

**La gestion d'actifs pour le compte de tiers
en 2007**

PLAN

INTRODUCTION et METHODOLOGIE

SITUATION GLOBALE DE LA GESTION D'ACTIFS POUR LE COMPTE DE TIERS

- I. Dégradation de l'environnement international macroéconomique et financier en 2007
- II. Financements et placements : le début de repli sécuritaire n'épargne pas la gestion d'actifs

LES PRESTATAIRES EXERCANT UNE ACTIVITE DE GESTION DE PORTEFEUILLE POUR LE COMPTE DE TIERS : SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE / AUTRES PSI

- I. Identité des sociétés de gestion de portefeuille
 1. Evolutions règlementaires
 2. Périmètre d'activité des SGP
 3. Actionnariat et localisation
 4. Effectifs
 5. Véhicules de gestion collective
- II. Analyse des encours sous gestion
 1. Evolution de l'activité
 2. Types de gestion
- III. Analyse des résultats des sociétés de gestion de portefeuille
 1. Evolution et analyse des produits et charges d'exploitation
 2. Analyse de la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille
 3. Evolution des fonds propres

CONCLUSION

Cette étude synthétise les informations adressées à l'AMF par les acteurs de la gestion d'actifs pour le compte de tiers au titre de l'année 2007. Les informations publiées dans ce rapport doivent être considérées dans leur globalité eu égard à la grande diversité des sociétés et des activités exercées. En effet, les critères tels que la taille, la rentabilité, la croissance, les moyens humains et techniques et les objectifs de chacun des intervenants ne permettent pas à l'AMF de généraliser ces données mais simplement de donner des éclairages et une vision globale sur le secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers en France au titre de l'exercice 2007.

Il est par ailleurs important de préciser que le présent rapport est une photographie de la situation de la gestion d'actifs en France en 2007. Les données figurant dans le rapport ainsi que l'exploitation qui en est faite donnent une vision rétrospective arrêtée au 31/12/2007, qui ne présume en rien de l'évolution de la situation de l'activité en 2008.

L'attention des lecteurs est appelée sur le caractère atypique des évolutions intra annuelles pour l'année 2007, marquées par le début de la crise financière dont les effets ont affecté le deuxième semestre et se poursuivent en 2008, impactant l'activité comme les résultats du secteur.

A cet égard, les premiers éléments disponibles permettent d'envisager une situation des acteurs de la gestion d'actifs pour le compte de tiers substantiellement différente en 2008 par rapport aux années précédentes. On notera, en effet, comme premiers indicateurs forts de tendance pour 2008 :

- le retournement des marchés financiers affectant sérieusement la valorisation des actifs sous gestion. Par comparaison, si le CAC 40 est resté stable sur 2007, la perte sur les 10 premiers mois de l'année 2008 avoisine les 40% ;
- la baisse des encours sous gestion. L'actif net des OPCVM à vocation générale (y compris FCPE) a fondu de près de 11% depuis le début de l'année 2008 (*source AMF*).

METHODOLOGIE

Dans le cadre du suivi du secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers, l'Autorité des marchés financiers dispose des fiches de renseignements annuels qui lui sont transmises par les sociétés de gestion de portefeuille et les autres prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers.

Les fiches sont envoyées dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice des sociétés, conformément à l'article 313-53-1 du règlement général de l'AMF qui précise le caractère obligatoire de l'envoi de ces informations périodiques, en utilisant comme support les annexes 7 et 8 de l'instruction 2008-03 du 8 février 2008.

Les chiffres présentés dans cette étude n'intègrent pas les activités de gestion sous mandat exercées en France par des sociétés établies à l'étranger. Ils concernent exclusivement les activités effectuées en France, qu'elles soient le fait d'acteurs français ou celui de filiales de sociétés étrangères domiciliées en France et agréées par l'Autorité des Marchés Financiers.

Les fiches de renseignements annuels comportent des informations quantitatives sur les actifs gérés ainsi que sur les produits et les charges liés à l'activité de gestion pour le compte de tiers exercée en France. Ces informations font l'objet d'une analyse détaillée par le Service des Prestataires et des Produits d'Epargne. Les contrôles effectués sur les données transmises ont permis de détecter un certain nombre d'anomalies.

