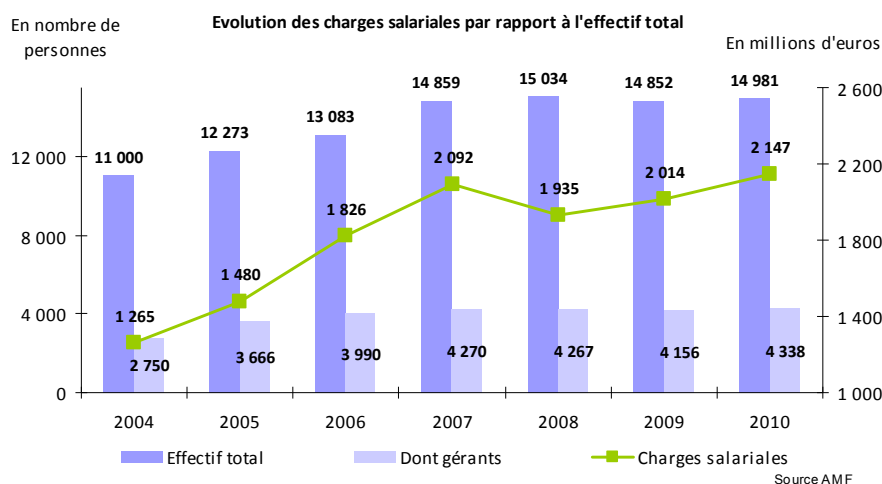


Source AMF

- **Focus sur les charges de personnel¹⁹**

Les charges salariales augmentent de 6,6 % en 2010 pour atteindre 2 147 millions d'euros et atteignent ainsi le niveau maximum depuis 2004. La croissance globale des charges salariales a repris à partir de 2009, l'année 2008 ayant été marquée par une baisse ponctuelle de 8 % par rapport à l'année qui la précède.

¹⁹ Par la suite, les « charges de personnel » sont considérées comme la somme des trois postes suivants : les charges salariales, les frais de mise à disposition ou de détachement et la participation des salariés.



On constate que l'évolution des charges salariales ne suit pas toujours celle des effectifs. En effet, si l'on compare la contribution de l'effectif à la croissance des charges salariales, on constate que l'augmentation des effectifs explique l'augmentation des charges salariales globales uniquement en 2005 et en 2007. Au contraire, en 2006 et en 2010 l'augmentation des effectifs n'explique qu'une faible part de l'augmentation des charges salariales (14 % au titre de 2010) ce qui signifie que cette augmentation de charges reflète une augmentation de la rémunération des salariés, et non une amélioration du recrutement.

Les années 2008 et 2009 sont quant à elles exceptionnelles : en 2008, la variation des effectifs contribue négativement aux charges salariales prouvant que les salaires par tête ont globalement baissé et témoignant d'une détérioration des conditions de rémunération des équipes. En revanche en 2009, les charges salariales augmentent de nouveau alors que les effectifs baissent, signe de l'amélioration de la situation des salariés.

Ainsi depuis 2009 la rémunération des salariés des sociétés de gestion s'améliore et depuis 2010 le recrutement a repris.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Contribution des variations d'effectifs à la variation des charges salariales	70%	30%	94%	-15%	-30%	14%

