

# La gestion pour le compte de tiers en France en 2003

## INTRODUCTION.

### L'année 2003 : une période de transition ?

Une année en alternance : au premier semestre de l'année 2003, du fait d'un climat économique médiocre et de marchés boursiers mitigés, le comportement des gérants et des investisseurs a été comparable à celui observé en 2002, à savoir une forte aversion au risque avec un mouvement marqué de réallocation d'actifs au profit des placements prudents. Au deuxième semestre de l'année, la conjoncture mondiale s'étant améliorée et les marchés boursiers redressés, les liquidités se sont déplacées majoritairement vers l'assurance-vie et une partie des investisseurs s'est tournée vers des placements plus audacieux et à plus long terme.

Les nouveaux scandales financiers (les transactions illégales de *mutual funds* aux USA, l'affaire Parmalat) n'ont pas engendré de crise de confiance comparable à celle qu'avait déclenchée la faillite d'Enron. L'année 2003 semble donc marquer la fin d'une période de trois années pendant laquelle les sociétés de gestion ont évolué dans un environnement économique défavorable, où la croissance en termes de collecte de capitaux fut modérée et pendant laquelle les gestionnaires ont dû rééquilibrer les portefeuilles en direction de produits défensifs. Néanmoins, faisant face à une situation qui perdurait, l'industrie de la gestion d'actifs a su faire évoluer ses techniques de gestion financière (OPCVM monétaires dynamiques, gestion alternative, gestion "coussin"<sup>1</sup>...), développer des gammes de produits adaptées aux besoins nouveaux des investisseurs (multigestion alternative, fonds à formule...), se restructurer dans le but de réaliser des économies d'échelle et s'organiser tout en s'adaptant dans le cadre de l'ouverture européenne à un environnement réglementaire en mutation.

### La croissance à deux chiffres des encours sous gestion : + 12%

L'industrie de la gestion financière, affectée par le ralentissement de l'activité en 2001 et par la quasi stagnation des encours sous gestion en 2002, a connu une nette embellie cette année, avec une progression des actifs sous gestion en hausse de près de 12 % au 31 décembre 2003.

Cette croissance s'est appuyée d'une part, sur la stabilité des encours de la gestion "taux", d'autre part sur le succès de produits tels que les fonds à formule, les OPCVM d'OPCVM, la gestion alternative et les OPCVM indiciaires cotés (*exchange traded funds* ETF), mais également les bonnes performances enregistrées par la gestion "small caps". En effet, l'année 2003 a été marquée par le fort développement de la gestion non traditionnelle. Le marché français a vu se développer dans le cadre de politiques de diversification et de recherche de rendement face à des marchés à tendance baissière et volatils, les techniques de gestion alternative, visant à fournir une performance décorrélée de la performance des marchés.

<sup>1</sup> La gestion coussin cherche à protéger le capital à un horizon donné (par exemple 5 ans) tout en conservant un certain dynamisme en cas de progression des marchés. Pour cela, les fonds sont répartis entre des actifs non risqués, qui fournissent la protection du capital à l'échéance et des actifs risqués, qui permettent d'exposer le fonds aux marchés financiers.

Au 31 décembre 2003, les acteurs du secteur de la gestion pour le compte de tiers en France totalisaient un encours brut<sup>2</sup> de 1 851,5 milliards d'euros contre 1 657,4 milliards d'euros en 2002. Cette hausse résulte de deux facteurs : pour moitié, un effet prix lié pour l'essentiel à l'évolution des marchés boursiers et pour le reste, un effet de collecte nette. Celui-ci est cependant en léger repli par rapport à l'exercice 2002.

### **Le carnet des sociétés de gestion**

Après le pic de 534 sociétés de gestion en activité, atteint au 31 décembre 2002, l'année 2003 se caractérise par une légère diminution du nombre d'entités composant cette population, avec 509 unités au 31 décembre 2003. Cette diminution résulte d'une part, de la forte augmentation des retraits et des caducités d'agrément (rationalisation d'organisation, cessation d'activité, non usage de l'agrément) et, d'autre part, d'une stabilisation des créations (33 sociétés agréées en 2003 contre 36 en 2002).

Le poids des groupes bancaires et de l'assurance vie dans les encours gérés et les revenus nets reste prépondérant dans le secteur de la gestion française. En 2003, 47 % des sociétés de gestion appartenait à des groupes bancaires et d'assurance et concentrait 80 % des encours sous gestion. Les dix premières sociétés de gestion géraient un peu moins de 1 000 milliards d'euros, soit 60,3 % du total des actifs.

En grandes masses, les 45 premières sociétés géraient près de 90 % du total des actifs sous gestion. A l'opposé, les 241 plus petites sociétés géraient environ 0,7 % des encours au 31 décembre 2003.

Par ailleurs, la proportion des actifs gérés par des sociétés de gestion à l'actionnariat d'origine étrangère s'établissait aux alentours de 20 % des encours au 31 décembre 2003 contre un peu plus de 18 % en 2002.

### **Les résultats économiques des sociétés de gestion**

L'amélioration de la situation mondiale au niveau géopolitique et boursier dans la seconde partie de l'année a donc permis aux sociétés de gestion de limiter l'impact négatif du ralentissement économique observé depuis le début des années 2000 et de compenser, grâce à l'augmentation des encours sous gestion, le retard pris au premier semestre 2003 au niveau des comptes d'exploitation.

L'analyse des comptes de résultat des sociétés de gestion françaises en 2003 fait ressortir plusieurs faits marquants :

- le total des produits d'exploitation augmente de 3,6 % pour atteindre 6,5 milliards d'euros (composé à hauteur de 84,4 % de commissions de gestion) ;
- le total des charges d'exploitation s'établit à 5,2 milliards d'euros, en augmentation de 3,6 % (composé à hauteur de 45 % de rétrocessions de commissions) ;
- le résultat d'exploitation augmente de 3,6 % pour s'établir à 1,26 milliard d'euros. La marge d'exploitation moyenne (nette des rétrocessions) du secteur demeure sous les 20 % (19,5 % exactement). Près du quart des sociétés de gestion présentent un résultat opérationnel négatif (contre le tiers en 2002) ;
- le résultat net s'établit à 1 042 millions d'euros.

L'année 2003 a marqué un coup d'arrêt à la chute de rentabilité du métier de gestion d'actifs. Quatre effets expliquent le rétablissement des marges et une légère amélioration de la productivité des sociétés de gestion :

- l'effet volume (les encours sous gestion ont progressé de 12 % en rythme annuel et de 5 % en rythme mensuel) ;
- le *mix* produits (allocation d'actifs des portefeuilles), le rééquilibrage des volumes influençant évidemment très nettement le compte de résultat des sociétés de gestion. Ainsi, la chute des marchés boursiers a-t-elle eu pour impact de réduire la proportion des actifs gérés en actions, au profit notamment des produits de taux, moins rémunérateurs. L'industrie a réagi à ce mouvement de réallocation en développant des offres de produits de gestion adaptées à ce que recherchent les investisseurs, mais générant une marge confortable, plus proche de celle des produits actions : les offres de fonds garantis, de fonds à formule et de gestion alternative se sont donc multipliées ;

<sup>2</sup> Le chiffre de 1 851,5 milliards d'euros ne tient pas compte du retraitement des OPCVM investis dans les mandats de gestion, des OPCVM nourriciers et des fonds de fonds.

- les restructurations engagées afin de rationaliser les gammes de produits et d'organiser les équipes par centre de compétences, dans un but d'optimisation des synergies ;
- la maîtrise des coûts engagée depuis deux ans (frais de communication, de marketing, frais généraux...), l'objectif étant de rechercher un levier maximum sur les résultats, à structure constante, dès que le mix produits deviendra plus favorable ou que la collecte repartira nettement.

#### La mutation du secteur

La gestion pour compte de tiers regroupe la gestion collective, via les OPCVM, et la gestion individuelle sous mandat. Les actifs gérés sous la forme d'OPCVM<sup>3</sup> représentaient 60 % du total des encours contre 40 % pour les actifs gérés sous mandat en 2003.

Dans un environnement de marché contrasté et marqué par une plus grande aversion au risque de la part des clients particuliers, les acteurs de " *l'Asset Management* " ont fait preuve de créativité et de dynamisme ces dernières années notamment en matière de gestion collective. L'utilisation accrue de produits de gré à gré (dérivés de crédit...), la complexité de certains montages financiers, la part croissante dans les portefeuilles des produits dérivés et la sophistication des nouvelles méthodes ou techniques de gestion appellent l'attention de l'AMF en particulier s'agissant :

- de la transparence en matière de frais,
- des méthodes de valorisation des instruments financiers dans les portefeuilles,
- de la bonne information des investisseurs,
- de la maîtrise du risque opérationnel des sociétés de gestion au regard des techniques de gestion utilisées.

Par ailleurs, les acteurs ont poursuivi leurs efforts en recherche-développement en produits structurés et en expertises de gestion " *absolute return* ", c'est à dire des produits répondant au souci des détenteurs d'actifs d'obtenir des rendements positifs, et ce, quelle que soit l'évolution des marchés financiers.

#### Les défis à venir de l'industrie de la gestion d'actifs

Le secteur de la gestion pour le compte de tiers a traversé de manière satisfaisante une période particulièrement difficile sur le plan économique. La crise de confiance sans précédent des investisseurs, facteur déclenchant d'une crise boursière qui a marqué profondément les esprits, pourrait modifier structurellement leurs comportements par rapport au risque. Les sociétés de gestion se sont réorganisées en proposant des gammes de gestion adaptées aux demandes de ces derniers. Cependant, cette crise a permis de réaliser que le métier de la gestion d'actifs avait atteint une phase de maturité et qu'il devait s'industrialiser afin de sauvegarder ses marges, notamment en raison du rôle prépondérant des circuits de distribution, de la complexité croissante des techniques de gestion et de l'internationalisation des marchés qui favorise la concurrence et la recherche de la meilleure performance (développement de l'architecture ouverte).

Néanmoins, en 2003, au niveau national, dans un contexte économique en demi-teinte, le développement du fonds de commerce des sociétés de gestion s'est avéré difficile. Les réseaux de distribution nationaux (principalement les réseaux bancaires et les courtiers d'assurance) ont continué d'être le vecteur de commercialisation privilégié auprès d'une clientèle souvent captive et demeurent les principaux interlocuteurs des épargnants. Par ailleurs, la mise en place de plates-formes de commercialisation d'OPCVM permet aux sociétés qui y adhèrent de développer leurs activités auprès d'une clientèle nouvelle et plus diversifiée. La plupart des grandes sociétés de gestion françaises ont poursuivi leur développement auprès des multidistributeurs, des multigérants et des banques privées. La clarification du statut des CIF et la remise à plat de l'activité de démarchage devraient permettre aux sociétés de gestion " indépendantes " de trouver un nouveau relais de croissance en termes de canaux de distribution.

<sup>3</sup> FCP, SICAV, FCPE, FCIMT, FCPR, FCPI et OPC étrangers.

Par ailleurs, dans ce contexte de concurrence accrue, on observe de la part des sociétés de gestion filiales de grands groupes un effort important en termes d'image et de communication auprès des investisseurs institutionnels, d'encadrement des risques opérationnels, de contrôle interne et de recentrage sur leur métier de base : la gestion. Ainsi, les équipes de contrôle, de *compliance* ou de déontologie se sont-elles renforcées dans la plupart des grandes sociétés de gestion, des métiers connexes à la gestion (administration, valorisation, comptabilité, *reporting*) ont-ils été externalisés auprès d'autres prestataires. La nécessité d'investir dans des plates-formes opérationnelles de plus en plus complexes et coûteuses, dans un contexte de marché incertain et d'impérative maîtrise des coûts, a convaincu certains groupes de se concentrer sur leur cœur de métier. D'autre part, les sociétés de plus petite taille ont souvent eu recours à des prestataires externes afin de mettre en place des procédures sécurisées et fiables ou de faire l'inventaire approfondi des procédures, modes opératoires et points de contrôle existant et de définir des indicateurs permettant de mieux maîtriser les risques inhérents aux activités de gestion.

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 étant donné 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 et donnent plutôt des éclaircissements et une vision globale du secteur de la gestion d'actifs financiers en France en 2003.

## MÉTHODOLOGIE

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

Les fiches sont envoyées dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice des sociétés, conformément à l'article 14 du règlement de la COB n° 96-02 qui précise le caractère obligatoire de l'envoi de ces informations périodiques, en utilisant comme support l'annexe 4 modifiée de l'instruction du 17 décembre 1996.

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. Les données concernent exclusivement les activités effectuées en France, qu'elles soient le fait de sociétés de gestion françaises ou celui de filiales de sociétés étrangères domiciliées en France et agréées par l'Autorité des marchés financiers.

La plus grande attention concernant la transmission des données avait été demandée aux sociétés de gestion dans le rapport de la gestion d'actifs financiers en France en 2002. Il paraît en effet primordial que l'AMF puisse disposer d'une information précise sur les sociétés de gestion pour qu'elle puisse 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 exercée en France. 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 2002.

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 erreurs peuvent subsister.

L'objectif de cette étude est d'établir un panorama synthétique de l'activité de gestion pour compte de tiers exercée par l'ensemble des sociétés de gestion en France au cours de l'année 2003, en se fondant sur les données statistiques envoyées à l'AMF par les sociétés de gestion<sup>4</sup> ayant clôturé leur exercice d'exploitation en 2003.

## A-ÉVOLUTION GLOBALE DE L'ACTIVITÉ

### 1- Les encours sous gestion : l'année de la consolidation

Le montant des encours bruts gérés par les acteurs de la gestion en France s'établissait au 31 décembre 2003 à 1 851,5 milliards d'euros contre 1 657,4 milliards d'euros en 2002, soit une hausse de près de 12 %.

Cet agrégat se décompose de la façon suivante :

	1999	2000	2001	2002	2003	2002/2003
<i>En milliards d'euros</i>						
OPCVM à vocation générale	647,8	766,1	800,2	803,1	909,4	13,2%
FCPE	50,0	54,8	53,4	47,4	56,0	18,2%
FCPR-FCPI-FIP	5,6	7,9	8,1	10,7	10,8	1,3%
FCIMT	0,5	0,7	0,8	0,8	1,0	16,3%
Encours total des OPCVM de droit français	703,9	829,5	862,5	862,0	977,2 <sup>5</sup>	13,4%
Encours estimé des OPCVM de droit étranger gérés en France	6,3	5,2	49,8	52,0	50,0 <sup>1</sup>	ns
Encours global brut	710,2	834,7	912,3	914,0	1 027,2	12,4%
OPCVM nourriciers	10,7	24,5	39,5	53,5	65,8	23,0%
Encours global net de la gestion collective	699,5	810,2	872,8	860,5	961,4	11,7%
Encours de la gestion sous mandat dans les sociétés de gestion	555,3	588,8	629,4	660,7	734,7 <sup>6</sup>	11,1%
Encours de la gestion sous mandat chez les PSI	92,0	90,0	81,5	82,7	90,0 <sup>2</sup>	8,8%
Encours global brut de la gestion sous mandat	647,3	678,8	710,9	743,4	824,3	10,9%
Déduction des OPCVM investis dans les mandats	109,5	113,0	126,0	123,1	136,5	10,9%
Encours global net de la gestion sous mandat	537,8	565,8	584,9	620,3	687,8	10,9%
Total général de la gestion en valeur brute	1 357,5	1 513,5	1 623,2	1 657,4	1 851,5	11,7%
Total général de la gestion en valeur nette	1 237,3	1 376,0	1 457,7	1 480,8	1 649,2	11,4%

Source : AMF

<sup>4</sup> Sur les 509 sociétés de gestion agréées au 31 décembre 2003, 498 ont clôturé leur exercice comptable en 2003, 7 n'ont pas eu d'activité en 2003 en raison d'un agrément tardif en fin d'année ou ont prévu de clôturer leur premier exercice après le 31 décembre 2003, 4 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 et dont la caducité de l'agrément n'a toujours pas été juridiquement prononcée par l'AMF.

<sup>5</sup> Estimation.

<sup>6</sup> Estimation de l'encours au 31 décembre 2003.

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

- établir le montant total des encours sous gestion, ce qui aboutit évidemment 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 fonds "maisons", 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'éliminer les effets de commercialisation transfrontière et surtout 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 s'appuient sur deux définitions :

- les encours bruts sous gestion sommant l'intégralité des portefeuilles sans neutraliser aucun double compte,
- les encours nets, qui neutralisent partiellement les doublons, en déduisant les fonds nourriciers et la part des mandats investis dans des fonds "maisons"<sup>7</sup>.