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

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

Le rapport sur la gestion d'actifs pour compte de tiers a par ailleurs bénéficié cette année de la contribution de la Direction de la régulation et des affaires internationales de l'AMF s'agissant notamment des analyses macroéconomiques au titre de l'année 2007.

SITUATION GLOBALE DE LA GESTION D'ACTIFS POUR LE COMPTE DE TIERS

I. DEGRADATION PROGRESSIVE DE L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL MACROECONOMIQUE ET FINANCIER EN 2007

1.1 Une conjoncture macroéconomique affectée par les aléas des marchés de matières premières et financiers internationaux

L'observation du contexte macrofinancier global en 2007 conduit, avant tout, à distinguer schématiquement deux sous-périodes, correspondant à un premier semestre d'activité relativement soutenue, favorable aux marchés financiers, et à un second semestre de retournement de conjoncture dans un contexte de crise financière dont les effets se sont diffusés progressivement.

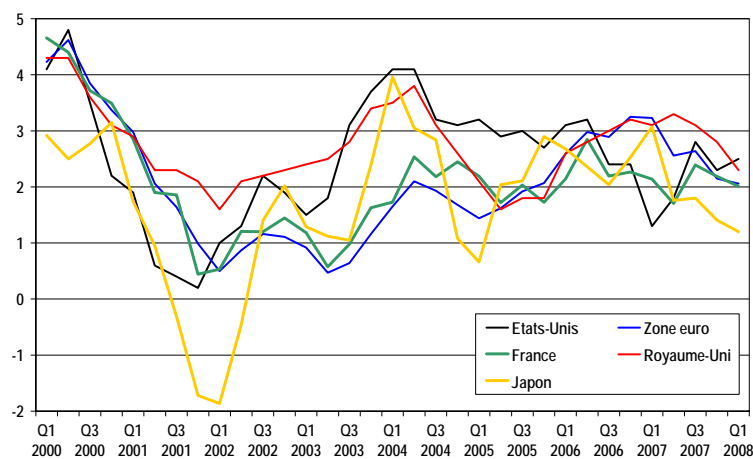
Prolongeant une évolution pluriannuelle, la croissance économique du premier semestre s'est traduite par une forte profitabilité des entreprises dans les économies développées et émergentes d'Asie, laquelle s'est à son tour traduite par une hausse des principaux indices d'actions et une multiplication des opérations de fusions-acquisitions. Conjugué à une hausse de l'inflation, ce contexte a justifié l'adoption au premier semestre de politiques monétaires restrictives par les Etats-Unis, mais aussi, dans une moindre mesure, dans la zone euro. De façon générale, ces politiques monétaires ont contribué à une hausse sensible des taux d'intérêt à long terme sur emprunts d'Etat, notamment dans la zone euro.

Plusieurs phénomènes macroéconomiques globaux survenus en cours d'année ont cependant contribué à un retournement à la baisse généralisé de la croissance économique au second semestre (voir graphique 1).

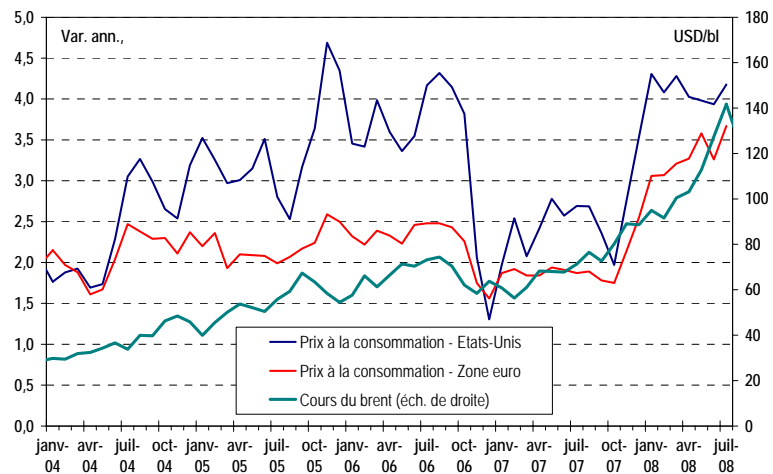
En premier lieu, poursuivant leur hausse des années précédentes, les cours du pétrole ont atteint des sommets historiques comme ceux d'un certain nombre de matières premières. L'impact retardé sur les prix à la consommation en a été sensible à partir du dernier trimestre de l'année (voir graphique 2).