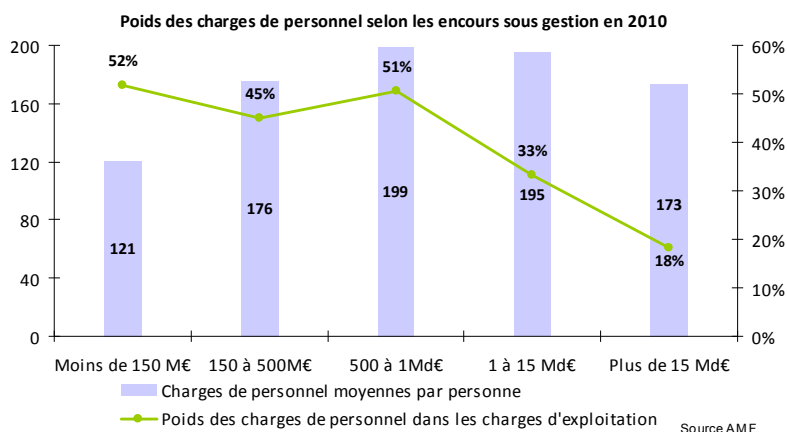
Source : AMF

Au titre de l'année 2010, l'AMF a souhaité centrer son étude non plus sur les charges salariales uniquement mais a voulu prendre en compte les postes de charges liées à la mise à disposition et au détachement de personnel²⁰ ainsi que la participation des salariés. En effet, la somme de ces trois postes est plus représentative des rémunérations touchées par le personnel et nous permet de faire une analyse des charges de personnel moyennes par personne.

Par type d'actionnariat, on constate sans étonnement que les sociétés détenues par des établissements de crédit concentrent 52 % des charges de personnel totales (notamment 67 % des frais de mise à disposition ou de détachement totales, du fait de l'importance des structures, et 63 % des participations des salariés totales).

Toutefois, on remarque que l'année 2009 mise à part, les charges de personnel sont réparties équitablement entre les différentes catégories de sociétés, leur poids variant entre 18 et 24 % du total. Les disparités de salaires existant dans les structures de taille importante où on trouve un *middle office* plus nombreux sont donc contrebalancées par l'homogénéité relative des salaires dans les petites structures.

²⁰ En effet, il est rappelé que les personnes détachées ou mises à disposition par les sociétés sont prises en compte dans le calcul de l'effectif des sociétés mais bien évidemment pas dans les charges salariales.



Une analyse en fonction des encours gérés révèle cette fois d'importantes disparités : pour les sociétés disposant de moins d'1 milliard d'euros d'encours sous gestion, soit 77 % des sociétés de gestion, les charges de personnel représentent quasiment la moitié des charges d'exploitation alors que pour celles gérant plus de 15 milliards d'euros seulement un cinquième.

- **Focus sur les rétrocessions de produits, au sein des « autres charges externes »**

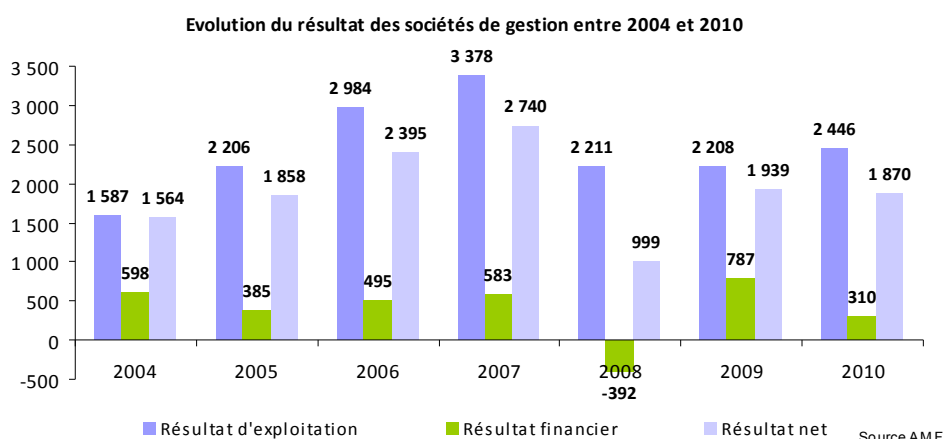
Parmi les autres charges externes sont comptabilisées entre autres les rétrocessions de produits enregistrés en charges d'exploitation (le poste principal, 57 % des autres charges externes soit 41 % du total des charges d'exploitation), les frais de mise à disposition ou de détachement de personnel, les commissions de gestion reversées dans le cadre de la délégation de la gestion financière, des charges de *back office* (comptabilité, administratif, dépositaire), etc.

Une étude par type d'actionariat montre que les rétrocessions de produits sont principalement le fait des sociétés détenues par des établissements de crédits celles-ci concentrant 63 % du total de rétrocessions de produits. En revanche, sur les quatre dernières années cette part est en constante baisse (elle était à 73 % en 2007) au profit des sociétés de type entrepreneurial qui passent de 8 % à 17 % du total de rétrocessions de produit entre 2007 et 2010, du fait de la croissance de leur activité.