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

**L'année 2003 marque le retour de la croissance à deux chiffres des actifs gérés par les sociétés de gestion françaises. Après une nette décélération en 2002, l'augmentation de l'encours sous gestion atteint 11,4 % en 2003.**

#### Evolution des actifs gérés en France entre 1997 et 2003

Actifs gérés en milliards d'euros (hors OPCVM nourriciers)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	750,8	1 033,6	1 183,1	1 325,5	1 410,8	1 427,0	1 589,2
Variation d'une année sur l'autre		37,7%	14,5%	12,0%	6,4%	1,1%	11,4%
Variation cumulée depuis 1997		37,7%	57,6%	76,5%	87,9%	90,1%	111,7%
Taux de croissance annualisé depuis 1997		37,7%	25,5%	20,9%	17,1%	13,7%	13,3%

Source : AMF

<sup>7</sup> Pour disposer de statistiques fiables et complètes, une nouvelle rédaction de l'instruction du 17 décembre 1996 pourrait être proposée à la profession dans le cadre de la mise à jour du règlement général de l'AMF. Elle préciserait, entre autres, la part des fonds investis dans les OPCVM et la part des mandats de gestion investis dans des fonds, ce qui devrait permettre de mieux identifier les doubles-comptes.

L'industrie de la gestion d'actifs a assisté, au cours de l'année 2003, à une reprise vigoureuse de l'activité sur les marchés des OPCVM à vocation générale<sup>8</sup> (environ +13% de l'encours) en raison de deux facteurs combinés : un flux de souscriptions nettes proche de 50 milliards d'euros et un effet valorisation redevenu positif qui a contribué à augmenter l'encours de la gestion collective de plus de 45 milliards d'euros. Ainsi, l'encours des OPCVM à vocation générale est passé, au 31 décembre 2003, de 749,6 milliards d'euros à 843,6 milliards d'euros (hors fonds nourriciers). En pourcentage, cette hausse résulte d'un effet prix de 6 %, lié pour l'essentiel à l'évolution des marchés actions et d'un effet de collecte nette de 6,5 %, en léger repli par rapport à l'an passé.

En tenant compte de l'encours des OPCVM nourriciers, le montant total de l'actif brut des OPCVM au 31 décembre 2003 est en augmentation de 13,2 % à 909,4 milliards d'euros contre 803,1 milliards d'euros au 31 décembre 2002.

Trois grands types de gestion ont tiré leur épingle du jeu, avec des taux de croissance de l'encours sous gestion supérieurs à 30 % :

- la gestion alternative indirecte<sup>9</sup>,
- la gestion spécialisée dans les valeurs de croissance ;
- et dans une moindre mesure, la multigestion.

En outre, deux facteurs exogènes ont joué favorablement sur la variation du montant des encours gérés en 2003 :

- depuis désormais quatre années consécutives, la société EFIPOSTE GESTION, créée en 2000 pour assurer la gestion des fonds placés sur les comptes chèques postaux de LA POSTE, a porté son encours géré à près de 34 milliards d'euros (+ 34 % par rapport à 2002). En effet, le contrat de plan signé avec l'Etat en 1998 prévoyait le transfert progressif à LA POSTE de la gestion financière des avoirs déposés sur les CCP jusqu'alors centralisés auprès du Trésor (de l'ordre de 30 milliards d'euros). La société EFIPOSTE GESTION<sup>10</sup> a été créée pour assurer la gestion des liquidités déposées par les clients de la POSTE sur leurs comptes chèques postaux. Par ailleurs, celle-ci a développé ses activités en agissant en tant qu'intermédiaire sur les produits de taux pour le compte de SOGEPOSTE,
- le développement des fonds de fonds augmente mécaniquement la part des OPCVM investis dans d'autres OPCVM. Le montant en cause est probablement supérieur à 140 milliards d'euros<sup>11</sup>. L'encours net des placements effectivement réalisés par les investisseurs finaux dans les OPCVM est donc mécaniquement gonflé à due concurrence.

**La répartition entre les mandats et les OPCVM se stabilise aux alentours des 40 % . 60 % après avoir enregistré un renversement de tendance avec un accroissement de la part de la gestion individuelle par rapport à la gestion collective en 2002.**

*8 Afin d'éviter toute interprétation erronée et de permettre des comparaisons internationales cohérentes, il paraît nécessaire de rappeler la définition des concepts utilisés dans les statistiques concernant la gestion pour le compte de tiers : les OPCVM à vocation générale comprennent tous les OPCVM de droit français agréés par l'AMF exceptés les FCPE, les FCPR, les FCPI et les OPCVM européens faisant l'objet d'une autorisation de commercialisation en France. L'encours correspond à la valeur des actions ou des parts commercialisées en France et dans les autres pays européens pour les OPCVM de droit français bénéficiant d'un passeport. Enfin, les OPCVM nourriciers sont exclus des encours car leur actif est intégralement investi dans leur OPCVM maître.*

*9 Ce type de fonds est proposé de façon ancienne en France mais a connu un développement important, en parallèle du travail de clarification entrepris par la COB en concertation avec la profession, conclu en avril 2003 par la publication d'un relevé de conclusions.*

*Ces produits étaient au nombre de 42 pour un encours voisin de 1,6 milliard d'euros début 2000, alors que le nombre de fonds de droit français est aujourd'hui supérieur à 200 pour plus de 10 milliards d'euros d'encours.*

*10 Les missions confiées à cette société sont encadrées : la gestion financière des fonds déposés sur les CCP doit être assurée dans les meilleures conditions de sécurité, les investissements doivent être effectués principalement sur des titres d'Etat ou d'organismes parapublics des pays de l'OCDE et les placements doivent être réalisés sur des titres ayant la meilleure note attribuée par une agence de notation internationale reconnue.*

*11 Cet effet n'avait pas été pris en compte lors de la rédaction de l'annexe 4 de l'instruction de la COB de 1996 précisant les renseignements à adresser à l'AMF par les sociétés de gestion.*



### Répartition des actifs gérés par les sociétés de gestion en France entre 1999 et 2003

	En milliards d'€					Progression				Répartition			
	1999	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Gestion OPCVM hors nourriciers	699,5	810,2	872,8	860,5	961,4	15,8%	7,7%	-1,4%	11,7%	61,1%	61,9%	60,3%	60,5%
Gestion sous mandat hors OPCVM	483,6	515,3	538,0	566,5	627,8	6,6%	4,4%	5,3%	10,8%	38,9%	38,1%	39,7%	39,5%
Actifs gérés	1183,1	1325,5	1410,8	1427,0	1589,2	12,0%	6,4%	1,1%	11,4%				

Source : AMF

En tenant compte du retraitement des OPCVM nourriciers et des OPCVM gérés par les sociétés investis dans leurs mandats de gestion, l'encours total des actifs gérés s'établit à 1 589,2 milliards d'euros, soit une croissance notable de 11,4 %. L'encours OPCVM se stabilise à 60,5 % du total pour atteindre 961,4 milliards d'euros au 31 décembre 2003, soit une progression brute de près de 100 milliards d'euros en une année. Parallèlement, l'encours de la gestion individuelle progresse de 10,8 % à 627,8 milliards d'euros, soit une augmentation de près de 60 milliards d'euros de l'encours géré sous forme de mandat.

## 2- Les sociétés de gestion se restructurent

Les dispositions de la loi de modernisation des activités financières promulguée en 1996 avaient largement favorisé la concentration des acteurs de la gestion pour compte de tiers. Les opérations financières dans les domaines de la banque et de l'assurance (AXA-UAP, BNP-PARIBAS, CIC-CREDIT MUTUEL, GROUPAMA-GAN, ALLIANZ-DRESDNER-AGF, BANQUES POPULAIRES-NATEXIS...) avaient, par la suite, modifié la physionomie du secteur. Après une année de consolidation en 2002, sans opération de fusion ou de rapprochement d'envergure, l'année 2003 a été marquée par de grandes opérations de restructuration et de réorganisation.

Plusieurs raisons peuvent expliquer les évolutions observées dans le monde de la gestion pour compte de tiers :

- après trois années difficiles, en raison notamment d'une conjoncture économique peu favorable, la plupart des grands groupes ont souhaité se restructurer ou ont voulu réorganiser leur pôle " gestion d'actifs ", dans le but de générer des économies d'échelle et un souci de simplification ;
- dans le cadre de la préparation des opérations de rapprochements entre CREDIT AGRICOLE AM et CREDIT LYONNAIS AM, les deux prestataires ont simplifié l'organisation de leurs différentes structures spécialisées dans la gestion d'actifs ;
- dans le cadre de la transposition de la directive OPCVM, conformément aux dispositions de l'article 68 II de la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière, le statut de SGO (société de gestion ayant pour objet exclusif la gestion d'un OPCVM) a été supprimé, seul subsistant le statut de SGP (société de gestion de portefeuille). A ce titre, plusieurs sociétés de gestion ont anticipé ce changement de statuts en 2003 et ont décidé de fusionner leur SGO avec leur SGP ;
- enfin, en application des dispositions réglementaires issues de la décision CMF n° 2002-03 relative à la tenue de compte-conservation de parts dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale, plusieurs sociétés de gestion ont opté pour un changement de statut aux fins de devenir une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit (pour l'une d'entre elle), la gestion des fonds d'épargne salariale étant confiée à une autre entité dédiée.

En dépit de toutes les modifications intervenues en 2003 dans de l'organisation des grands groupes spécialisés dans la gestion d'actifs, la part des encours totaux prise par les dix premières sociétés de gestion baisse d'un point pour se situer à environ 60,3 % des parts de marché.

En 2001 et 2002, seules 22 sociétés de gestion françaises géraient plus de 10 milliards d'euros d'encours, alors qu'au 31 décembre 2003, on en dénombrait 29. Plusieurs facteurs ont contribué à cet accroissement : la montée en puissance de sociétés de gestion spécialisées dans les gestions structurée et alternative, une opération de fusion entre sociétés de gestion appartenant à un groupe de prévoyance et surtout un effet marché qui a permis à plusieurs sociétés d'atteindre ce niveau d'encours sous gestion.

En procédant à une analyse distincte entre mandats et OPCVM, on constate que la plupart des filiales des compagnies d'assurance n'ont qu'une place réduite en gestion collective avec environ 16 % des encours sous gestion, les établissements bancaires s'arrogeant près des deux tiers du total. Les autres sociétés de gestion, y compris les prestataires du groupe CDC-La POSTE, captent le solde (un peu moins de 20 % au total, dont 60 % pour les sociétés contrôlées par l'Etat). A l'inverse, près de la moitié de l'encours sous mandat est gérée par des sociétés de gestion appartenant à des compagnies d'assurance ou mutuelles, un grand quart par les banques et le solde (22%), par les autres sociétés de gestion (dont 55 % pour le groupe CDC).

La concentration des actifs gérés sous mandat est très forte, les quinze premières sociétés (en termes d'encours gérés sous mandat) représentant 87,8 % en 2003 contre 86 % des encours en 2002. Cette activité est dominée en valeur par la clientèle institutionnelle, notamment pour la gestion des réserves des contrats d'assurance vie.

Cela fait désormais trois ans que l'on peut observer un léger tassement 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 notamment par la réorganisation des groupes importants qui ventilent leurs activités par type de spécialisation ou de gestion (gestion alternative, capital investissement, gestion structurée, gestion de fortune), ce qui contribue à soutenir le nombre de création de sociétés et à diminuer mécaniquement les parts de marché des sociétés-mère.

Certaines sociétés de gestion de taille moyenne ont tiré leur épingle du jeu en se positionnant sur des secteurs porteurs tels que la gestion alternative ou la gestion "value".

A fin 2003, seuls seize groupes géraient un encours supérieur à 20 milliards d'euros, soit 84 % des actifs sous gestion en France.

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.

Par ailleurs, le taux de concentration des actifs au sein de la société mère permet de constater que les réseaux bancaires ont manifestement une gestion plutôt éclatée par filiales au regard de celle effectuée par les grandes compagnies d'assurance. Deux raisons principales expliquent cette déconcentration de la répartition des encours globaux :

- d'une part, certains réseaux mutualistes bancaires ont conservé leurs structures régionales de gestion ;
- d'autre part, nombre d'établissements ont diversifié leurs activités dans la gestion de l'épargne salariale, le capital développement, la multigestion, la gestion alternative en créant pour chaque style de gestion, une société de gestion.

Ainsi, les groupes CIC, HSBC, NATEXIS, BNP-PARIBAS, SOCIETE GENERALE et CREDIT AGRICOLE contrôlent directement ou indirectement une centaine de structures spécialisées dans la gestion pour compte de tiers, soit environ le cinquième du nombre total des sociétés de gestion agréées. A l'inverse, hormis le groupe AXA, 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).

Le secteur de la gestion pour le compte de tiers est entré dans une phase de rationalisation en 2003, se traduisant pour les sociétés de gestion par des opérations de rapprochement ou de restructuration. Ainsi, plusieurs grands groupes de la Place ont, pour des raisons réglementaires (article 68 de la LSF sur les SGO) ou financières, réorganisé leurs sociétés de gestion (fusion-absorption, demande de retrait d'agrément pour les structures vides...). Ce mouvement de consolidation, lié parfois à des situations économiques difficiles, laisse également entrevoir les prémices de l'ouverture croissante du marché européen de la gestion et permet d'envisager que le marché devrait mécaniquement favoriser de nouveaux regroupements, dans un environnement où la course à la taille permet des économies d'échelle.

### 3- Les types de gestion

#### 3.1- L'encours global<sup>12</sup> de la gestion collective

Au 31 décembre 2003, 23 sociétés de gestion (17 en 2002) géraient plus de 10 milliards d'euros sous forme d'OPCVM, concentrant les ¾ de l'encours total, pour un montant de 772,2 milliards d'euros. Leurs parts de marché sont en léger retrait par rapport à l'année précédente (-0,5 %) notamment en raison d'une opération de transfert d'actifs entre deux sociétés de gestion d'un même groupe. Néanmoins, au-delà de ces opérations d'arbitrage intra groupe, la part de marché des plus importantes sociétés de gestion françaises, en matière de gestion collective, se situe dans une fourchette comprise entre 75 et 76 % de l'encours global depuis maintenant près de 5 ans.

Au regard de l'évolution des encours, les filiales de banques de réseau ont moins profité de la bonne tenue de la demande en comparaison de celles des compagnies d'assurance avec respectivement des hausses en moyenne de 11 % et de 16 %. Toutefois, la quasi totalité des acteurs de ce classement a bénéficié d'une collecte nette positive en 2003.

#### Répartition des sociétés de gestion effectuant une activité de gestion collective par niveau d'encours sous gestion en 2002 et 2003

Année	En millions d'euros	Moins de 25	Entre 25 et	Entre 50 et	Entre 100 et	Entre 500 M	Entre 1 et 10	Plus de 10	Total des sociétés assurant la gestion d'au moins un OPCVM
		M d'€	50 M d'€	100 M d'€	500 M d'€	et 1 MM d'€	MM d'€	MM d'€	
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
	Moyenne arithmétique de l'encours géré par société	10,5	35,3	70,2	231,1	733,4	3 437,5	35 106	ns
	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
	Moyenne arithmétique de l'encours géré par société	9,5	34,1	72,3	218,8	675,3	3 654,5	38 104	ns
	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		81 % des sociétés de gestion gèrent moins de 5 % de l'encours des OPCVM							Source : AMF
M€ : millions d'euros		5 % des sociétés gèrent 75 % de l'encours des OPCVM							

Source : AMF

<sup>12</sup> L'annexe 4 de l'instruction de la COB du 17 décembre 1996 ne fait pas de distinction entre les OPCVM de droit français et ceux de droits étrangers gérés par délégation.

### 3.2- L'encours des OPCVM à vocation générale

L'année 2003 est marquée par le retour prudent des investisseurs sur des supports OPCVM actions et diversifiés. Néanmoins, les sociétés de gestion ont continué à offrir à leurs clients des gammes de produits privilégiant les styles de gestion capables d'atténuer la volatilité des marchés. Ainsi, le succès des OPCVM à capital garanti ou protégé a été confirmé en 2003, leur part de marché avoisinant les 7 % de l'encours total des OPCVM à vocation générale.

L'augmentation des encours d'OPCVM à vocation générale entre le 31 décembre 2002 et le 31 décembre 2003 s'élève à 13,3 % (909,4 milliards d'euros). En excluant les OPCVM nourriciers, le montant total de l'actif net des OPCVM est en hausse un peu plus modérée (12,5 %) passant de 749,6 à 843,6 milliards d'euros.