En second lieu, les déficits des paiements courants persistant aux Etats-Unis, le cours du dollar a continué de s'affaiblir face à l'euro, puis au second semestre 2007, dans le contexte de l'extension de la crise financière (voir graphique 3). Il a, ce faisant, contribué à accentuer les effets de la crise sur la conjoncture macroéconomique européenne.

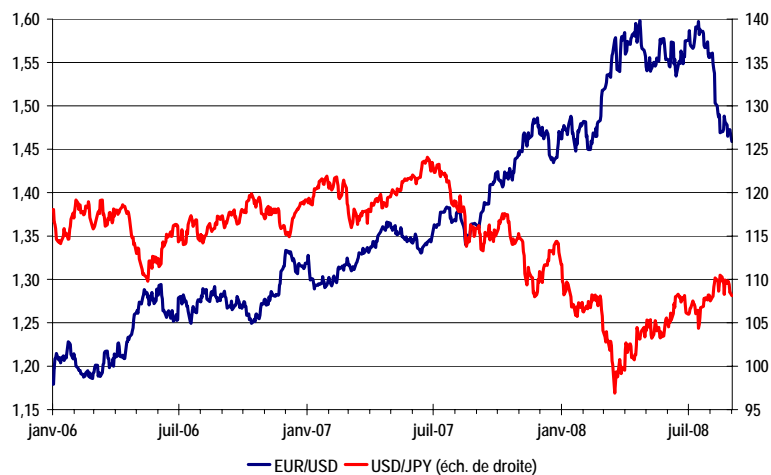
1-Croissance économique (variation du PIB en volume en glissement annuel, %)



2-Prix du pétrole et inflation annuelle (prix du baril en dollars et taux d'inflation en %)



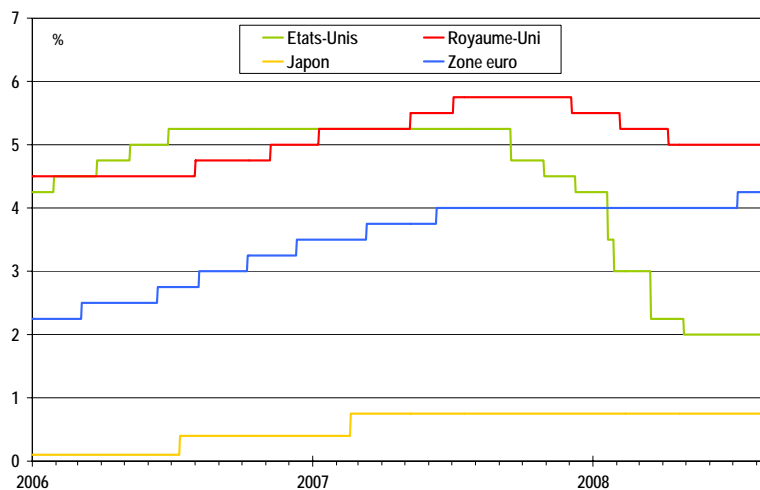
3-Taux de change du dollar (contre euro et contre yen)



Pour autant, les effets de la crise financière survenue au printemps 2007 aux Etats-Unis, et qui s'est généralisée durant l'été, sont – compte tenu des délais d'impact des restrictions d'accès au crédit et de la réorientation de la politique monétaire américaine – restés, en 2007, pour l'essentiel circonscrits aux entreprises financières (voir graphique 4).