Si l'on s'intéresse à ces deux types de sociétés, on constate qu'elles présentent deux situations très différentes. Dans le cas des sociétés détenues par des établissements de crédit, en 2010, 76 % des rétrocessions sont intra-groupe du fait de l'importance des structures (notamment pour les groupes bancaires disposant d'un réseau de banques de détail). Au contraire, les rétrocessions intra-groupe représentent seulement 51 % en 2009 puis 61 % en 2010 sur le total de rétrocessions de produits pour les sociétés détenues par des personnes physiques ou autres, les commercialisateurs externes ayant un rôle plus important pour ces petites structures souvent indépendantes.

Cette analyse est toutefois à nuancer du fait de la composition hétérogène des différentes catégories. Ainsi, dans le cas des sociétés de type entrepreneurial, un seul acteur concentre 59 % des rétrocessions de produits alors que pour les sociétés filiales d'établissements de crédit le premier acteur ne concentre que 17 % des rétrocessions totales. L'augmentation de la part des sociétés de type entrepreneurial dans le total des rétrocessions est donc un phénomène concernant un nombre réduit de sociétés de ce type.

2.2 ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION

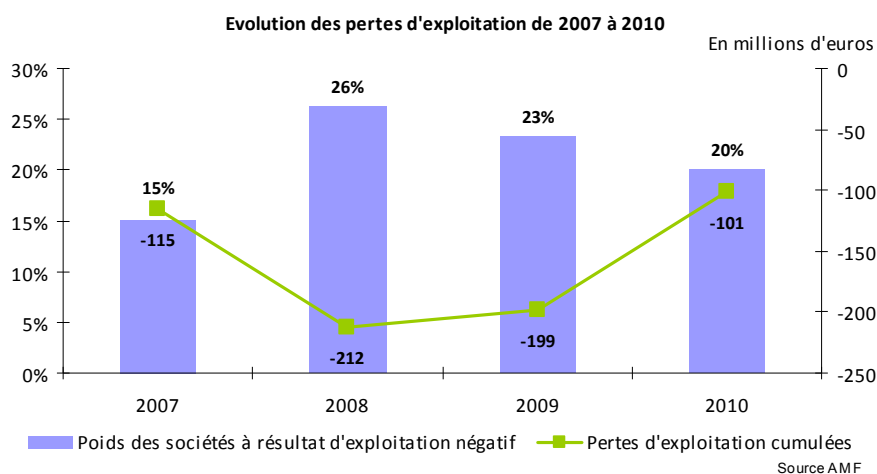


Le résultat d'exploitation global est en hausse de 11 % et s'établit à 2 446 millions d'euros sans pour autant retrouver le niveau d'avant crise (cf. point 2.2.1).

Le résultat net est lui légèrement dégradé (-4 %), du fait de la chute du résultat financier (-61 %). Cette chute est toutefois à nuancer, une société expliquant en 2009 à elle seule 76 % du montant du résultat financier. Corrigé de cet événement exceptionnel, le résultat financier s'établit à 188 millions d'euros et le résultat net à 1 618 millions d'euros, soit une hausse de 16 % du résultat net en 2010.

2.2.1 RESULTAT D'EXPLOITATION ET RENTABILITE

Le résultat d'exploitation marque une reprise après une chute de 34,5 % en 2008 et une stagnation en 2009. Il s'établit ainsi à 2 446 millions d'euros soit 11 % de plus qu'en 2009, sans pour autant retrouver son niveau d'avant crise.