#### Calcul des effets<sup>13</sup> prix et collecte de l'ensemble des OPCVM à vocation générale (hors nourriciers) par classe d'actifs en 2003

Classification (en milliards d'euros)		Actif 31/12/2002	Répartition en %	Effet collecte	Répartition en %	Effet prix	Dont coupons	Actif 31/12/2003	Répartition en %
OPCVM	Actions	121,9	16,3%	6,5	12%	21,2	1,0	148,6	17,6%
	Diversifiés	174,8	23,3%	11,7	21,5%	12,9	1,2	198,2	23,5%
	Garantis	45,9	6,1%	10,5	19,3%	2,1	0,3	58,2	6,9%
	Monétaires	264,7	35,3%	12,2	22,4%	5,3	1,6	280,6	33,3%
	Obligations	142,3	19,0%	13,5	24,8%	4,1	1,9	158,0	18,7%
Total		749,6	100%	54,4	100%	45,6	6,0	843,6	100%

Source : AMF

Le marché a connu deux périodes bien distinctes au cours de l'année 2003. Au cours du premier trimestre, la tendance baissière de l'année précédente s'est prolongée et même accélérée jusqu'au mois de mars, l'indice CAC 40 affichant au plus bas une baisse de 21,6 %. A cette date, le niveau de défiance envers les marchés était très marqué avec une prime de risque très élevée et une volatilité dépassant les 40%. L'indice CAC 40 a finalement terminé l'année sur une hausse de 16,1 %. Cette évolution positive des marchés boursiers a considérablement amélioré les performances des OPCVM actions dont l'effet prix s'est établi en moyenne à + 17,4 % (parts de capitalisation). L'année 2003 n'est toutefois pas marquée par une reprise de la collecte des OPCVM actions qui bien que positive ne représente que 12% de la collecte totale.

Les investisseurs ont encore privilégié les placements défensifs puisque la collecte des OPCVM obligataires et celle des OPCVM monétaires représentent respectivement 24,8 % et 22,4 % du montant total des nouveaux capitaux investis en parts ou actions d'OPCVM en 2003. Le succès des OPCVM garantis se confirme d'année en année puisqu'en 2003 l'encours levé sur ces fonds a représenté 10,5 milliards d'euros. Enfin, si l'intérêt pour les produits de taux est resté très fort en raison de la mauvaise conjoncture économique, la gestion diversifiée a également bénéficié d'apports nombreux avec un succès particulier pour les produits recherchant une performance décorrélée de l'évolution des marchés (" *total return* ").

13 En toute rigueur, le calcul sur une certaine période des effets collecte et prix n'explique pas totalement la variation de l'encours du fait des effets croisés prix-collecte (développement limité à l'ordre 1). Le calcul hebdomadaire sur les valeurs liquidatives et sur le nombre de parts en circulation cherche à minimiser l'impact de la volatilité des VL et des allers-retours rapides de souscription-rachat dans les OPCVM. Quelques effets de "bords" peuvent subsister. L'effet prix est calculé net de frais (hors commission de rachat et de souscription).

Depuis la fin de l'année 2000, plus de 180 milliards d'euros ont été investis dans les OPCVM à vocation générale de droit français, démontrant ainsi le fort attrait des investisseurs pour ce type d'instruments financiers.

La répartition est relativement stable depuis trois ans : 35 % dans les OPCVM monétaires, 23 % dans les OPCVM actions, 17 % dans les OPCVM diversifiés, 14 % dans les OPCVM garantis et 11 % dans les OPCVM obligations. Sur la même période, l'effet prix a représenté un impact négatif de l'ordre de 60 milliards d'euros, imputable aux OPCVM actions et diversifiés.

A titre d'information, la Banque de France publie dans son étude trimestrielle sur " les placements en valeurs mobilières des agents économiques " la répartition des OPCVM détenus par les différents investisseurs<sup>14</sup> et la part qu'ils représentent dans le patrimoine de ces derniers :

- au 31 décembre 2003, la part moyenne des OPCVM dans les portefeuilles des investisseurs<sup>15</sup> représentait 22,8 % ;

- les investisseurs institutionnels détiendraient près de 43,4 % des encours d'OPCVM monétaires, les sociétés 33,6 % et les ménages 10,4 % au 31 décembre 2003 ;

- les investisseurs institutionnels détiendraient 57,8 % des encours d'OPCVM non monétaires (y compris les unités de compte) et les ménages 23 % au 31 décembre 2003.

D'après la Banque de France, le taux de détention de titres d'OPCVM par les Français (âgés de 15 ans et plus) a régulièrement progressé depuis six ans, passant de 9,3 % en 1997 à 11,8 % en juin 2003.

### 3.3- Les actifs gérés sous mandat : progression à deux chiffres des encours gérés sous mandat entre 2002 et 2003

Les actifs gérés sous mandat ont progressé de 11,1 % entre le 31 décembre 2002 et le 31 décembre 2003 pour s'établir à 734,3 milliards d'euros (660,7 milliards d'euros en 2002). L'encours net (hors OPCVM investis dans les mandats) s'établit à 627,8 milliards d'euros.

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

- la gestion institutionnelle, au sein de laquelle la gestion des réserves des contrats d'assurance vie représente la majeure partie (par rapport à la prévoyance ou aux autres réserves d'assurance). La gestion de l'assurance vie est pour la *quasi*-totalité de l'encours assurée par des sociétés de gestion affiliées ;

- la gestion privée assurée soit à titre principal par des sociétés de gestion, soit par d'autres prestataires de services d'investissement, le plus souvent des établissements de crédit ;

- la gestion, par délégation, de fonds communs de droits étrangers sous forme de mandat de gestion (notamment par des sociétés spécialisées en gestion alternative) ;

- la gestion dédiée d'un portefeuille de valeurs non cotées par des sociétés agréées au titre du capital investissement.

#### Évolution des actifs gérés sous mandat dans les sociétés de gestion entre 1998 et 2003

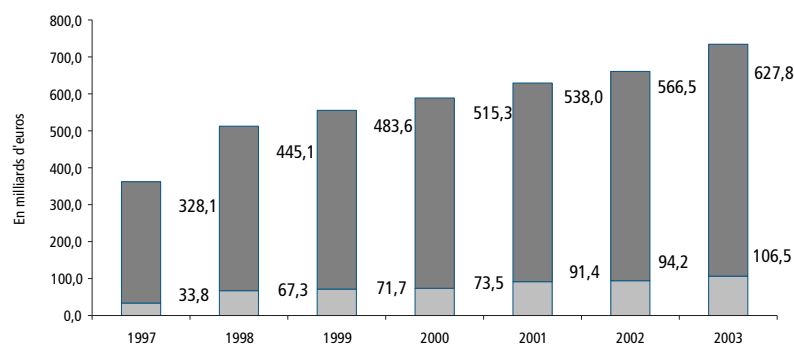
En milliards d'euros	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Gestion sous mandat	512,4	555,3	588,8	629,4	660,7	734,3
Variation annuelle		8,4%	6,0%	6,9%	5,0%	11,1%
Variation cumulée sur 6 ans		8,4%	14,9%	22,8%	28,9%	43,3%
Taux de croissance annualisé depuis 1998		8,4%	7,2%	7,1%	6,6%	7,5%
OPCVM gérés par le déclarant et investis dans les mandats	67,3	71,7	73,5	91,4	94,2	106,5
Variation annuelle		6,5%	2,5%	24,4%	3,1%	13,1%
Variation cumulée sur 6 ans		6,5%	9,2%	35,8%	40,0%	58,3%
Taux de croissance annualisé depuis 1998		6,5%	4,5%	10,7%	8,8%	9,6%
Gestion sous mandat hors OPCVM	445,1	483,6	515,3	538,0	566,5	627,8
Variation annuelle		8,6%	6,6%	4,4%	5,3%	10,8%
Variation cumulée sur 6 ans		8,6%	15,8%	20,9%	27,3%	41,0%
Taux de croissance annualisé depuis 1998		8,6%	7,6%	6,5%	6,2%	7,1%

Source : AMF

<sup>14</sup> L'encours des contrats d'assurance-vie est inclus dans les chiffres des investisseurs institutionnels.

<sup>15</sup> A cette même date, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient environ 50 % du portefeuille des ménages (source Banque de France).

## Évolution des actifs gérés sous mandat en France entre 1997 et 2003



Source : AMF

■ OPCVM gérés par le déclarant et investis dans les mandats ■ Gestion sous mandat hors OPCVM

Après trois années consécutives de croissance quasi linéaire, le taux de croissance des encours bruts gérés sous mandat augmente de plus de 11 % en 2003 contre une progression de 5 % en 2002 (6,9 % en 2001 et 6 % en 2000). Le graphique ci-dessus appelle plusieurs remarques :

- l'effet prix contribue pour plus de la moitié à la croissance des encours sous gestion ;
- l'effet de " socle " de la gestion institutionnelle qui est plutôt orientée vers les produits de taux et qui assure une progression constante des encours gérés chaque année ;
- le rapatriement de la gestion privée d'un groupe bancaire de son réseau vers ses sociétés de gestion régionales s'inscrit dans un contexte de rationalisation des structures de gestion des grands établissements français. Néanmoins, en valeur, l'impact est relativement faible ;
- un mouvement important des épargnants vers les contrats d'assurance vie en euros dont l'encours se retrouve pour l'essentiel géré sous mandat et en unités de compte en fin d'année ;
- une forte augmentation de l'encours des mandats investis dans des OPCVM gérés par le prestataire et investis dans les mandats cette année (+ 13,1 %). La part des OPCVM " maisons " dans les mandats est de l'ordre de 14,5 % de leur actif total, en hausse de près de 50 % en valeur entre 1999 et 2003, cette évolution étant remarquable notamment dans la gestion privée. Cette statistique n'est pas exhaustive car elle ne comprend que les OPCVM gérés par la société de gestion déclarante.

## Répartition des comptes sous mandat par type de clientèle en France entre 1998 et 2003

En nombre de comptes	Particuliers résidents	Institutionnels	Clients non résidents	Total des comptes sous mandat
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
1999	81 522	4 525	2 426	88 473
1998	72 143	3 769	2 223	78 135
Variation 2002/2003	6,4%	14,0%	20,7%	7,1%

Source : AMF

En augmentation de 10 unités par rapport à l'année dernière, 278 sociétés assuraient la gestion, en 2003, de 135 605 comptes sous mandat, soit une augmentation nette, en volume, de près de 9 000 comptes. La croissance du nombre de comptes s'explique notamment par la décision d'un réseau bancaire de rapatrier l'ensemble de ses clients gérés sous mandat au sein des sociétés de gestion du groupe. Ce mouvement avait été déjà initié en 2002. En base *proforma*, le nombre de comptes sous mandat global est en hausse de 4,7 %.

Les 10 premières sociétés de gestion (dont 7 filiales de banques) concentraient 40 % des comptes sous mandat en 2003 contre le tiers en 2002, en raison de l'opération d'apport d'actifs, fin 2003, de la branche d'activité de gestion privée d'un prestataire de services d'investissement au profit d'une société de gestion de son groupe.

- 9 sociétés géraient plus de 3000 comptes.
- 24 sociétés géraient entre 1000 et 3000 comptes.
- 101 sociétés géraient entre 100 et 1000 comptes.
- 144 sociétés géraient moins de 100 comptes.

#### Répartition des sociétés de gestion de portefeuille en fonction de l'encours moyen de leurs mandats de gestion en 2003

Encours moyen des mandats par société de gestion de portefeuille	Nombre de sociétés concernées	Répartition	Nombre de comptes sous mandat	Répartition	Encours sous mandat cumulés en milliards d'euros	Répartition	Encours moyen par mandat en milliers d'euros
Encours moyen > 1 MM d'euros	9	3,2%	203	0,1%	355,8	48,4%	1 752 529
Encours moyen > 0,5 MM d'euros	11	4,0%	350	0,3%	261,0	35,5%	745 743
Encours moyen > 0,1 MM d'euros	18	6,5%	180	0,1%	35,1	4,8%	194 800
Encours moyen > 10 M d'euros	35	12,6%	395	0,3%	17,7	2,4%	44 790
Encours moyen > 1 M d'euros	44	15,8%	13 401	9,9%	42,9	5,8%	3 198
Encours moyen > 0,5 M d'euros	17	6,1%	2 531	1,9%	1,6	0,2%	621
Encours moyen > 0,1 M d'euros	109	39,2%	100 592	74,2%	19,1	2,6%	190
Encours moyen < 0,1M d'euros	35	12,6%	17 953	13,2%	1,2	0,2%	68
Total	278	100,0%	135 605	100,0%	734,3	100,0%	5 415

MM : milliards M : millions

Source : AMF

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

Ce tableau montre qu'une vingtaine de sociétés se partage la gestion de 733 mandats (0,5 % du nombre total) représentant un encours supérieur à 650 milliards d'euros, soit 89 % du total des encours gérés sous forme de mandat de gestion. Ces mandats sont en totalité dédiés à des clients institutionnels, principalement des assureurs ou des caisses de retraite, ce qui permet de conclure que la gestion de grande fortune ou la gestion privée, réservée à une clientèle de particuliers ne représente qu'une très petite partie des encours sous gestion (moins d'un dixième du total).

87 % des comptes gérés sous mandat (environ 118 500 sur 135 600) ont un encours moyen inférieur à 500 000 euros (dont 54 % d'un montant moyen inférieur à 152 000 euros) contre 83 % en 2002 et 78 % en 2001.

Cette diminution de l'encours moyen s'explique par :

- l'étroitesse du marché de la clientèle " haut de gamme " ,
- le basculement de la clientèle " *retail* " d'une banque de réseau vers ses sociétés de gestion,
- l'effet " marché " modéré et la situation boursière encore fragile.

Néanmoins, les données disponibles ne permettent pas de distinguer précisément les impacts liés aux effets performance et collecte au sein des mandats.

Le taux de concentration des actifs sous gestion (88 % pour les 15 premières sociétés) est stable depuis plus de quatre années. Les sociétés de gestion appartenant à des compagnies d'assurance ou des caisses de retraite cumulent près de 49 % des actifs gérés sous mandat (encours stable par rapport à 2002) contre 28 % pour les filiales de groupes bancaires (27 % en 2002), 21,8 % pour les organismes publics et le solde pour les autres sociétés de gestion indépendantes ou contrôlées par des entreprises d'investissement.

### Répartition des sociétés de gestion de portefeuille en fonction des encours gérés sous mandat (OPCVM compris) entre 2000 et 2003

En milliards d'euros	2003				2002				2001				2000			
	Nombre de SGP		Encours cumulés		Nombre de SGP		Encours cumulés		Nombre de SGP		Encours cumulés		Nombre de SGP		Encours cumulés	
Encours gérés sous mandat supérieur à 10 milliards d'euros	12	4,3%	620,4	84,5%	11	4,1%	553,2	83,7%	11	4,6%	529,8	84,2%	11	4,7%	493,4	83,8%
Encours gérés sous mandat compris entre 1 et 10 milliards d'euros	23	8,3%	83,1	11,3%	25	9,3%	81,3	12,3%	22	9,1%	72,5	11,5%	18	7,8%	65,6	11,1%
Encours gérés sous mandat compris entre 0,1 et 1 milliard d'euros	83	29,9%	25,3	3,4%	76	28,4%	21,3	3,2%	79	32,8%	22,9	3,6%	75	32,3%	24,9	4,2%
Encours gérés sous mandat inférieur à 100 millions d'euros	160	57,6%	5,4	0,7%	156	58,2%	4,9	0,7%	129	53,5%	4,2	0,7%	128	55,2%	4,9	0,8%
Total	278	100,0%	734,2	100,0%	268	100,0%	660,7	100,0%	241	100,0%	629,4	100,0%	232	100,0%	588,8	100,0%

Source : AMF

Dans l'intervalle des sociétés gérant moins de 100 millions d'euros d'actifs, 160 structures, majoritairement entrepreneuriales (contre 156 en 2002), se partagent environ 5 milliards d'euros d'encours sous mandat, soit en moyenne 33,8 millions d'euros chacune (contre 31,4 millions d'euros en 2002 et 32,5 millions d'euros en 2001). 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 plus de 96 % du montant global des actifs gérés sous mandat.



## B-IDENTITÉ DES SOCIÉTÉS

Après le pic de 534 sociétés de gestion en activité, atteint au 31 décembre 2002, l'année 2003 se caractérise par une légère diminution du nombre d'entités composant cette population, avec 509 unités au 31 décembre 2003.