Il convient d'ailleurs d'observer la dissymétrie des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique à partir du second semestre 2007, la *Federal Reserve* revenant progressivement sur les hausses de taux directeurs opérées au premier semestre, tandis que la BCE maintenait son taux directeur à 4,25% sur toute l'année 2007 en raison du risque inflationniste persistant dans la zone euro.

4-Politiques monétaires : principaux taux directeurs (%)



1.2 Des effets de la crise des "subprimes" sur l'ensemble des marchés financiers

Compte tenu de ses impacts multiples et profonds sur la sphère financière et l'industrie de la gestion d'actifs en particulier, il semble opportun de rappeler en quelques lignes les principales étapes du déroulement de la crise financière survenue en 2007¹.

Cette crise a trouvé son origine aux Etats-Unis, dans une distribution mal maîtrisée de crédits "subprime", à savoir de crédits hypothécaires à taux variables à des ménages présentant des risques de défaut de paiement élevés. La remontée des taux d'intérêt amorcée depuis la mi-2006 et la chute consécutive des prix immobiliers ont eu pour effet de matérialiser certains risques de défaut de remboursements d'emprunts de crédits "subprime".

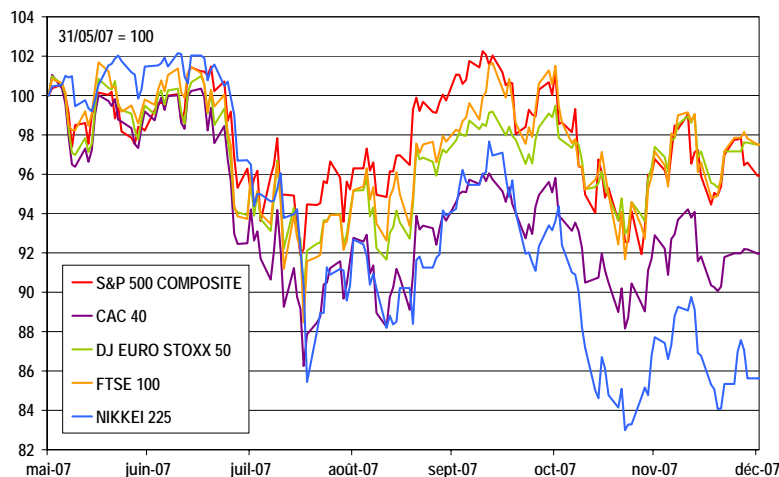
Or, ces crédits avaient fait massivement l'objet de transferts sur le marché financier, via des véhicules de titrisation. Aussi, les effets de la crise se sont-ils rapidement propagés lorsque les investisseurs en produits de dette titrisée, prenant conscience de leur mauvaise évaluation des risques qu'ils détenaient, ont brutalement perdu confiance dans la capacité des marchés à valoriser ce type d'instruments financiers.

La crise de liquidité qui en a résulté, initiée sur le marché de la dette titrisée, a particulièrement affecté les bilans bancaires qui portaient souvent à leur actif les tranches les plus risquées des produits structurés promus par les banques et, à leur passif, des garanties implicites ou explicites accordées aux véhicules de titrisation porteurs de ce type de produits.

Ensuite, parce que certains types de véhicules refinaient l'achat de dette titrisée à court terme, sur le marché monétaire, il s'en est suivi un assèchement de la liquidité interbancaire sur le marché monétaire. Enfin, la crise s'est propagée aux marchés d'actions (voir graphique 5) par le biais des révisions qu'elle a induites sur les performances du secteur bancaire et des ventes d'actifs réalisées par des *hedge funds* touchés par la crise et affectés par des appels de marge ou des demandes de remboursement émanant de leurs porteurs ou de leurs prêteurs. Ainsi, la crise de confiance sur les marchés financiers s'est elle révélée globale, affectant, directement ou indirectement, la plupart des segments de marché.

¹ Le lecteur pourra, par exemple, trouver une analyse plus détaillée de la crise des subprimes dans la Cartographie 2008 des risques et des tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne de l'AMF (http://www.amf-france.org/documents/general/8289_1.pdf).