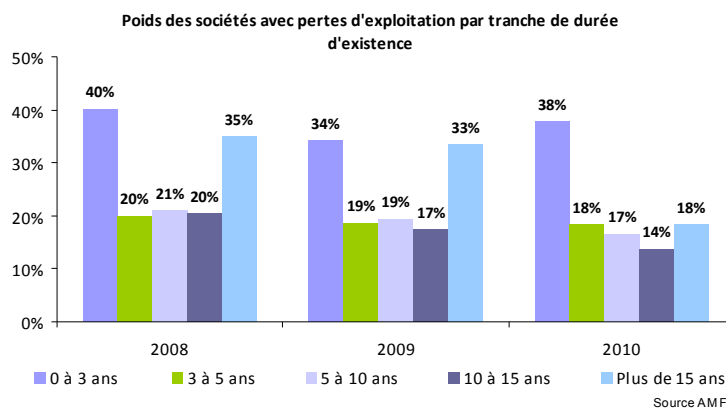


Le montant des pertes d'exploitation cumulées s'élève à 101 millions d'euros et concerne 110 sociétés (20 % des sociétés analysées), ce qui marque une amélioration par rapport aux deux dernières années, à la fois en termes de montant et de nombre de sociétés concernées. On peut même ajouter qu'en montant global la situation est meilleure qu'en 2007 avant la crise, même si un plus grand nombre de sociétés sont touchées par des pertes d'exploitation.

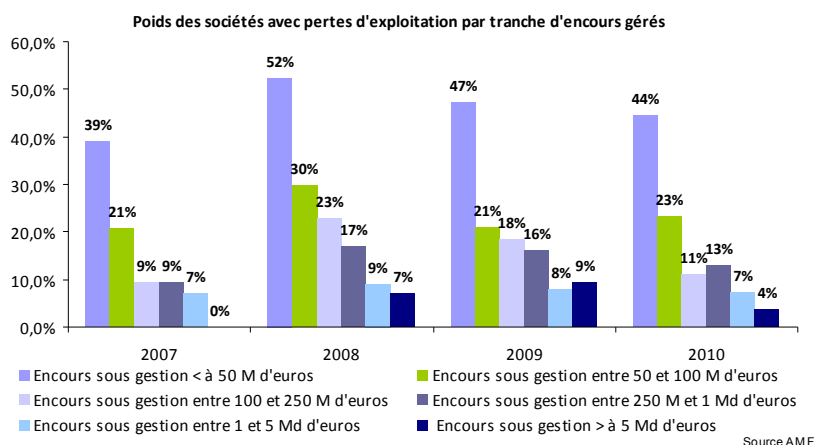
- **Focus sur le type de sociétés de gestion connaissant des pertes d'exploitation**

Les sociétés « jeunes » ou récemment créées, ayant au maximum 3 ans d'existence sont les plus touchées par les pertes d'exploitation.

En effet depuis 2008 plus d'un tiers de ces sociétés sont en pertes d'exploitation alors que les sociétés de 3 à 15 ans sont beaucoup plus épargnées (entre 14 et 21 %). Parmi les sociétés de plus de 15 ans, un tiers d'entre elles connaissent également des résultats d'exploitation négatifs en 2008 et 2009. Toutefois, cette proportion a diminué en 2010 puisqu'elles sont seulement 18 % à connaître une perte d'exploitation, soit une proportion désormais similaire aux sociétés de 3 à 15 ans d'existence.