Deux mouvements contraires expliquent cette évolution :

D'une part, une forte augmentation du nombre des retraits et des caducités d'agréments due notamment à :

- des rationalisations d'organisation intervenues dans de nombreux groupes financiers, à la cessation d'activité de plusieurs entités indépendantes dont la pérennité économique n'était plus assurée et ou non-usage de l'agrément après plus d'un an d'existence ;
- la séparation des activités de gestion d'épargne salariale de celles de tenue de compte-conservation qui doivent, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004, être exercées par une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit agréé par le CECEI. Ainsi, en se réorganisant, plusieurs groupes ont-ils rapatrié l'activité de gestion au sein d'autre(s) société(s) de gestion en mettant à jour au préalable leur programme d'activité et, par la suite, transformé leur société de gestion spécialisée en épargne salariale en teneur de compte ;
- la disparition programmée des sociétés de gestion d'OPCVM, tel qu'elle résulte de l'application de l'article 68 II de la loi de sécurité financière (disparition du statut de SGO).

D'autre part, une stabilisation du nombre des créations. Il est à noter par ailleurs, une augmentation des extensions de programmes d'activité qui s'explique notamment par la montée en puissance des activités de gestion alternative directe ou indirecte ou de l'utilisation par les OPCVM de droit français de dérivés complexes, notamment les dérivés de crédit, autorisée par le décret n° 89-623 modifié par le décret n° 2002-1439 du 10 décembre 2002.

### 1-Stabilisation du nombre d'agréments de sociétés de gestion délivrés en 2003

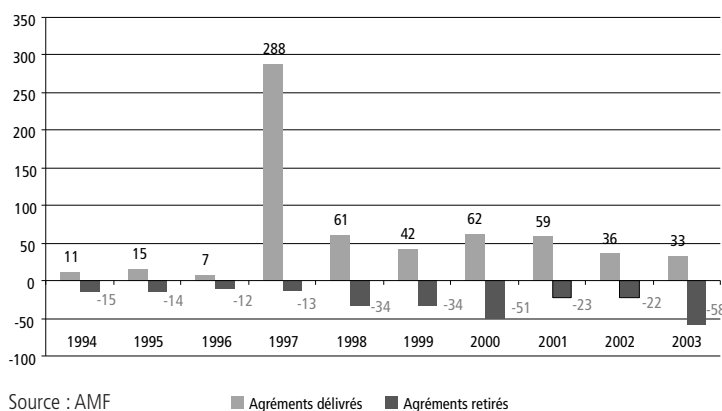
En 2003, la COB, puis l'AMF, ont délivré un nouvel agrément à 30 sociétés de gestion de portefeuille et à 3 sociétés de gestion d'OPCVM (contre 36 au total en 2002), qui présentaient au total 52 programmes d'activité. Par ailleurs, le régulateur a approuvé 32 programmes d'activité présentés par 26 sociétés déjà agréées.

Les programmes d'activité approuvés se répartissent de la façon suivante :

- 25 en valeurs mobilières - programme limité à la sélection d'OPCVM dans un cas, avec utilisation des instruments financiers à terme pour 18 sociétés, assortie toutefois d'une limite aux opérations de couverture ou de couverture du risque de change ;
- 1 visant à mettre en œuvre des stratégies utilisant les dérogations prévues par l'article 6 du décret n° 89-624 dans sa version antérieure au 22 novembre 2003, applicable aux OPCVM à procédure allégée préexistants ;
- 12 dans le domaine du capital investissement, dont 7 réservés aux investisseurs qualifiés et 1 limité à 1 FCPR existant ;
- 12 en épargne salariale ;
- 17 en dérivés de crédit ;
- 9 en multigestion alternative, concernant des sociétés de gestion nouvellement créées ;
- 8 en gestion alternative directe.

Par rapport à 2002, on constate une stabilité du nombre de dossiers dans le domaine du capital investissement (12 programmes d'activité approuvés contre 13) comme dans la gestion dite classique - valeurs mobilières avec ou sans intervention sur les marchés dérivés (25 programmes d'activité approuvés, contre 24).

## Évolution du nombre des agréments délivrés et retirés à des sociétés de gestion entre 1994 et 2003



Le régulateur a procédé au retrait de l'agrément - ou a constaté la caducité de celui-ci - de 35 sociétés de gestion de portefeuille et de 23 sociétés de gestion d'OPCVM.

## Évolution des agréments des sociétés de gestion entre 1994 et 2003

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Agréments délivrés	11	15	7	288	61	42	62	59	36	33
Agréments retirés	-15	-14	-12	-13	-34	-34	-51	-23	-22	-58
Solde	-4	1	-5	275	27	8	11	36	14	-25
Sociétés en activité au 31 décembre	166	167	162	438	465	473	484	520	534	509
(en 1997, mise en application de la loi MAF)										

Source : AMF

La population des sociétés de gestion au 31 décembre 2003 s'établit à 509 unités contre 534 un an plus tôt.

## 2- La description des sociétés de gestion

### 2.1 La distinction entre sociétés de gestion collective et de portefeuille

Les actifs peuvent être gérés par les sociétés de gestion de portefeuille et par les sociétés de gestion d'OPCVM (SGO). Au 31 décembre 2003, 95 % des encours étaient gérés par des sociétés de gestion de portefeuille.

La modification de la directive 85/611/CEE, qui définit les conditions de commercialisation des OPCVM dits coordonnés dans des Etats membres autres que ceux où ils sont situés, a supprimé l'exigence que ces produits soient gérés par des sociétés de gestion ayant pour objet exclusif la gestion d'organismes de placement collectif (SGO).

La suppression de l'exigence de gestion des OPCVM coordonnés par des SGO signifie que depuis le 13 février 2004, une société de gestion de portefeuille peut commercialiser en Europe les OPCVM qu'elle gère, dès lors qu'ils respectent les règles d'investissement de la directive 85/611 modifiée, qu'ils disposent d'un prospectus complet et que les activités accessoires exercées par cette société sont conformes à cette directive.

L'article 68 II de la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière a, en conséquence, modifié le code monétaire et financier en supprimant le statut de SGO et en définissant les conditions dans lesquelles les SGO existantes pouvaient opter pour le statut de société de gestion de portefeuille (SGP). La transposition de la directive ayant été largement anticipée par certaines sociétés de gestion, l'Autorité des marchés financiers a constaté la caducité de 23 SGO à la suite d'opérations de fusion-absorption ou de liquidation au cours de l'année 2003.

### Répartition des actifs gérés par les sociétés de gestion de portefeuille entre 1998 et 2003

En milliards d'euros	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Progression
Actifs gérés (hors OPCVM investis dans les mandats)	982,8	1 158,2	1 266,6	1 366,1	1 400,1	1 567,9	12,0%
OPCVM gérés	538,2	674,7	751,3	828,0	833,7	940,1	12,8%
Mandats sous gestion	511,9	555,2	588,8	629,4	660,7	734,3	11,1%
dont mandats investis en OPCVM gérés par le déclarant	67,3	71,7	73,5	91,3	94,3	106,5	13,0%

Source : AMF

En dépit de la baisse importante du nombre des sociétés de gestion d'OPCVM (-23 en 2003), l'encours sous gestion des sociétés de gestion collective en 2003 s'est établi à 87,2 milliards d'euros au 31 décembre 2003 (+ 8,6 %). Sur les 82 sociétés agréées et vivantes au 31 décembre 2003, une quarantaine de sociétés n'exerce aucune activité de gestion et n'existe que pour des raisons fiscales.

### Répartition des actifs sous gestion des sociétés de gestion collective entre 1998 et 2003

En milliards d'euros	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Progression
OPCVM gérés	50,3	65,0	83,5	84,0	80,3	87,2	8,6%
Encours OPCVM total	588,5	710,2	834,7	912,3	914,0	1 027,2	12,4%
Répartition	8,5%	9,2%	10,0%	9,2%	8,8%	8,5%	-

Source : AMF

Dans la perspective de la transposition de la directive OPCVM (voir supra), le statut de SGO est en voie de disparition.

## 2 La localisation des sociétés de gestion

### Localisation des sociétés de gestion en 2003

En milliards d'euros	Paris		Région parisienne		Province		Total
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	
Nombre de sociétés	403	80,9%	29	5,8%	66	13,3%	498
Encours total sous gestion	1 357,1	77,0%	390,0	22,1%	14,4	0,8%	1 761,5
dont encours OPCVM	787,4	76,7%	230,2	22,4%	9,6	0,9%	1 027,2
dont encours sous mandat	569,7	77,6%	159,8	21,8%	4,8	0,7%	734,3
Encours moyen par société	3,37		13,45		0,22		3,54

Source : AMF

L'implantation des sociétés de gestion est concentrée à Paris et dans sa banlieue, tant en nombre, qu'en volume des actifs sous gestion. En effet, 87 % des sociétés y ont établi leur siège social et elles concentrent 99 % de l'encours total en 2003. Près de 60 % d'entre elles se situent au centre de Paris (1<sup>er</sup>, 2<sup>ème</sup>, 8<sup>ème</sup> et 9<sup>ème</sup> arrondissements).

La première société de gestion de province en termes d'encours se classe 54<sup>ème</sup> en 2003 avec un encours de 4 milliards d'euros contre le 48<sup>ème</sup> rang en 2002 et le 43<sup>ème</sup> rang en 2001.

### 2.3 La nature des agréments des sociétés de gestion en 2003

Trois formes d'activité de gestion étaient définies lors de l'agrément par la COB des sociétés de gestion avant la mise en œuvre de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 - gestion de valeurs mobilières hors intervention sur marchés dérivés, gestion de valeurs mobilières étendues aux interventions sur marchés dérivés et gestion limitée à la sélection d'OPCVM.

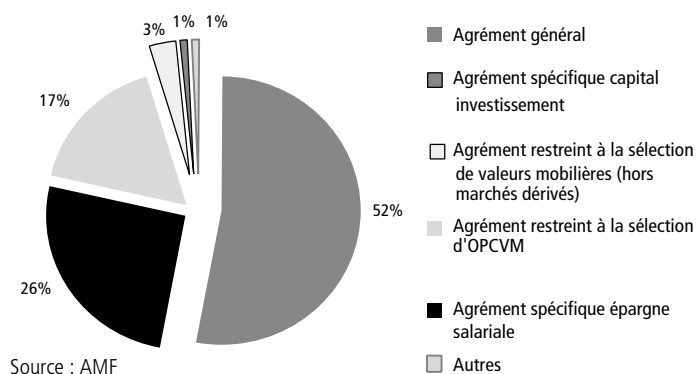
Se sont développés ou ajoutés depuis :

- d'autres formes de gestion : le capital investissement, les fonds à formule, la multigestion alternative, l'utilisation d'OPCVM à règles d'investissement allégées,
- de nouveaux produits : les OPCVM à procédure allégée, les parts de fonds d'investissement non reconnus en France ; les instruments financiers à terme de gré à gré complexes tels que les dérivés de crédit, bientôt les fonds contractuels,
- des contours d'activité adaptés au programme présenté, limitant :
  - l'offre de gestion, limitation des opérations sur marchés dérivés aux opérations de couverture du portefeuille ou de couverture du risque de change,
  - la clientèle d'investisseurs, soit qu'on veuille la restreindre aux seuls investisseurs qualifiés, soit que la société de gestion n'ait vocation à intervenir qu'au profit de sociétés liées,
  - le nombre de portefeuilles gérés, en raison, le plus souvent, d'une situation minimale, en termes de moyens, de la société de gestion.

Les libellés d'agrément, censés renseigner sur la gestion offerte par les sociétés de gestion, sont ainsi devenus incomplets, imprécis en raison de la diversité croissante des situations existantes. C'est la raison pour laquelle, l'AMF travaille actuellement à une refonte complète de ses libellés d'agrément, avec pour objectif d'assurer la bascule au cours de l'année 2005.

Néanmoins, au 31 décembre 2003 et sur la base des données actuellement disponibles, une majorité de sociétés bénéficie d'un agrément dit " général " :

#### Répartition des sociétés de gestion en fonction de leur agrément en 2003



## 2.4 Le niveau de concentration de la gestion financière demeure stable depuis trois ans

Au 31 décembre 2003, 90 sociétés de gestion géraient plus d'un milliard d'euros contre 91 en 2002. L'encours de leurs actifs sous gestion représentait environ 1 695,6 milliards d'euros et 96,3 % de l'encours global en 2003 contre respectivement 1 518 milliards d'euros et 96,4 % en 2002.

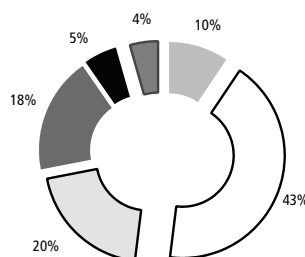
### Répartition des sociétés (hors sociétés " coquilles ") selon les encours sous gestion entre 2000 et 2003

	Moins de 15 millions d'euros	15 à 150 millions d'euros	150 à 500 millions d'euros	500 millions à 1 milliard d'euros	1 à 5 milliards d'euros	5 à 15 milliards d'euros	Plus de 15 milliards d'euros
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 milliards d'€ en 2003	0,4	12,0	26,0	27,5	117,4	223,1	1355,1
Part des encours gérés 2003	0,02%	0,68%	1,48%	1,56%	6,66%	12,67%	76,93%
Répartition des SG 2003	9,5%	42,5%	19,9%	8,6%	9,7%	5,4%	4,3%
Part des encours gérés 2002	0,03%	0,66%	1,52%	1,41%	7,13%	12,52%	76,72%
Répartition des SG 2002	16,1%	37,2%	19,4%	7,3%	10,4%	5,5%	4,2%
Part des encours gérés 2001	0,03%	0,64%	1,63%	1,75%	7,43%	11,53%	76,99%
Répartition des SG 2001	14,0%	37,1%	20,1%	8,7%	10,8%	5,0%	4,3%
	265 sociétés gèrent moins de 1% du total des actifs sous gestion						
	417 sociétés gèrent environ 10% du total des actifs sous gestion						
	46 sociétés gèrent plus de 90% du total des actifs gérés						

Source : AMF

Le secteur de la gestion pour compte de tiers demeure très éclaté, avec une très forte dispersion des encours. En effet, en 2003, 80 % des sociétés de gestion géraient moins de quatre pour cent de l'encours total.

### Répartition des sociétés de gestion en fonction du volume de leurs encours sous gestion en 2003



- Moins de 15 millions d'euros
- 15 à 150 millions d'euros
- 150 à 500 millions d'euros
- 500 millions à 5 milliards d'euros
- 5 à 15 milliards d'euros
- Plus de 15 milliards d'euros

Source : AMF

## 2.5 Les délégations de gestion financière

Les délégations de gestion financière concernent d'une part les SICAV (le droit français admet la notion de SICAV autogérée) et, d'autre part, les délégations de gestion d'une société de gestion à une autre, française ou étrangère.

L'encours des délégations en gestion collective est revenu, en valeur, au niveau de l'année 2001, soit une hausse de 6,4 % par rapport à l'année précédente. Compte tenu de la stagnation de l'encours des SICAV gérées par délégation (+ 0,8 %), cela implique une nette croissance des délégations de gestion financière d'OPCVM de société à société, de l'ordre de 13 %.

Cette évolution confirme le mouvement observé l'année dernière concernant :

- la centralisation des différentes fonctions de gestion d'actifs à la suite de réorganisation *intra*-groupes par pôles spécialisés, y compris de façon internationale (par exemple l'épargne salariale, la gestion alternative, la multigestion, la gestion européenne, la gestion des poches obligataires en devises par les filiales étrangères...);
- plus généralement, la concentration des opérateurs sur leur savoir-faire, ce qui les amènent à utiliser des fonds de fonds ou à recourir aux délégations de gestion pour avoir accès à d'autres types de gestion<sup>16</sup> ;
- le montant de l'encours des OPCVM de droits étrangers gérés par les unités françaises (estimé à environ 50 milliards d'euros).

### Les actifs gérés par délégation financière par des sociétés de gestion françaises entre 1998 et 2003

En milliards d'euros	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Variation
OPCVM gérés par délégation	318,7	407,5	454,9	498,6	468,6	494,3	5,5%
<i>Dont SICAV gérées par délégation</i>	272,2	317,3	335,0	324,5	285,5	287,7	0,8%
Mandats gérés par délégation	24,5	28,8	26,3	35,5	35,6	42,3	18,7%
Total	343,2	436,3	481,2	534,1	504,2	536,6	6,4%

Source : AMF

Le montant global de l'encours des mandats gérés par délégation est stable. Les 3/5<sup>ème</sup> de cet encours sont déclarés par une seule société de gestion, filiale d'un groupe bancaire, qui assure la gestion financière de la clientèle privée de son réseau bancaire.