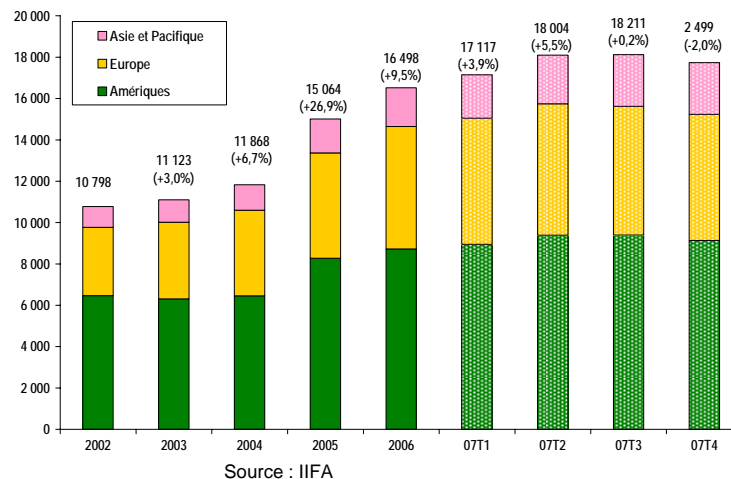
5-Performance des indices boursiers dans le contexte de crise



1.3 La crise touche à des degrés divers les différents types de fonds d'investissement

Globalement, la conjoncture des marchés, favorable depuis plusieurs années, a eu un impact significatif sur la gestion collective au second semestre de 2007. Dans l'ensemble, l'évolution des encours mondiaux des OPCVM par grandes zones a surtout été sensible aux mauvaises performances des fonds actions, les effets de ces dernières ayant en outre été amplifiés par une décollecte nette. Ainsi, l'encours des *mutual funds* américains n'a t'il baissé qu'en fin d'année, alors que celui des UCITS européens reculait dès le troisième trimestre (voir graphique 6).

6-Part des zones géographiques dans l'actif net mondial des fonds de gestion collective (milliards d'euros)

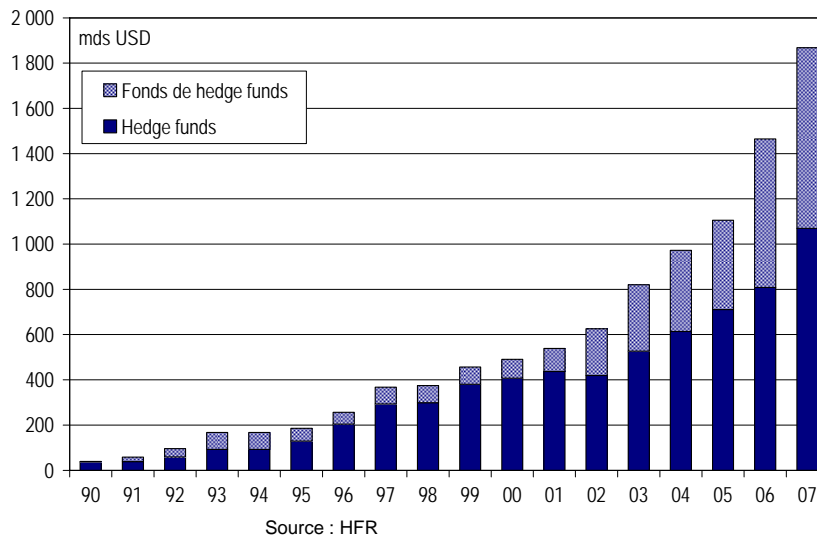


Par ailleurs, il semble remarquable que la croissance observée depuis plusieurs années, dans un contexte de recherche d'amélioration des rendements des investissements financiers, des fonds faiblement réglementés alternatifs (voir graphique 7) ou de *private equity*, se soit prolongée en 2007.

De fait, ces fonds n'ont pas toujours été insensibles, au second semestre de 2007, aux effets de la crise. Les performances des *hedge funds* ont pâti de façon différenciée selon les stratégies d'investissement de la dégradation du contexte de marché. Consécutivement à la crise du crédit bancaire, les possibilités de recourir aux effets de levier ont par ailleurs été considérablement limitées au second semestre, affectant les stratégies des *hedge funds* y recourant mais aussi, de façon plus visible encore les fonds de *private equity*, dont la croissance reposait en très large partie sur la capacité de financer de nouvelles opérations de *Leveraged BuyOut*.