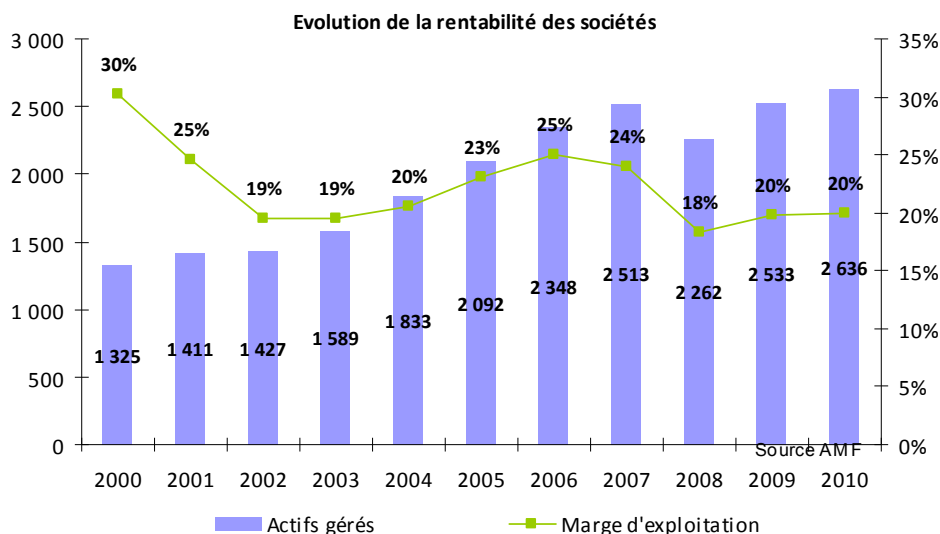


Vu sous l'angle des encours gérés, c'est la classe des sociétés de gestion gérant moins de 50 millions d'encours qui est la plus affectée par des pertes d'exploitation : de 2007 à 2010, de 39 à 47 % des sociétés de cette classe étaient concernées. La proportion de sociétés ayant un résultat d'exploitation négatif décroît avec le montant des encours gérés, et parmi les sociétés gérant plus de 5 milliards d'euros seulement 4 % d'entre elles connaissent des difficultés en 2010.

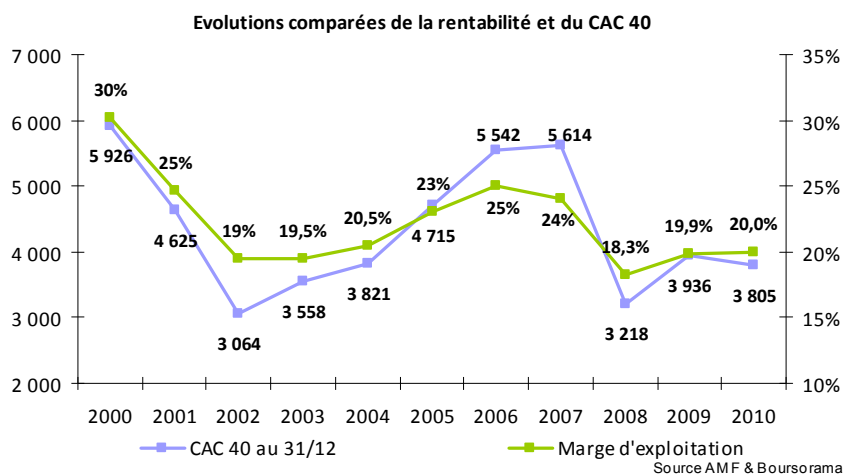


Enfin, du point de vue des actifs gérés, on remarque que 28 % des sociétés gérant des actifs immobiliers sont en pertes d'exploitation, soit une proportion relativement élevée par rapport aux autres classes d'actifs.

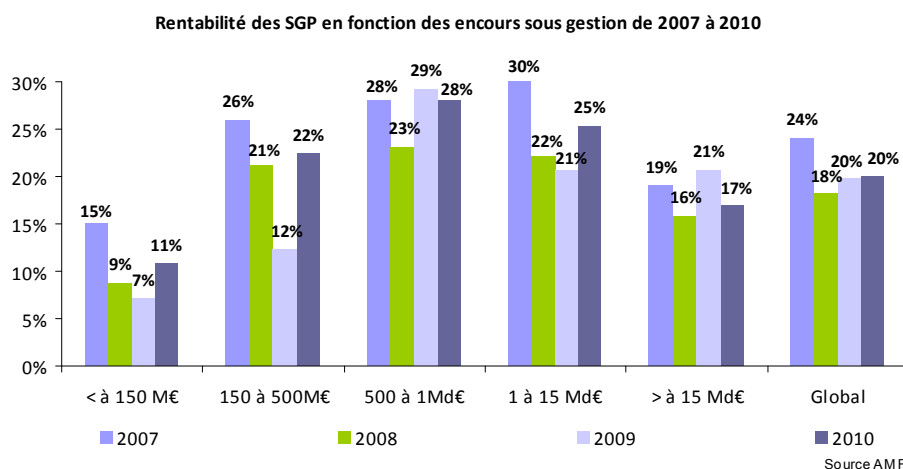
• **Focus sur la marge d'exploitation des sociétés de gestion**



Après une forte chute (-24 %) en 2008, la marge d'exploitation brute globale est remontée en 2009 à 19,9 %. Elle est stable en 2010. Elle s'élevait à 24 % en moyenne de 2005 à 2007. De fait, les produits et les charges d'exploitation ont crû cette année à la même vitesse, respectivement 10,3 % et 10,2 %.