16 Hors du champ stricto sensu de la délégation financière, on note un recours croissant des sociétés de gestion à l'externalisation de la gestion administrative et comptable des fonds, du contrôle interne (pour les petites structures), du middle office, de la passation d'ordres, et au rapprochement de celle-ci des métiers de conservation et de dépositaire.

### 3- L'actionnariat des sociétés de gestion

#### 3.1 L'actionnariat direct des sociétés de gestion

Comme l'année dernière, les sociétés sont classées selon la nature de leur actionnaire ou de leur maison mère, même s'il s'agit pour cette dernière d'une participation indirecte à travers une autre société de gestion.

#### Répartition des sociétés de gestion françaises en fonction de la nationalité et de la catégorie de prestataire de services d'investissement de la société mère en 2003

Catégories de prestataires de services d'investissement (maison mère)	Total	Nationalité de la maison mère		
		Française	Européenne	Internationale
	Nbr de sociétés de gestion	Nbr de sociétés de gestion	Nbr de sociétés de gestion	Nbr de sociétés de gestion
Entreprises d'investissement	50	41	4	5
Entreprises d'assurance	39	27	8	4
Etablissements de crédit	195	120	58	17
Sociétés de droit public	21	21		
Personnes physiques et autres	193	177	10	6
Total général	498	386	80	32
Répartition en %	100,0%	77,5%	16,1%	6,4%

Source : AMF

#### Répartition des sociétés de gestion françaises en termes d'encours sous gestion en fonction de la nationalité et de la catégorie de prestataire de services d'investissement de la société mère en 2003

En milliards d'euros Catégories de prestataires de services d'investissement (maison mère)	Total	Nationalité de la maison mère		
		Française	Européenne	Internationale
	Actifs sous gestion			
Entreprises d'investissement	31,2	30,0	0,9	0,3
Entreprises d'assurance	485,2	300,0	183,3	1,9
Etablissements de crédit	915,5	758,8	140,7	16,0
Sociétés de droit public	284,3	284,3	0,0	0,0
Personnes physiques et autres	45,3	43,2	1,4	0,7
Total général	1761,5	1416,3	326,3	18,9
Répartition en %	100,0%	80,4%	18,5%	1,1%

Source : AMF

En nombre de sociétés (195 entités) et en termes d'encours sous gestion (52 % des actifs), les filiales d'établissements bancaires dominent le secteur de la gestion pour compte de tiers (données stables par rapport à 2002). Ces chiffres sont, de plus, sous-évalués car le tableau précédent ne comptabilise pas l'ensemble des actifs sous mandat de deux grandes banques françaises (minorant de près de 45 milliards d'euros le total des actifs gérés sous mandat).

Les filiales de compagnies d'assurance représentent 27,5 % des actifs, en légère progression par rapport à 2002.

Les sociétés de gestion entrepreneuriales représentent moins de 40 % du nombre total des structures agréées et gèrent environ 2,5 % des encours.

Les sociétés de gestion appartenant à des prestataires de services d'investissement revendiquent 1,8 % des encours sous gestion au travers de 50 filiales spécialisées dans la gestion pour compte de tiers.

Enfin, les sociétés de gestion publiques ou parapubliques représentent 16 % des parts de marché par l'intermédiaire de 21 filiales, parts de marché en léger retrait, en raison d'un *mix* produits davantage axé sur les produits de taux et donc ne permettant pas de profiter pleinement de l'effet prix des marchés d'actions.

### 3.2 La nationalité des sociétés de gestion

La part de marché en valeur des sociétés appartenant à des groupes étrangers s'approche des 20 % en 2003 contre un peu plus de 18 % en 2002 (environ 345 milliards d'euros).

Les établissements financiers étrangers (essentiellement européens) les plus présents en France le sont au travers de l'acquisition de structures possédant leur propre réseau de distribution (HSBC via le CCF et la banque HERVET, ALLIANZ via le rachat d'AGF). Le développement direct à partir notamment de conventions avec des apporteurs d'affaires pour développer une base de clientèle commence à prendre de l'ampleur. Néanmoins, aucune statistique ne permet d'en mesurer l'impact en valeur.

Les nationalités des actionnaires des sociétés de gestion présentes sur le marché français sont principalement allemande, anglaise, suisse, américaine et hollandaise.

Nonobstant la mesure de la présence étrangère en France en termes de capitaux 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 venant d'Etats membres de l'Union Européenne.

## C- LE BILAN ANNUEL DES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE AU 31 DECEMBRE 2003

### 1- Les OPCVM agréés en 2003

Pour la deuxième année consécutive, l'Autorité des marchés financiers a enregistré une baisse du nombre d'agrément délivrés : - 15 % par rapport à l'année 2002. Au cours de l'année, 725 nouveaux OPCVM ont été agréés, répartis entre 697 FCP et 28 SICAV (hors FCPE et FCPR).

L'année 2003 est à nouveau marquée par le succès des OPCVM garantis ou assortis d'une protection qui représentent à eux seuls le quart des sommes collectées sur les nouveaux OPCVM créés.

**Tableau récapitulatif de l'ensemble des agréments ou des autorisations accordés entre 1999 et 2003**

<i>En nombre de produits</i>	1999	2000	2001	2002	2003
OPCVM agréés	1 073	1 267	1 354	1 204	1 033
<i>dont SICAV</i>	57	112	44	27	28
<i>dont fonds communs de placement à vocation générale</i>	732	843	967	826	697
<i>dont fonds communs de placement à risques</i>	55	54	35	37	34
<i>dont fonds communs de placement d'entreprises</i>	222	255	303	312	272
<i>dont FCIMT</i>	7	3	5	2	2
Nombre d'agrément de transformation d'OPCVM	2 422	2 104	1 797	2 586	3 792
Nombre d'autorisations d'OPCVM européens	524	609	503	461	402
OPCVM à procédure allégée déclarés	257	261	213	189	177

Source : AMF



Les faits marquants de l'année 2003 en termes d'agrément sont :

- La stabilité du nombre d'agrément de SICAV. En 2003, 28 SICAV ont été agréées. Leurs contraintes administratives et fiscales par rapport aux fonds communs de placement expliquent largement la désaffection observée sur ce produit depuis trois ans.
- La baisse (- 16 %) du nombre d'agréments accordés à des FCP par rapport aux autres années (majoritairement des fonds à formule et des fonds de fonds alternatifs ou non).
- L'AMF a agréé 3 792 transformations d'OPCVM, soit une hausse de 46 % par rapport à l'année 2002. Cela s'explique essentiellement par la poursuite des mises à jour des notices et règlements des FCPE en application de la réforme de l'épargne salariale introduite par la loi du 19 février 2001. Les opérations de rationalisation de gammes se sont également poursuivies mais à un rythme moins soutenu : 274 fusions entre OPCVM ont été enregistrées en 2003, contre 312 au cours de l'année 2002. Les autres transformations notables concernent des changements de société de gestion, de dépositaire, de commissaire aux comptes, des modifications relatives aux délégations de gestion administrative ou comptable, des changements de dénomination.
- La stabilité du nombre de FCPR agréés (essentiellement des FCPI) depuis trois années.

### Répartition des OPCVM agréés en 2003 selon la classification AMF

Classification	Nombre d'OPCVM agréés en 2003	Répartition en %	Encours des fonds agréés en 2003 au 31/12/2003*	Répartition en %	Répartition de l'encours de l'ensemble des OPCVM** au 31/12/2003
Actions françaises	14	2%	0,5	1%	5%
Actions de pays de la zone euro	37	5%	2,8	6%	4%
Actions des pays de la communauté européenne	38	5%	0,6	1%	2%
Actions internationales	71	10%	3,0	6%	7%
Oblig/titres de créance libel. en euro	79	11%	5,9	12%	11%
Oblig/titres de créance Internationaux	18	2%	0,7	1%	7%
Monétaire euro	33	5%	10,0	21%	36%
Monétaire à vocation internationale	0	0%	0,0	0%	0%
Diversifié	253	35%	8,7	18%	22%
Garanti ou assorti d'une protection	182	25%	9,7	20%	6%
<b>Total</b>	<b>725</b>	<b>100%</b>	<b>41,9</b>	<b>86%</b>	<b>100%</b>

\* en milliards d'euros \*\* OPCVM nourriciers inclus

Source : AMF

## 2- L'évolution générale des OPCVM<sup>17</sup>

Parallèlement au retournement de tendance des marchés intervenu en 2003, l'encours des OPCVM à vocation générale a renoué avec la croissance avec une hausse proche de 12,5 % sur un an, avec un encours des OPCVM à vocation générale au 31 décembre passant de 749,6 milliards d'euros à 843,6 milliards d'euros (hors fonds nourriciers). Cette hausse résulte :

- d'un effet prix de 6 %, lié pour l'essentiel à l'évolution des marchés actions ;
- d'un effet de collecte nette de 6,5 %, en léger repli par rapport à l'an passé. Ce repli s'explique essentiellement par un tassement de la collecte des OPCVM monétaires qui ont continué à pâtir de la faible rémunération des taux courts.

L'année 2003 est marquée par le retour d'une croissance à deux chiffres de l'encours des OPCVM après une année de rupture nette en 2002.

<sup>17</sup> Extrait du rapport annuel 2003 de l'AMF.

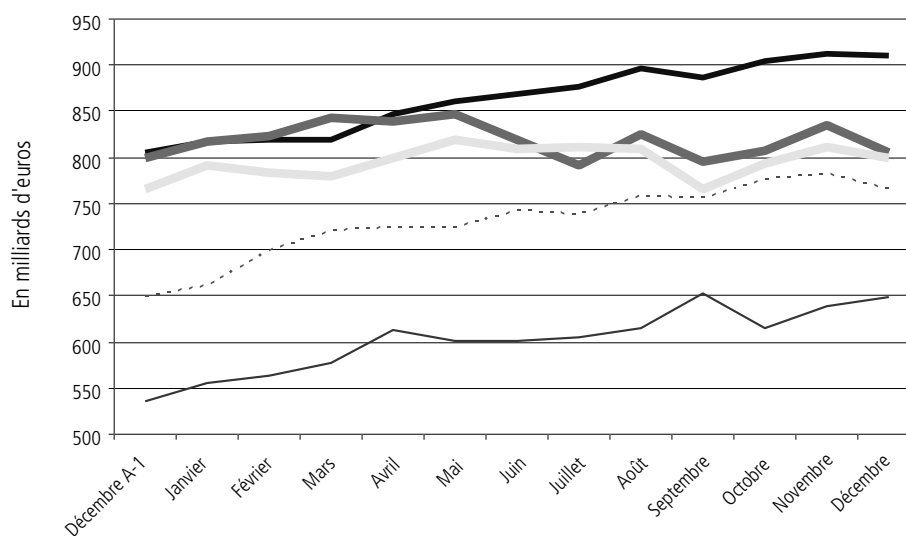
### Évolution de l'encours des OPCVM dits "à vocation générale" entre 1997 et 2003

Au 31 décembre de chaque année	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Actifs nets en milliards d'euros	454,5	534,5	659,5	766,1	800,2	803,1	909,4
Taux de croissance sur une année		17,6%	23,4%	16,2%	4,5%	0,4%	13,2%
Taux de croissance annualisé depuis 1997		17,6%	20,5%	19,0%	15,2%	12,1%	12,3%
Actifs nets hors nourriciers en milliards d'euros	454,5	534,5	648,8	739,8	760,6	749,6	843,6
Taux de croissance sur une année		17,6%	21,4%	14,0%	2,8%	-1,4%	12,5%
Taux de croissance annualisé depuis 1997		17,6%	19,5%	17,6%	13,7%	10,5%	10,9%

Source : AMF

En tenant compte de l'encours des OPCVM nourriciers, le montant total de l'actif net des OPCVM au 31 décembre 2003 est en augmentation de 13,2 % à 909,4 milliards d'euros contre 803,1 milliards d'euros au 31 décembre 2002. Si l'on calcule l'évolution en moyenne mensuelle, et non plus en glissement, l'année 2003 ressort en croissance de 5,4 % par rapport à 2002. Ainsi, constate-t-on une augmentation sensible de l'encours brut des OPCVM à vocation générale à partir du second semestre de l'année 2003.

### Évolution de l'encours des OPCVM dits "à vocation générale" à la fin de chaque mois entre 1999 et 2003



Source : AMF — 2003 — 2002 — 2001 - - - - - 2000 — 1999

Évolution de l'encours des OPCVM (hors nourriciers) entre 1997 et 2003

Encours en milliards d'euros	1998		1999		2000		2001		2002		2003	
	Encours	Nombre d'OPCVM	Encours	Nombre d'OPCVM	Encours	Nombre d'OPCVM	Encours	Nombre d'OPCVM	Encours	Nombre d'OPCVM	Encours	Nombre d'OPCVM
SICAV hors SICAV nourricières	272,4	1 200	313,8	1 210	325,8	1 255	311,5	1 219	274,4	1 133	271,3	1 059
FCP hors FCP nourriciers	262,1	5 074	335,0	5 378	414,0	5 658	449,1	5 863	475,2	6 071	572,3	6 205
Total hors OPCVM nourriciers	534,5	6 274	648,8	6 588	739,8	6 913	760,6	7 082	749,6	7 204	843,6	7 264

Source : AMF

La croissance du nombre de produits enregistrés en France en 2003 est restée modérée. On dénombre au 31 décembre 2003, 7 906<sup>18</sup> OPCVM à vocation générale, répartis entre 1 108 SICAV et 6 798 FCP. Le nombre de SICAV a diminué de 69 par rapport à 2002 et leur encours de 0,8 %. En revanche, le nombre de FCP a augmenté de 184 unités, ils représentent 86 % des produits proposés et 68 % de l'encours des OPCVM à vocation générale contre respectivement 85 % et 64 % en 2002.

Répartition de l'actif net des OPCVM (hors nourriciers) au 31 décembre de chaque année depuis 1999

Au 31 décembre de chaque année :	1999		2000		2001		2002		2003		Variation 2002/2003
En milliards d'euros	Actif net	%	Actif net	%	Actif net	%	Actif net	%	Actif net	%	
OPCVM Actions	155,1	23,9%	184,6	25,0%	163,8	21,5%	121,9	16,3%	148,6	17,6%	21,9%
OPCVM Obligataires	121,4	18,7%	125,9	17,0%	135,1	17,8%	142,2	19,0%	158,0	18,7%	11,1%
OPCVM Monétaires	175,8	27,1%	197,0	26,6%	233,6	30,7%	264,8	35,3%	280,6	33,3%	6,0%
OPCVM Diversifiés	162,5	25,0%	199,0	26,9%	190,5	25,0%	174,8	23,3%	198,2	23,5%	13,4%
OPCVM Garantis ou assortis d'une protection	34,0	5,2%	33,3	4,5%	37,6	4,9%	45,9	6,1%	58,2	6,9%	26,8%
Total	648,8	100,0%	739,8	100,0%	760,6	100,0%	749,6	100,0%	843,6	100,0%	12,5%

Source : AMF

L'évolution des OPCVM actions est marquée par les caractéristiques suivantes :

- les portefeuilles des OPCVM actions continuent de s'internationaliser en 2003 puisque 69,8 % d'entre eux sont classés actions des pays de la Communauté européenne, actions des pays de la zone euro ou actions internationales, contre 65,3 % en 2002, 60,8 % en 2001 et 55,2 % en 2000.

- Une légère progression du pourcentage de leur encours qui représente 17,6 % des encours globaux contre 16,2 % en 2002 et plus de 21 % en 2001 ;

La croissance de l'encours des OPCVM monétaires décélère. Avec 280,6 milliards d'euros, leur part de l'encours global reste stable à 33,1 % (contre 35,2 % en 2002 et 30,5 % en 2000). En dépit du faible niveau des taux d'intérêt la collecte reste nettement positive à environ 12 milliards d'euros.

<sup>18</sup> Y compris les OPCVM nourriciers.

L'encours des OPCVM obligataires augmente de 11 % à 158 milliards d'euros contre 142,4 milliards d'euros en 2002. L'effet collecte contribue aux trois quarts à cette augmentation.

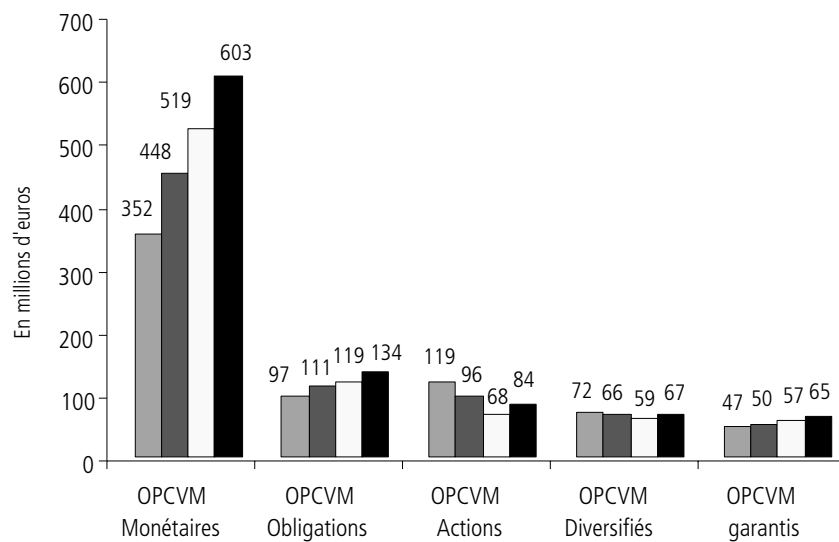
Le nombre d'OPCVM diversifiés augmente de 14 unités pour s'établir à 2 960 pour un encours de 198,2 milliards d'euros (+ 13,3 % sur un an avec un effet prix positif de 7,4 %). Les fonds diversifiés représentent en nombre 40 % et en valeur 23,4 % de l'ensemble des OPCVM à vocation générale.

Le succès des OPCVM garantis se confirme avec une augmentation de plus de 26 % de leur encours à 58,2 milliards d'euros contre 45,9 milliards d'euros un an auparavant. L'effet collecte participe à plus de 83 % à l'augmentation de cet encours.

Au 31 décembre 2003, hors OPCVM nourriciers :

- L'encours moyen des OPCVM " actions " s'élevait à 84 millions d'euros contre 68 millions au 31 décembre 2002 (+23 %, résultant pour les ¾ de la hausse d'un effet marché positif).
- L'encours moyen des OPCVM " obligataires " s'élevait à 134 millions d'euros contre 118,8 millions au 31 décembre 2002 (+ 13 %).
- L'encours moyen des OPCVM " monétaires " s'élevait à 603 millions d'euros contre 519 millions au 31 décembre 2002 (+ 16,2 %).
- L'encours moyen des OPCVM " diversifiés " s'élevait à 67 millions d'euros contre 59,3 millions au 31 décembre 2002 (+13 %).
- L'encours moyen des OPCVM " garantis / assortis d'une protection " s'élevait à 65 millions d'euros contre 56,7 millions au 31 décembre 2002 (+ 14,6 %) ce qui confirme le succès des nouvelles gammes de fonds à formule.

#### Encours moyen des OPCVM par classification AMF au 31 décembre sur quatre années



Source : AMF

■ 2000 ■ 2001 □ 2002 ■ 2003

### 3- L'évolution de certains OPCVM

#### 3.1 Les fonds de fonds et nourriciers

Fin 2003, il existait 501 OPCVM maîtres représentant un encours de 166,2 milliards d'euros<sup>19</sup> soit 18,3 % de l'encours total des OPCVM à vocation générale, contre 16 % en 2002. Le nombre d'OPCVM maîtres et leur encours sont en forte hausse pour la troisième année consécutive (respectivement de 19 % et de 29 %).

On dénombre 642 OPCVM nourriciers représentant un encours de 65,8 milliards d'euros, soit 7,2 % de l'encours global (contre 587 OPCVM nourriciers pour un encours de 53,5 milliards d'euros au 31 décembre 2002). Comme l'année passée, le nombre d'OPCVM nourriciers et leurs encours sont en augmentation (respectivement de 9 % et 23 %). 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.

Les OPCVM nourriciers se développant pour permettre de bénéficier des effets de taille au niveau des OPCVM maîtres, ils sont principalement utilisés dans la gestion monétaire (73 % de l'encours total). L'introduction des catégories de parts dans les OPCVM de droit français par la loi de sécurité financière, effective depuis le 1<sup>er</sup> avril 2003, devrait logiquement amener les prestataires à se reporter vers ce type de solution plutôt que sur les OPCVM nourriciers.

Les OPCVM investis à plus de 50 % en parts ou actions d'autres OPCVM, appelés OPCVM d'OPCVM, représentent 18,4 % du nombre total des produits (1 338 OPCVM) et 9,2 % de l'encours global (74,7 milliards d'euros).

Les OPCVM qui utilisent l'investissement dans d'autres produits collectifs (entre 10 % et 50 %) à côté d'un investissement direct, par exemple pour bénéficier de la compétence spécifique d'une autre équipe de gestion sur une classe d'actions particulières, représentent plus de 2 500 véhicules et plus de 200 milliards d'euros.

#### Évolution de l'encours des OPCVM d'OPCVM et des fonds nourriciers entre 1999 et 2003

En milliards d'euros	1999	2000	2001	2002	2003	Variation
Fonds de fonds	42,2	60,8	66,1	60,5	74,7	23,5%
Fonds nourriciers	10,7	24,5	39,5	53,5	65,8	23,0%

Source : AMF

#### 3.2 Les OPCVM à procédure allégée

Créés en 1998, les OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée ne sont pas soumis à l'agrément de l'AMF mais à une simple procédure déclarative. Leurs règles d'investissement sont en outre assouplies. En contrepartie, ces OPCVM sont réservés aux investisseurs qualifiés ou aux personnes investissant plus de 500.000 euros. Le cadre des OPCVM à procédure allégée est utilisé d'une part pour les fonds communs de placement à risque (FCPR) et d'autre part pour des OPCVM à vocation générale.

La loi de sécurité financière a créé en substitution de ces OPCVM (hors FCPR) deux nouveaux produits : les OPCVM agréés à règles d'investissement allégées et les OPCVM contractuels. La mise en place de ces deux nouveaux produits devrait être effective à la fin de l'année 2004.

En 2003, 140 OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée ont été enregistrés contre 189 en 2002 et 213 en 2001.

Au 31 décembre 2003, on recense 637 OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée contre 585 l'année précédente. L'encours total s'élève à 69,8 milliards d'euros au 31 décembre 2003, contre 58,4 en 2002, 41,3 en 2001, 30,8 en 2000 et 9,4 en 1999.

<sup>19</sup> Les OPCVM maîtres ne sont pas uniquement réservés aux OPCVM nourriciers

Il convient de souligner que sur cet encours, un fonds représente à lui seul 28,3 milliards d'euros (25,3 milliards d'euros en 2002).

### Répartition des OPCVM à procédure allégée au 31 décembre 2003 par classification AMF

Classification	Nombre de fonds	Encours au 31/12/2003	Répartition des encours en %
Actions françaises	1	0,1	0,1%
Actions de pays de la zone euro	10	0,6	0,9%
Actions des pays de la CE	4	0,2	0,3%
Actions internationales	33	1,2	1,7%
Oblig/titres de créance libel. en euro	61	2,3	3,3%
Oblig/titres de créance internationaux	20	29,9	42,8%
Monétaire euro	31	9,3	13,3%
Monétaire à vocation internationale	4	0,3	0,4%
Diversifié	363	23	33,0%
Garanti ou assorti d'une protection	110	2,9	4,2%
<b>Total</b>	<b>637</b>	<b>69,8</b>	<b>100,00%</b>
<i>Les encours sont en milliards d'euros</i>			

Source : AMF

L'augmentation de 11,4 milliards d'euros de l'encours de ces OPCVM s'explique pour environ 10,2 milliards d'euros par la collecte nette et pour 1,8 milliard d'euros par l'évolution de la valeur des parts (hors effet coupons : environ 2,6 milliards d'euros).

### 3.3 Les OPCVM réservés à 20 souscripteurs au plus

Les OPCVM agréés dits "réservés à 20 souscripteurs au plus<sup>20</sup>" sont des fonds dédiés à des investisseurs, en général institutionnels, qui souhaitent obtenir une gestion personnalisée comparable au principe du mandat. L'encours des 1 326 fonds agréés (- 11 unités) dits "réservés à 20 souscripteurs au plus" s'élève à 92,5 milliards d'euros, en progression de 13,9 % par rapport à 2003 (augmentation de 23,6 % de l'encours des OPCVM actions, de 18,6 % de l'encours des OPCVM obligataires et de 11,7 % de l'encours des OPCVM diversifiés qui représentent plus de 50 % de l'actif total).

<sup>20</sup> Anciennement dénommés "non offerts au public".

## D - L'ACTIVITE EN TERMES DE PRODUITS D'EXPLOITATION

### 1- L'évolution des produits d'exploitation

Le chiffre d'affaires global de l'ensemble des sociétés de gestion augmente de 3,6 % en 2003, pour s'établir à 6,5 milliards d'euros, après une légère progression en 2002 (+4,7%). Plusieurs effets de bord peuvent biaiser la réelle évolution du chiffre d'affaires du secteur en 2003 :

- l'externalisation de fonctions annexes (réception transmission d'ordres, conseil...) ou connexes (valorisation, administration, comptabilité OPCVM, table de négociation...) et donc la diminution de la partie du chiffre d'affaires concernée ;
- les encours sous gestion ont progressé de 5,4 % seulement en moyenne mensuelle entre 2002 et 2003 ;
- le chiffre d'affaires annuel dépend évidemment du niveau des frais de gestion provisionnés tout au long de l'année. Par conséquent, le *mix* produits a été déterminant et n'a été favorable aux sociétés de gestion qu'au cours du second semestre 2003 ;
- l'incidence positive de l'effet marché qui a contribué à augmenter les encours sous gestion et par conséquent le montant des frais de gestion prélevés par les sociétés de gestion de portefeuille à partir de la fin du deuxième trimestre de l'année<sup>21</sup>.

#### Évolution du chiffre d'affaires global des sociétés de gestion entre 1998 et 2003

En millions d'euros	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des produits d'exploitation	3 435,2	4 361,3	6 101,1	5 956,9	6 235,2	6 460,7
Variation	-	27,0%	39,9%	-2,4%	4,7%	3,6%

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 de placeur desdits OPCVM ou en tant que gérant de fonds de fonds.

Par ailleurs, toutes les sociétés de gestion ne comptabilisent pas de manière uniforme les charges allouées au fonctionnement de leurs OPCVM (frais de commissariat aux comptes, coût du dépositaire, paiement de la redevance AMF...). En effet, certaines d'entre elles imputent directement l'ensemble de ces frais aux fonds, alors que la plupart facturent un taux de frais tout compris aux OPCVM.

### 2 - L'analyse des produits d'exploitation

Cette progression modérée du chiffre d'affaires tient également compte des doubles-comptes des commissions de gestion d'OPCVM par les sociétés assurant la gestion financière des fonds et des produits d'exploitation enregistrés sous forme de commissions de gestion rétrocédées par des sociétés assurant une fonction de promoteur ou de placeur desdits OPCVM<sup>22</sup> (environ 2,3 milliards d'euros en 2003, en progression de 8 %).

<sup>21</sup> Pour comparer l'activité et les résultats de l'exercice 2003 à celui de l'exercice précédent, il convient de noter que le redressement des marchés boursiers à compter du second trimestre 2003 doit être relativisé : le niveau moyen des marchés était sensiblement inférieur en 2003 à celui de 2002 (le niveau moyen de 2003 est inférieur de près de 18 % au niveau moyen de 2002) ce qui a affecté directement les commissions et rétrocessions de gestion sur ces types d'actifs.

<sup>22</sup> Rétrocessions versées par une société de gestion à une autre société de gestion

La décomposition des produits d'exploitation permet de constater que la gestion de portefeuille est le moteur principal de l'activité des sociétés. La hausse du montant des commissions de gestion (+4 %) légèrement supérieure à celle du total des produits d'exploitation (+3,6 %) est due essentiellement à la part variable liée à la surperformance des portefeuilles gérés par rapport à l'objectif de gestion (+ 122 % entre 2002 et 2003), sachant que l'annexe 4 modifiée de l'instruction de la COB du 17 décembre 1996 prévoit uniquement la déclaration des commissions sur performance perçues dans le cadre de la gestion sous mandat.

Par ailleurs, à côté des commissions de gestion, les sociétés bénéficient de différents revenus : commissions de souscription, rétrocessions de la commission de mouvement, prestations accessoires de conseil, de RTO, de commercialisation... Le niveau des produits annexes et accessoires reste inférieur à 15 % du chiffre d'affaires.

Toutefois, il convient de relativiser les données comptables brutes des sociétés de gestion. En effet, au vu des flux comptables passés entre les structures de gestion et les réseaux prescripteurs, il apparaît que les sociétés de gestion agissent de plus en plus comme le sous-traitant du réseau de commercialisation et de distribution (en termes de répartition des revenus, affectation des droits de souscription-rachat et rétrocessions des commissions de gestion au réseau). Par ailleurs, plusieurs sociétés de gestion ont remis à plat l'enregistrement des commissions de gestion et la répartition du partage des commissions d'intermédiation. D'autre part, les commissions en nature ("*soft commissions*<sup>23</sup>") ne sont pas comptabilisées dans les comptes<sup>24</sup>. Enfin, un certain nombre de sociétés de gestion travaillent exclusivement ou principalement pour le compte de leur maison mère (notamment les filiales de compagnie d'assurance) et acceptent, généralement dans le but de limiter les frottements fiscaux (TVA), de gérer avec un niveau de marge proche de zéro.

### Décomposition des produits d'exploitation des sociétés de gestion entre 1998 et 2003

En millions d'€	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Répartition	Variation
Produits d'exploitation	3435,2	4361,3	6101,1	5956,9	6235,2	6460,7	100%	3,6%
Commissions de gestion	2933,4	3724,9	5184,2	5030,3	5245,3	5454,8	84,4%	4,0%
<i>dont commissions OPCVM</i>	2594,2	3361,2	4701,1	4607,6	4798,8	4936,5	76,4%	2,9%
<i>dont commissions mandat</i>	339,2	363,7	483,1	422,7	446,5	517,7	8,0%	15,9%
<i>dont commissions sur performance</i>	15,7	30,6	78,1	15,3	16,4	36,4	0,6%	122,0%
Produits annexes	413,3	488,9	707,5	705,8	753,0	715,8	11,1%	-4,9%
Produits accessoires	46,5	75	156,2	139,9	172,3	181,6	2,8%	5,4%
Autres	42	72,5	53,2	80,9	64,6	108,5	1,7%	68,0%

Source : AMF

#### Analyse des produits d'exploitation :

Depuis six ans, la part des commissions de gestion varie entre 84 % et 86 % du total des produits d'exploitation. Elle s'établit à 84,4 % en 2003 contre 84,1 % en 2002, en légère augmentation, notamment en raison du doublement des commissions sur performance.

- Les commissions de gestion d'OPCVM progressent moins vite que les commissions sous mandat (2,9 % contre 15,9 %). Néanmoins, elles représentent toujours près de 90,5 % des commissions de gestion au sens large. Les mandats sont en effet largement institutionnels (plus de 90 % de l'encours total), voire intra-groupes, avec des marges parfois très faibles. A noter que les commissions liées à la gestion par délégation d'OPC de droits étrangers sont déclarées dans la rubrique " commissions de gestion sous mandat ", ce qui a contribué certainement à la hausse de 15,9 %.

<sup>23</sup> 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.

<sup>24</sup> Afin d'avoir un ordre de grandeur, une grande société de gestion de la Place a calculé que le montant cumulé de l'ensemble des soft-commissions dont elle a bénéficié en 2003 s'élevait à 0,80 % de son chiffre d'affaires.