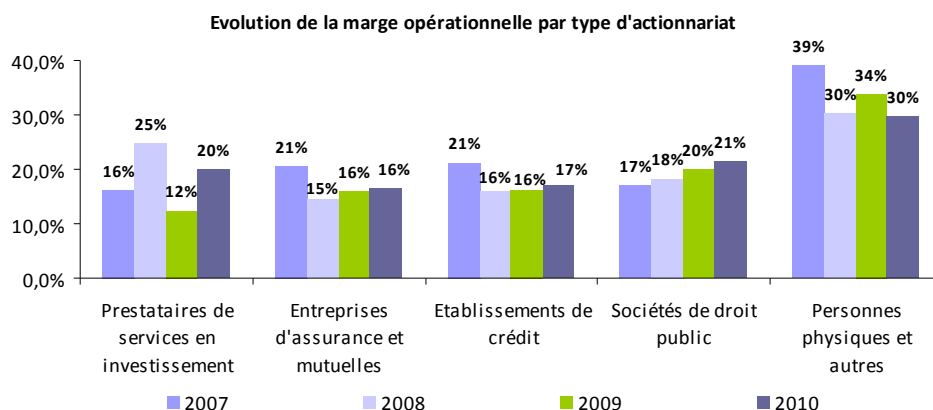


Par ailleurs, comme l'indique le graphique ci-dessus, il semble que les évolutions des marchés « actions », représentés ici par le CAC 40, et de la rentabilité des sociétés de gestion soient corrélées. La marge d'exploitation apparaît comme un « lissage » des évolutions du CAC 40, les performances et la rentabilité du secteur apparaissent fortement liées aux performances des marchés financiers. Cette observation peut trouver son explication dans la nature des produits souscrits suivant la configuration de marché. En effet, les OPCVM actions ont notamment bénéficié d'une hausse de leurs encours, à la fois par des effets collecte et de marché. Ces produits affichent des niveaux de marge plus élevés, la rentabilité des sociétés de gestion s'en trouve améliorée. Un raisonnement analogue peut être fait dans des marchés baissiers.



Les situations sont néanmoins relativement hétérogènes. Au regard des encours gérés, il est clair que, sur les quatre dernières années, les sociétés de gestion gérant moins de 150 millions d'euros d'encours ont une marge presque deux fois inférieure à la marge globale. En termes de marge opérationnelle, ce sont les sociétés « intermédiaires » gérant entre 500 millions et 1 milliard d'euros d'encours qui sont les plus rentables, leurs charges d'exploitation pesant moins dans le résultat d'exploitation que pour les autres sociétés.

D'autres analyses nous permettent de constater que la marge d'exploitation est supérieure de presque 13 points (s'élevant à 30%) pour les sociétés de gestion exerçant une gestion de type spécialisé (telle que définie en 1.1.2). Ceci est à mettre en relation avec la prépondérance de l'activité de capital investissement au sein des sociétés exerçant une gestion dite « spécialisée », cette activité présentant un niveau de rentabilité particulièrement élevé.



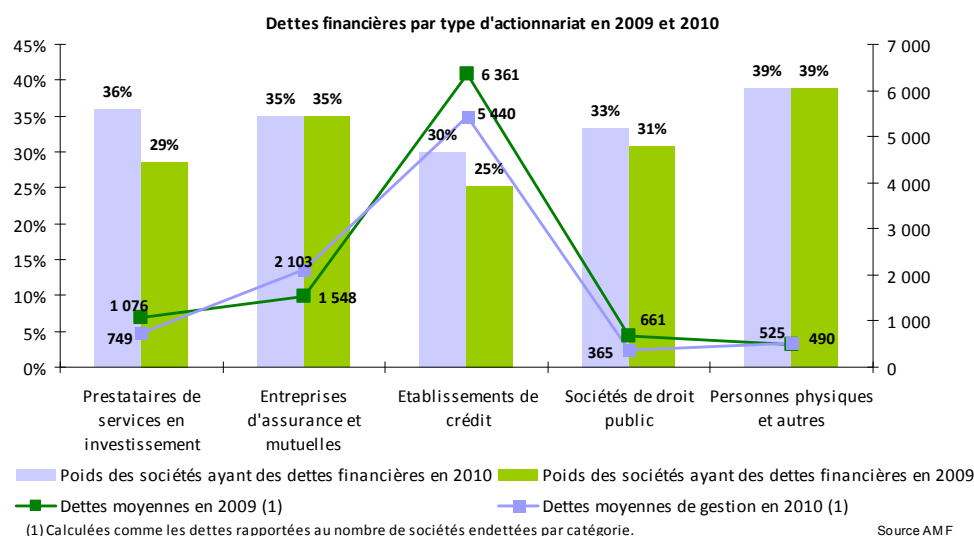
De même, s'agissant de l'actionnariat des sociétés de gestion de portefeuille, on observe que ce sont les sociétés de type entrepreneurial pour lesquelles la marge est la plus élevée (30 %), alors que les sociétés détenues par des établissements de crédit n'atteignent que 17 %. Cette disparité est liée aux écarts de taux de commissionnement entre ces catégories de sociétés de gestion (cf. point 2.1.1.1.)²¹.