- La part variable liée à la surperformance des portefeuilles dans les mandats de gestion croît de 122% à 36,4 millions d'euros, mais demeure marginale en proportion (moins de 7% des commissions de gestion sous mandat). Par ailleurs, certaines sociétés sont généralement tenues de couvrir les exercices à performance négative avant de pouvoir facturer de nouvelles commissions. 61 sociétés de gestion prélèvent des commissions sur performance dans le cadre de leur activité de gestion sous mandat. Cinq sociétés de gestion se partagent les deux tiers du montant total des commissions sur performance déclarées en 2003.
- Les produits annexes<sup>25</sup> et accessoires<sup>26</sup> baissent de 3 % et représentent désormais un peu moins de 14 % du chiffre d'affaires en 2003. A noter que la totalité des commissions de mouvement d'une grande société de gestion de la Place a été réaffectée au sein d'une entreprise d'investissement, filiale du groupe, et a coûté plus de 30 millions d'euros de chiffre d'affaires à la SGP. A périmètre constant, la baisse des produits annexes se limiterait à 1% en 2003. Par ailleurs, les droits de garde et les commissions de souscription-rachat sont également en forte hausse. Enfin, l'augmentation de 5,4% des produits accessoires s'explique essentiellement par une reprise de l'activité de RTO (+ 260 % entre 2002 et 2003 à 22,6 millions d'euros).
- Enfin, le montant de la rubrique " autres ", reprenant l'ensemble des reprises sur provisions (et amortissements) et les transferts de charges, est en hausse de 68% entre 2002 et 2003. Cette augmentation s'explique notamment par la reprise de provisions pour risques de deux sociétés de gestion pour un montant de 45,2 millions d'euros. Sans ces deux opérations purement comptables liées au rapprochement des deux structures, le montant des " autres produits " serait stable.

## 2.1- Les commissions de gestion

Les commissions de gestion sont en légère augmentation en 2003 (+ 4 %). Cette hausse modérée, malgré une forte croissance des actifs sous gestion s'explique par une année scindée en deux parties (du mois de janvier au mois d'avril, baisse des actifs et notamment des poches "actions", puis reprise à partir des mois d'avril-mai). La structure des actifs sous gestion s'est considérablement modifiée en 2003, entraînant ainsi un changement dans les revenus et un renforcement des produits de trésorerie (trésorerie dynamique en particulier) ou obligataires (obligation convertible notamment). La fin d'année a été marquée par un retour tangible vers les produits actions.

### 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 déclarant) reste stable depuis trois ans et s'établit à 8,2 points de base. Ce chiffre donne une indication de la moyenne du taux de commissionnement des sociétés de gestion dans le cadre de leur activité de gestion sous mandat mais, au cas par cas, la dispersion des résultats laisse apparaître une très grande hétérogénéité des pratiques.

### 2.1.2- Les commissions de gestion d'OPCVM

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 léger retrait en 2003 à 0,48 % contre 0,52 % en 2002 et 0,51 % en 2001. Ce ratio prend en compte l'ensemble des OPCVM sans distinction de classifications, ces dernières présentant des taux de commissionnement très différents selon le type d'actif géré<sup>27</sup>. Par ailleurs, le *mix* produits peut faire évoluer de manière substantielle le résultat.

Il est d'ailleurs intéressant de constater que les filiales de banques affichent toutes un taux de commission moyen compris entre 0,4 % et 0,6 %.

Enfin, 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 fortunes dont les tarifs bénéficient de leur image de marque ou de leur notoriété.

<sup>25</sup> Les produits annexes sont composés des commissions de mouvement, de souscription-rachat d'OPCVM ou d'encours sur OPCVM.

<sup>26</sup> Les produits accessoires sont essentiellement composés des commissions facturées pour des missions de conseil ou des commissions liées à l'activité de réception et de transmission d'ordres.

<sup>27</sup> Ce chiffre peut en outre être biaisé par le fait que, si pour les FCP, la pratique la plus répandue est un versement intégral à la société de gestion, il n'en va pas de même pour les SICAV.

## 2.2- Les produits annexes

Les produits annexes 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.

La part des produits annexes a diminué en 2003 en raison principalement de la réallocation des commissions de mouvement d'une importante société de gestion vers sa table de négociation, table qui est logée dans une entité juridique distincte. Elle atteint en 2003 11,1 % du chiffre d'affaires global à 716 millions d'euros (- 4,9 %) contre 12,1 % en 2002 (753 millions d'euros). A périmètre constant, la baisse des produits annexes se limiterait à 1 % en 2003.

### Décomposition des produits annexes des sociétés de gestion entre 1998 et 2003

En millions d'euros	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Variation 2002/2003
Total produits annexes	416,3	492,2	707,4	705,8	753,0	715,8	-4,9%
Commissions de mouvement	155,1	198,3	332,8	292,6	275,0	241,6	-12,1%
Commissions de souscription/rachat	84,1	77,9	114,7	81,2	116,1	125,4	8,0%
Commissions sur encours d'OPCVM	79,3	58,3	110,8	165,4	184,5	174,4	-5,5%
Autres	97,8	157,7	149,1	166,6	177,4	174,4	-1,7%

Source : AMF

#### 2.2.1- Les commissions de mouvement

N'est enregistrée dans les comptes des sociétés de gestion que la part des commissions de mouvement générées par les transactions des OPCVM ou des mandats<sup>28</sup> que celles-ci perçoivent effectivement. Ces commissions ne sont pas systématiquement mises en place et, lorsqu'elles le sont, elles ne font pas systématiquement l'objet d'une rétrocession en tout ou partie à la société de gestion.

Notamment, 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 d'OPCVM et le dépositaire sont fréquemment la même entité. Cela peut rendre difficiles les comparaisons entre sociétés.

Les revenus tirés par les sociétés de gestion des commissions de mouvement sont en baisse de 12,1 % par rapport à 2002 à 241,6 millions d'euros. Par hypothèse, en rajoutant les commissions de mouvement perçues normalement par une importante société de gestion de la Place et qui finalement, ont été comptabilisées dans les livres d'un prestataire de services d'investissement dédié à la société de gestion (table de négociation), le montant des commissions de mouvement se serait élevé à plus de 285 millions d'euros, en hausse sensible de plus de 4 %.

Les commissions de mouvement représentaient au 31 décembre 2003, environ 3,7 % du chiffre d'affaires des sociétés de gestion contre 4,5 % en 2002 (stable à périmètre comptable constant).

La situation est toutefois très hétérogène : une majorité de sociétés de gestion n'en percevant pas (seules 186 sociétés sur environ 500 recevaient une quote-part de la commission de mouvement en 2003). A l'inverse, pour 77 sociétés, la part de commissions de mouvement dans le chiffre d'affaires est supérieure à 25 % (idem en 2002), et pour 18 d'entre elles supérieure à 50 % (21 en 2002).

#### 2.2.2- Les commissions de souscription et de rachat

Le montant global des commissions de souscription et de rachat<sup>29</sup> est en augmentation de 8 % après une hausse sensible de 43 % en 2002. Il s'établissait, en 2003 à 125,4 millions d'euros, contre 116,1 millions d'euros en 2002 et 81,2 millions en 2001.

<sup>28</sup> Les commissions de mouvement sont perçues sur les transactions : elles 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.

<sup>29</sup> Les commissions de souscription ou de rachats d'OPCVM sont constituées d'un pourcentage prélevé sur le montant total de l'opération.

Le développement de la multigestion, la tendance observée dans le cadre de la gestion sous mandat à privilégier l'utilisation de parts ou d'actions d'OPCVM et le prix élevé des droits d'entrée et de rachat de certaines catégories d'OPCVM sont les principaux facteurs explicatifs de cette hausse.

Cette tendance, déjà observée en 2002, peut également s'expliquer par l'engouement des investisseurs pour les OPCVM garantis et le développement important des fonds à formule, avec des droits d'entrée assez importants qui sont au sein de certains groupes partiellement affectés à la société de gestion.

#### 2.2.3- Les commissions d'encours d'OPCVM

Le montant des commissions sur encours d'OPCVM<sup>30</sup> est en baisse de 5,5 % à 174,4 millions d'euros en 2003 (contre 184,5 millions d'euros en 2002). Après une forte augmentation en 2002 (+ 11,5 %), le montant des commissions sur encours d'OPCVM marque le pas. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette diminution en valeur :

- Une base de comparaison avec l'exercice 2002 plutôt élevée et une multiplication par trois en 5 ans du montant des commissions sur encours d'OPCVM,
- Le *mix* produit lié à la situation boursière qui implique une allocation des actifs plutôt en direction des produits à caractère défensif, moins chargés en termes de frais de gestion et par conséquent, moins rémunérateurs dans le cadre du partage des commissions de gestion entre les commercialisateurs et les gestionnaires,
- La réorganisation des circuits de refacturation ou la modification des conditions tarifaires des sociétés de gestion et des apporteurs d'affaires en vue de la mise en application des nouveaux textes faisant suite au groupe de travail sur les frais de gestion dans la gestion collective (règlement de la COB n° 96-03 modifié).

#### 2.2.4- Les autres produits annexes

Le montant des autres produits annexes liés à l'activité de gestion de portefeuille a diminué de manière marginale d'environ 1,7 % en 2003 pour atteindre 174,4 millions d'euros. Ces produits sont principalement composés de frais de tenue de comptes des salariés facturés par les sociétés de gestion de FCPE, 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.

### 2.3- Les produits accessoires

Les produits liés aux activités accessoires, composés essentiellement de frais de courtage facturés dans le cadre des activités de réception et transmission d'ordres (essentiellement en gestion privée) et de commissions liées aux activités de conseil (particulièrement pour les sociétés de gestion de capital investissement), ont augmenté en 2003 (+ 5,4 %) à 181,6 millions d'euros. Ils représentaient, en 2003, 2,8 % du total des produits d'exploitation (niveau stable par rapport à l'année précédente).

### 2.4- Les autres produits

Le montant des "autres produits" (reprises sur provisions, transferts de charges<sup>31</sup> et de subventions d'exploitation) a augmenté de 68 % entre 2002 et 2003 pour s'établir à 108,5 millions d'euros. Cette forte hausse s'explique par la reprise de provisions pour risques de deux sociétés de gestion pour un montant de 45,2 millions d'euros. Sans ces retraitements comptables liés au rapprochement des deux structures, le montant des "autres produits" aurait été stable.

<sup>30</sup> Les commissions sur encours d'OPCVM correspondent à la quote-part des commissions que la société de gestion prélève sur les OPCVM qu'elle gère, et dans lesquels des OPCVM et des mandats de gestion gérés par une autre société ont investi.

<sup>31</sup> Les transferts de charges concernent, pour la grande majorité d'entre elles, les sociétés spécialisées dans les Fonds Communs de Placement à Risques (FCPR). En effet, afin d'éviter de faire payer au souscripteur les commissions versées à l'intermédiaire chargé du placement du fonds, les sociétés de gestion amortissent ces frais sur plusieurs années et les comptabilisent dans le poste transfert de charges. En outre, certaines sociétés de gestion peuvent décider de répartir sur plusieurs exercices comptables certaines charges de marketing liées à la commercialisation d'un OPCVM.

## E- L'ACTIVITE EN TERMES DE CHARGES D'EXPLOITATION

### 1- L'évolution des charges d'exploitation

Le montant global des charges d'exploitation de l'ensemble des sociétés de gestion s'établissait, en 2003, à 5,2 milliards d'euros contre 5 milliards d'euros en 2002, soit une hausse de 3,6 %.

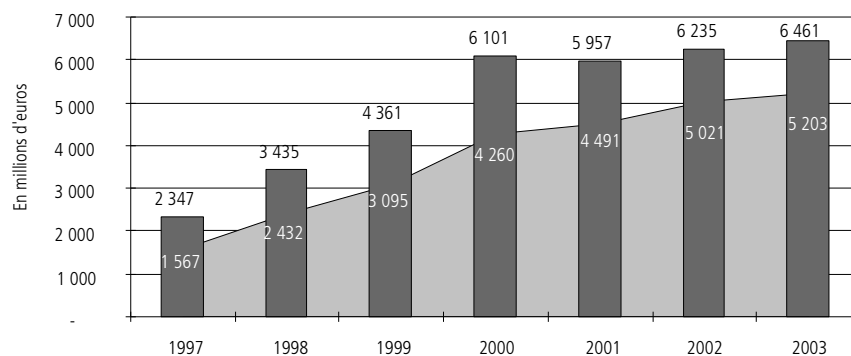
#### Évolution des charges d'exploitation des sociétés entre 1997 et 2003

En millions d'euros	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Total des charges d'exploitation	1 566,9	2 431,7	3 094,7	4 259,6	4 490,9	5 021,0	5 202,6
Variation	-	55,2%	27,3%	37,6%	5,4%	11,8%	3,6%

Source : AMF

Le taux de croissance annualisé sur sept années des charges d'exploitation s'établit à 22 % contre 18 % pour les produits d'exploitation. Cet écart de 4 points, stable par rapport à l'année précédente en raison de l'augmentation dans les mêmes proportions du chiffres d'affaires et des charges d'exploitation des sociétés de gestion en 2003, illustre un mouvement continu de tension sur la rentabilité de ces dernières depuis 1997 : les charges représentent actuellement 80,5 % des produits contre moins des deux tiers en 1997.

#### Évolution des produits et des charges d'exploitation entre 1997 et 2003



Source : AMF

■ Total des charges d'exploitation

■ Total des produits d'exploitation

## 2- La décomposition des charges d'exploitation

Peu de changement dans la décomposition des charges d'exploitation des sociétés de gestion. Les charges salariales (21% en 2003 contre 20 % en 2002) et les rétrocessions de produits (45 % en 2003 contre 43 % en 2002) représentent toujours les deux tiers du total des charges d'exploitation.

### Décomposition des charges d'exploitation des sociétés de gestion entre 1998 et 2003

En millions d'euros	1998		1999		2000		2001		2002		2003		Variation 2002/2003
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>2 432</b>	<b>100%</b>	<b>3 095</b>	<b>100%</b>	<b>4 260</b>	<b>100%</b>	<b>4 491</b>	<b>100%</b>	<b>5 021</b>	<b>100%</b>	<b>5 203</b>	<b>100%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Charges salariales</b>	379	16%	524	17%	726	17%	861	19%	1 017	20%	1 107	21%	8,9%
<b>Autres charges externes</b>	1 895	78%	2 377	77%	3 302	78%	3 374	75%	3 725	74%	3 811	73%	2,3%
<i>dont rétrocessions de produits</i>	1 040	43%	1 353	44%	2 021	47%	1 990	44%	2 161	43%	2 333	45%	8,0%
<b>Dotations amort. et prov.</b>	81	3%	93	3%	116	3%	118	3%	124	2%	114	2%	-8,5%
<b>Autres charges</b>	77	3%	101	3%	116	3%	138	3%	155	3%	171	3%	10,6%

source : AMF

### 2.1- Les charges salariales

En augmentation de 8,9 %, la masse salariale connaît une progression moins forte en 2003 au regard des augmentations observées les années précédentes (+18,6 % en 2001 et + 18,1 % en 2002), pour s'établir à 1,1 milliard d'euros. Les effets de base liés aux recrutements en année pleine en 2002 ont été atténués, l'augmentation constatée en 2003 étant justifiée par des recrutements ciblés (contrôleurs des risques, gérants spécialisés en gestion alternative...), par un retour des bonus de performance et par la montée en puissance, en termes de recrutement, des sociétés de gestion récemment agréées. Au 31 décembre 2003, près de 11 500 personnes travaillaient directement pour le compte de sociétés de gestion de portefeuille. Sont exclus les emplois connexes à la gestion pour le compte de tiers (emplois liés aux activités de commercialisation et de distribution, à la gestion administrative et comptable des OPCVM...).

### 2.2- Les autres charges externes

Le poste des autres charges externes comptabilise l'ensemble des charges de tenue de la comptabilité, des honoraires des commissaires aux comptes, des honoraires de gestion déléguée à des gestionnaires tiers, des frais d'abonnement à des bases financières, des dépenses informatiques, des charges locatives, des contributions AMF, des frais de mise à disposition ou de détachement de moyens humains et techniques et des rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation. Cette rubrique représentait plus de 3,8 milliards d'euros en 2003, en hausse de 2,3 % par rapport à 2002.

Les rétrocessions de produits<sup>32</sup> enregistrées en charges d'exploitation représentent une part majoritaire de l'ensemble de ces charges externes (61,2 % à 2,3 milliards d'euros). L'augmentation de 8 % par rapport à l'année précédente s'explique par la hausse des rétrocessions liées au développement des partenariats avec les apporteurs d'affaires, la quote-part des réseaux de distribution ou pour le capital investissement de commissions de placement dans l'assistance de prestataires à la levée de certains fonds.

Les autres charges nettes des rétrocessions diminuent de 5,5 % en 2003, à la suite des mesures d'économie mises en place au sein des sociétés au cours de l'année, notamment dans le domaine de la communication, du marketing, des honoraires, des frais de réception et de déplacement et des bases de données financières.

<sup>32</sup> Le volume de produits rétrocédés correspond généralement au type d'organisation commerciale de la société, selon qu'elle utilise ou non l'aide d'apporteurs d'affaires ou d'un réseau de distribution. Les rétrocessions sont donc considérées comme étant la rémunération du service de commercialisation.

## 2.3- Les autres charges

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'élevait à 114 millions d'euros en 2003 contre 124 millions d'euros en 2002, soit une baisse de 8,5 %.

# F- LA RENTABILITÉ DES SOCIÉTÉS DE GESTION EN 2003

## 1- Les résultats

Les résultats de l'année 2003 des sociétés de gestion françaises se sont stabilisés (hors éléments non récurrents). Après deux années de baisse consécutives, une légère amélioration des résultats opérationnels est constatée et ce, en dépit des coûts générés par une série d'opérations de fusion-absorption au sein des groupes de sociétés de gestion.

### Évolution des résultats des sociétés de gestion entre 1998 et 2003

En millions d'euros	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Variation
Résultat d'exploitation	1 003,5	1 266,6	1 841,4	1 466,0	1 214,2	1 258,2	3,6%
Résultat financier	70,8	116,4	209,8	288,0	- 118,0	282,2	ns
Résultat exceptionnel	- 9,4	2,7	- 52,8	- 23,7	126,0	- 59,1	ns
Résultat net	677,6	1 047,1	1 385,2	1 235,3	781,2	1 041,7	33,3%

Source : AMF

### 1.1- Le résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation agrégé de l'ensemble des sociétés s'établit en hausse de 3,6 % en 2003.

Le nombre des sociétés ayant un résultat d'exploitation négatif reste important en 2003 (131 sociétés sur 498, soit plus de 26 % contre 151 sociétés en 2002).

83% des sociétés de gestion affichant un résultat d'exploitation négatif emploient moins de 19 personnes et les deux tiers gèrent moins de 100 millions d'euros d'actifs.

### Répartition des sociétés de gestion qui présentent un résultat d'exploitation (RE) négatif en 2003, en fonction du nombre de salariés

Sociétés dont :	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition des sociétés	% des sociétés dont le RE est négatif
l'effectif est > à 50 personnes	9	43	20,9%
l'effectif est compris entre 20 et 50 personnes	13	57	22,8%
l'effectif est compris entre 5 et 19 personnes	62	244	25,4%
l'effectif est < à 5 personnes	39	114	34,2%
Sociétés coquilles	8	40	20,0%
Total	131	498	26,3%

Source : AMF

Le montant cumulé des résultats d'exploitation négatifs en 2003 s'élève à 98,3 millions d'euros contre environ 100 millions d'euros en 2002 et 84 millions en 2001.

**Répartition des sociétés de gestion en termes d'encours sous gestion en fonction de leur résultat d'exploitation en 2003**

<i>Intervalles</i>		RE > à 10 millions d'€	RE entre 1 et 10 millions d'€	RE entre 0 et 1 million d'€	Total des RE > 0	RE < à 0
Sociétés coquilles ou sans activité au 31 décembre 2003	Nombre de sociétés	1	13	16	30	5
	Résultat d'exploitation cumulé en M€	12 315	46 147	2 738	61 200	- 298
Encours sous gestion < à 50 millions d'euros	Nombre de sociétés	-	4	75	79	65
	Résultat d'exploitation cumulé en M€	-	10 197	8 821	19 018	- 21 055
Encours sous gestion entre 50 et 100 millions d'euros	Nombre de sociétés	-	5	37	42	17
	Résultat d'exploitation cumulé en M€	-	9 016	7 561	16 577	- 7 912
Encours sous gestion entre 100 et 250 millions d'euros	Nombre de sociétés	0	15	48	63	16
	Résultat d'exploitation cumulé en M€	-	31 354	17 604	48 958	- 9 341
Encours sous gestion entre 250 millions et 1 milliard d'euros	Nombre de sociétés	2	35	37	74	17
	Résultat d'exploitation cumulé en M€	28 247	93 489	17 551	139 287	- 17 180
Encours sous gestion entre 1 et 5 milliards d'euros	Nombre de sociétés	8	20	9	37	8
	Résultat d'exploitation cumulé en M€	121 045	91 967	4 009	217 021	- 25 259
Encours sous gestion > à 5 milliards d'euros	Nombre de sociétés	16	22	4	42	3
	Résultat d'exploitation cumulé en M€	737 012	115 041	2 413	854 466	- 17 239
Ensemble des sociétés de gestion	Nombre de sociétés	27	114	226	367	131
	Résultat d'exploitation cumulé en M€	898 619	397 211	60 697	1 356 527	- 98 284

Source : AMF

### Répartition des sociétés de gestion en fonction de leur résultat d'exploitation entre 2001 et 2003

% des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif par rapport à l'intervalle ci-dessous en :	2003	2002	2001
Sociétés coquilles ou n'exerçant plus d'activité au 31 décembre	14,3%	17,0%	33,3%
Encours sous gestion < à 50 millions d'euros	45,1%	57,2%	51,1%
Encours sous gestion entre 50 et 100 millions d'euros	28,8%	33,9%	13,7%
Encours sous gestion entre 100 et 250 millions d'euros	20,3%	18,8%	18,6%
Encours sous gestion entre 250 millions et 1 milliard d'euros	18,7%	18,7%	21,6%
Encours sous gestion entre 1 et 5 milliards d'euros	17,8%	12,8%	17,0%
Encours sous gestion > à 5 milliards d'euros	6,7%	4,5%	2,4%
<b>Ensemble des sociétés de gestion</b>	<b>26,3%</b>	<b>30,1%</b>	<b>27,7%</b>

Source : AMF

Le tableau précédent montre clairement un effet taille, une majorité des sociétés de gestion gérant moins de 50 millions d'euros d'actifs ayant un résultat d'exploitation négatif.

En 2003, les dix premières sociétés de gestion classées en termes de résultat d'exploitation, cumulent 52,4 % du montant total des profits d'exploitation.

### Répartition des sociétés de gestion en fonction de leur résultat d'exploitation entre 1998 et 2003

Résultat d'exploitation	< à -1 millions d'€	de - 1 million d'€ à - 0	> ou = 0 à 100 000 €	de 100 000 € à 1 million d'€	de 1 à 20 millions d'€	de 20 à 50 millions d'€	> 50 millions d'€	Nombre de sociétés
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
1999	5	42	100	142	126	11	4	430
1998	3	60	89	140	116	6	3	417

Source : AMF

#### 1.2- Le résultat financier

Le résultat financier agrégé pour l'année 2003 s'élève à 282,2 millions d'euros, contre une perte cumulée de 118 millions d'euros en 2002. En retraitant le résultat financier 2002 d'une provision inhabituelle par son montant impactant le montant global, le résultat financier consolidé de l'ensemble des sociétés de gestion s'établirait en hausse de 34 % d'une année sur l'autre. Cette augmentation s'explique principalement par la hausse des revenus de portefeuille titres et notamment les dividendes des filiales, des produits nets des opérations sur titres, des produits nets d'intérêts qui correspondent pour l'essentiel aux placements de la trésorerie courante des sociétés de gestion et des reprises de provisions enregistrées sur les titres de participation.



### 1.3- Le résultat exceptionnel

Le montant du résultat exceptionnel de l'ensemble des sociétés de gestion en 2003 est négatif à hauteur de 59 millions d'euros.

Plusieurs sociétés avaient, en 2002, passé des provisions en prévision du passage à la comptabilisation des fonds monétaires en " *marked to market* " au 31 décembre 2003 et donc avaient évalué leurs risques sur les " *asset swap* " en portefeuille. L'évolution favorable de la courbe des taux et le rétrécissement des " *spread* " ont permis à ces dernières de reprendre une grande partie de ces provisions sur l'exercice.

Par ailleurs, des charges liées à la mise en place des normes IAS, des coûts de restructuration de filiales ainsi que des provisions pour risque de redressement fiscal ont été comptabilisées en charges exceptionnelles par plusieurs sociétés de gestion en 2003.

Enfin, une dotation aux provisions pour risques exceptionnels (supérieure à 40 millions d'euros) a été passée, correspondant aux coûts liés à une opération de rapprochement entre deux sociétés de gestion.

### 1.4- Le résultat net

Le résultat net global s'affiche en hausse de 33,3 % en 2003 pour s'établir à 1 041,7 millions d'euros contre 781,2 millions d'euros en 2002.

#### Répartition des sociétés en fonction de leur résultat net en 2003

	% des sociétés présentant un résultat net positif par rapport à l'intervalle	% des sociétés présentant un résultat net négatif par rapport à l'intervalle	% des sociétés présentant un résultat net négatif par rapport à l'ensemble des sociétés de gestion
Sociétés coquilles ou n'exerçant plus d'activité au 31 décembre 2003	85,7%	14,3%	1,0%
Encours sous gestion < à 50 millions d'euros	61,1%	38,9%	11,2%
Encours sous gestion entre 50 et 100 millions d'euros	76,3%	23,7%	2,8%
Encours sous gestion entre 100 et 250 millions d'euros	82,3%	17,7%	2,8%
Encours sous gestion entre 250 millions et 1 milliard d'euros	84,6%	15,4%	2,8%
Encours sous gestion entre 1 et 5 milliards d'euros	93,3%	6,7%	0,6%
Encours sous gestion > à 5 milliards d'euros	95,6%	4,4%	0,4%
Ensemble des sociétés de gestion	78,3%	21,7%	21,7%

Source : AMF

Le tableau précédent montre que 39 % des sociétés de gestion (hors coquilles) qui gèrent moins de 50 millions d'euros d'actifs et un peu moins du quart de celles qui gèrent entre 50 et 100 millions d'euros d'encours terminent leur exercice comptable 2003 sur un déficit (contre respectivement 54 % et 27 % en 2002).

Le résultat net agrégé représente 16,1 % des produits d'exploitation contre 12,5 % en 2002, 20,7 % en 2001 et 22,7 % en 2000.

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

### Ratios de rentabilité des sociétés de gestion entre 1998 et 2003

	Résultat d'exploitation / Produits d'exploitation	Produits d'exploitation / Encours sous gestion	Coefficient net global d'exploitation
2003	19,5%	0,37%	44,4%
2002	19,5%	0,40%	45,9%
2001	24,6%	0,39%	42,1%
2000	30,2%	0,45%	36,7%
1999	29,0%	0,36%	39,9%
1998	29,2%	0,33%	40,4%

Source : AMF

La marge d'exploitation, calculée en établissant le rapport entre le résultat et les produits d'exploitation, se stabilise à 19,5 % en 2003, en retrait de 10 points par rapport celle observée entre 1998 et 2000.

Le chiffre d'affaires moyen s'établit à 0,37 % (contre 0,40 % en 2002) de l'encours sous gestion<sup>33</sup> en raison d'une politique générale d'allocation d'actifs en faveur de produits défensifs moins rémunérateurs que les produits actions, notamment au cours du premier semestre de l'année 2003.

Le coefficient net global d'exploitation<sup>34</sup> des sociétés de gestion (frais généraux + dotations aux amortissements rapportés aux produits d'exploitation) a diminué pour s'établir à 44,4 % en 2003 contre 45,9 % en 2002. La diminution des frais généraux au regard de la stabilité du chiffre d'affaires explique la diminution de 1,5 point du coefficient net global d'exploitation.

### Ratios de rentabilité des sociétés en fonction de leurs activités entre 2001 et 2003

Les sociétés de gestion en fonction de leurs activités	Résultat d'exploitation / Produits d'exploitation			Produits d'exploitation / Encours sous gestion			Coefficient net global d'exploitation		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Capital investissement	21,2%	17,1%	20,8%	4,04%	3,23%	2,93%	75,6%	78,9%	74,8%
Gestion sous mandat	18,2%	-0,8%	1,2%	1,08%	1,07%	1,08%	79,3%	97,2%	95,2%
SG gestion collective	10,6%	9,2%	20,3%	0,56%	0,53%	0,56%	48,1%	42,7%	34,6%
SG multi activités	27,0%	19,3%	20,7%	0,29%	0,32%	0,28%	40,6%	46,7%	45,6%
Moyenne de l'ensemble des sociétés de gestion	24,6%	19,5%	19,5%	0,39%	0,40%	0,37%	42,1%	45,9%	44,40%

Source : AMF

<sup>33</sup> Ce ratio est un peu biaisé car il rapproche des produits d'exploitation cumulés tout au long de l'année à un actif net calculé au 31 décembre.

<sup>34</sup> Le coefficient net global d'exploitation est un indicateur du rendement de l'activité. Plus ce ratio diminue, plus l'activité de la société dégage un surplus d'exploitation.

### 3- Les fonds propres et les frais généraux des sociétés de gestion

Selon l'article 6 du règlement n° 96-02 de la COB, les fonds propres d'une société de gestion doivent être au moins égaux à tout moment, au plus élevé des deux montants suivants : 50 000 euros ou le quart des frais généraux annuels de l'exercice précédent.

La détermination du montant des frais généraux et des fonds propres au sens du règlement de la COB est précisée dans l'instruction du 17 décembre 1996 prise en l'application du règlement précédemment cité.

La définition des frais généraux correspond à une approche économique visant à évaluer les frais de fonctionnement d'une société de gestion pour assurer la continuité de son exploitation. Ils comprennent :

- les achats ;
- les autres charges externes ;
- les impôts, taxes et versements assimilés ;
- les charges de personnel ;
- les autres charges de gestion courante.

De ces montants, sont déduits les rétrocessions de produits (rétrocession de commission de souscription, de rachat ou de frais de gestion). Les dotations aux amortissements et aux provisions d'exploitation, qui ne se traduisent pas par un décaissement de la part de la société de gestion, ne sont pas prises en compte.

Sur ces bases, 27 sociétés en 2003 contre 41 en 2002 rencontraient des difficultés concernant le niveau de leurs fonds propres. Depuis, la plupart d'entre elles ont fait l'objet d'une recapitalisation, ont été liquidées ou ont mis en place, après l'accord de l'AMF et dans l'attente de leur mise en conformité, des comptes courants d'associés ou des prêts subordonnés de la part de leur maison mère d'afin de respecter la règle fixée par l'article 6 du règlement de la COB n° 96-02.

## CONCLUSION.

La régulation du secteur de la gestion pour le compte de tiers en 2003 aura été marquée par :

- la promulgation de la loi 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière et la création de l'Autorité des marchés financiers le 24 novembre 2003 ;
- la modification des décrets n° 89-623 et 89-624 ;
- la modification du règlement de la COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers qui transpose les propositions, en matière de transparence des frais dans la gestion collective, du groupe de travail présidé par Philippe Adhémar ;
- la modification du règlement de la COB n° 89-02 relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières ;
- la publication de l'instruction de la COB du 17 juin 2003 relative aux OPCVM d'épargne salariale ;
- la publication de l'instruction de la COB de novembre 2003 relative au prospectus complet des OPCVM.

L'ensemble de ces travaux réglementaires a permis de mener une large concertation pour redéfinir le périmètre du secteur de la gestion pour le compte de tiers et notamment l'offre de gestion collective en France, à partir du standard de base de la directive et en tenant compte des spécificités et des acquis de l'industrie de la gestion en France (fonds à formule, OPCVM d'OPCVM, maîtres et nourriciers, OPCVM de fonds alternatifs, FIP etc.).

Transposer des textes européens en droit national, définir un cadre réglementaire adapté et sécurisé et garantir un niveau adapté d'information et de transparence vis-à-vis des investisseurs sont les termes d'une équation complexe à résoudre, notamment en raison de la diversité (en termes de taille et d'activité) des acteurs évoluant dans le secteur de la gestion pour le compte de tiers et de l'hétérogénéité du degré de compréhension ou de connaissance des clients dans les différents supports d'investissements proposés.

Cette variété, qui traduit la vitalité du secteur et l'intérêt de la matière, complique l'analyse des données statistiques et l'observation de la transformation de l'organisation de l'industrie. Dans cette optique, les informations transmises à l'Autorité des marchés financiers qui ont servi de base à cette étude se révèlent des données précieuses pour effectuer sa mission de surveillance et pour comprendre les mutations actuelles et les défis futurs des acteurs de la gestion pour le compte de tiers. Ainsi, est-il prévu, en concertation avec les associations professionnelles et dans le cadre de la rédaction du règlement général de l'AMF, de modifier la fiche de renseignements annuelle et de préciser des notions qui n'avaient pas été prises en compte lors de la rédaction de l'instruction de la COB du 17 décembre 1996 (gestion d'OPC étrangers, conseil en investissement, contrat d'assurance vie, OPCVM d'OPCVM, commissions sur performance dans la gestion collective etc.).

### **Christophe Lernould**

Chargé de mission au Service des prestataires et des produits d'épargne de l'AMF