2.2.2 DETTES FINANCIERES

Les données des dettes financières sont communiquées par les sociétés de gestion à l'AMF depuis 2009. Au titre de 2010 les dettes financières s'élèvent à 330 millions d'euros, soit une évolution de +1 % par rapport à 2009, une fois les données 2009 retraitées. En effet en 2009, le montant des dettes financières était fortement impacté par une unique société en situation inhabituelle liée à une fusion : une fois cette entité retraitée, les dettes financières de 2009 s'élevaient à 327 millions d'euros. Pour l'analyse qui suit nous avons considéré les données 2009 retraitées de la société en question.

Les sociétés de gestion ne sont pas égales face à l'endettement : en effet en 2009 comme en 2010, les sociétés de gestion les plus concernées sont les sociétés de type entrepreneurial (39 % d'entre elles ont des dettes financières en 2009 comme en 2010) suivies des sociétés filiales d'assurances ou de mutuelles (35 % d'entre elles pour deux années consécutives). Toutefois, si les sociétés de type entrepreneurial sont celles qui enregistrent le plus fréquemment des dettes financières. Le montant de leurs dettes est le plus faible puisqu'il s'élève à environ 500 000 euros environ en moyenne ces deux dernières années.

Au contraire, si les sociétés filiales d'établissements de crédit sont celles qui connaissent le moins de dettes financières en proportion (environ une société sur quatre en 2010), ce sont celles pour lesquelles le montant des dettes est le plus important puisqu'il s'élève à plus de 5 millions d'euros en moyenne ces deux dernières années.



²¹ Le traitement comptable des rétrocessions de produits d'exploitation n'étant pas uniforme entre les sociétés, ces rétrocessions peuvent être ou enregistrées en charges d'exploitation ou déduites des produits d'exploitation, à un impact sur le montant de la marge opérationnelle. Toutefois, après retraitement pour 2010 nous observons que les hiérarchies et les écarts de marges sont conservés.

S'agissant de l'âge des sociétés endettées, la catégorie des sociétés de gestion récemment agréées (de moins de 3 ans) ressort sur deux aspects : d'une part, près de la moitié des sociétés agréées depuis moins de 3 ans ont des dettes financières ; d'autre part, ces dettes s'élèvent en moyenne à 2,2 millions d'euros soit 4,5 fois plus que les sociétés agréées depuis 3 à 5 ans.

S'agissant des sociétés de 10 à 15 ans, le montant des dettes moyennes est à nuancer puisqu'une société explique à elle seule 52 % des dettes financières de cette catégorie de sociétés.

2.2.3 RESULTAT FINANCIER

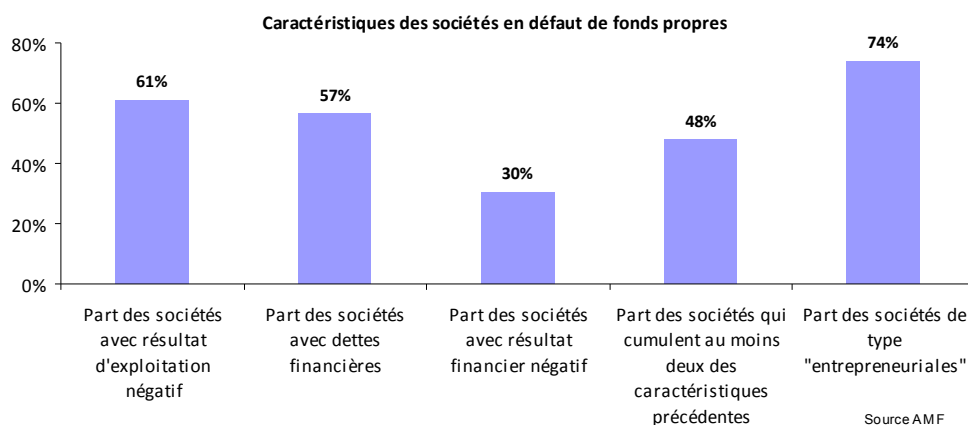
Au titre de 2010, le résultat financier s'établit à 310 millions d'euros soit une baisse de 61 % par rapport à l'année 2009. Cette baisse n'est cependant pas significative ; en 2009 une société en situation inhabituelle avait eu un impact expliquant alors à elle seule 76 % du résultat financier. Le résultat financier retraité (s'établissant à 188 millions d'euros), révèle une hausse de 65 %.

On dénombre 111 sociétés ayant un résultat financier négatif soit 20 % de l'ensemble des sociétés analysées. Parmi ces sociétés, 66 % d'entre elles sont des sociétés de type entrepreneuriales, 68 % d'entre elles sont agréées depuis plus de 5 ans, 75 % d'entre elles ont obtenu l'agrément pour le capital investissement et 50 % d'entre elles ont des dettes financières.

2.2.4 FONDS PROPRES ET RESPECT DES NORMES REGLEMENTAIRES

Les fonds propres de base s'élèvent au total à 6 656 millions d'euros soit une baisse de 8 % par rapport à l'an dernier.

Seules les sociétés détenues par des PSI ou des personnes physiques voient leurs fonds propres moyens par société augmenter, respectivement de 16 % et de 14 % par rapport à 2009. Cette hausse s'explique pour les premières par un doublement des résultats nets et pour les secondes par une hausse du capital social moyen (+19 %) et des réserves moyennes. Au contraire, les établissements de crédit enregistrent une baisse de 13 % de leurs fonds propres de base, principalement expliquée par une baisse du résultat net (-10 %) et une chute des primes d'émission, de fusion et d'apport (-55 %).



Au 31 décembre 2010, 4,4 % des sociétés de gestion analysées étaient en déficit de fonds propres contre 7,2 % en 2009, ce qui marque une nette amélioration. Le graphique ci-dessus présente certaines caractéristiques de ces sociétés²².

Une étude de la durée d'existence des sociétés présentant une insuffisance de fonds propres nous permet d'affiner ce portrait : en effet, 30 % de ces sociétés ont moins de 3 ans et 39 % ont entre 10 et 15 ans. Parmi cette seconde catégorie, les performances de l'année 2010 expliquent le manque de fonds propres pour les deux tiers des sociétés. Les sociétés de moins de 3 ans sont elles plus touchées par le contexte économique, les performances de l'année 2010 expliquant le déficit de fonds propres pour 6 des 7 sociétés concernées.

Ce constat, additionné des constats précédents portant sur les pertes d'exploitation et les dettes financières, ne fait que renforcer l'idée que les sociétés récemment agréées sont les plus fragiles et les plus exposées aux aléas économiques, ce qui justifie l'attention portée par l'Autorité des marchés financiers à leur processus d'agrément et notamment à la solidité financière des *business plan* présentés.

²² Cette situation ressort des éléments financiers au 31/12/2010 communiqués par les sociétés de gestion de portefeuille. Les sociétés en déficit de fonds propres font systématiquement l'objet d'un suivi par l'AMF. La plupart des sociétés concernées prennent des mesures en vue de régulariser leur situation au regard de leurs obligations réglementaires de fonds propres, les sociétés ne prenant pas les mesures adaptées se voyant ouvrir une procédure de retrait d'agrément à leur encontre.