Cependant, la croissance du premier semestre – exceptionnelle pour les fonds de LBO – et leur capacité relative – probablement liée aux moindres "contraintes de passif" (horizon d'investissement longs, périodes de *lock up* limitant les retraits "impulsifs") – à se prémunir, tout au moins à l'horizon de l'année 2007, des effets de la crise sur les performances, ont permis à leurs encours sous gestion de croître significativement sur l'ensemble de l'année.

7-Encours mondiaux de hedge funds



Plus fondamentalement, on relève une montée en puissance des fonds souverains, concomitamment à la hausse des réserves de change due aux excédents commerciaux de certains pays asiatiques et à l'envolée des recettes tirées par certains pays de la vente de matières premières.

De façon générale, les encours sous gestion des fonds dont l'activité n'est qu'indirectement ou faiblement réglementée – au premier rang desquels les fonds souverains, de *private equity* et les *hedge funds* – sont évalués par des sources dont la fiabilité est relative, mais qui permettent d'obtenir des ordres de grandeur des masses concernées. Il ressort ainsi, par exemple, de données du cabinet de consultants McKinsey que les encours mondiaux gérés par des fonds de ce type s'élevaient à 12 trillions de dollars en 2007 dont 9 pour les seuls fonds souverains. Les encours sous gestion de ce dernier type de fonds équivaldraient ainsi pratiquement à ceux de l'ensemble de la gestion collective européenne à fin 2007 (8,9 trillions de dollars).

II. FINANCEMENTS ET PLACEMENTS : LE DEBUT DE REPLI SECURITAIRE N'ÉPARGNE PAS LA GESTION D'ACTIFS

Dans le contexte global évoqué ci-dessus, l'examen des flux de financement et de placement en Europe et en France fait ressortir des caractéristiques et phénomènes spécifiques propres à faciliter l'identification des facteurs structurels sous-jacents aux évolutions conjoncturelles de la gestion d'actifs pour compte de tiers.

2.1 Les flux de financements et de placements en France et dans la zone euro se dégradent en fin de période et sont défavorables aux fonds de gestion collective

2.1.1 L'épargne des ménages et des entreprises est restée abondante en 2007

Dans l'ensemble, l'épargne brute des sociétés non financières s'est maintenue à haut niveau en zone euro, à plus de 17% de leur valeur ajoutée, alors qu'elle continuait de décliner tendanciellement en proportion de la valeur ajoutée en France, où elle représente désormais 13%. Le taux d'épargne des ménages reste soutenu, proche de 15% dans la zone euro et au dessus de 16% en France.

Taux d'épargne des ménages

(en % du revenu disponible brut)	06 T1	06 T2	06 T3	06 T4	07 T1	07 T2	07 T3	07 T4
Allemagne	16,2%	16,3%	16,2%	16,1%	16,6%	16,5%	16,4%	16,9%
France	14,7%	15,1%	16,1%	15,7%	16,5%	16,0%	16,5%	16,3%
Espagne*	10,2%	10,1%	10,2%	10,5%	10,0%	10,0%	9,8%	10,1%
Royaume-Uni	6,3%	4,9%	5,2%	3,7%	2,5%	3,5%	2,7%	3,4%

* 07T4 : estimation. Source : OEE.

2.1.2 L'investissement physique du secteur non financier est resté soutenu

La croissance de l'investissement des entreprises non financières observée depuis 2003-2004 s'est poursuivie en France et dans la zone euro jusqu'au début de l'année 2008. Après avoir crû continuellement depuis 2002-2003, les dépenses immobilières des ménages – dans un contexte de retournement progressif de conjoncture des marchés immobiliers (voir tableau ci-après) – se sont stabilisées mais sont restées élevées – aux environs de 12% du revenu disponible pour l'ensemble de la zone euro et à plus de 10% en France.

Taux de croissance annuel des prix de l'immobilier (marché de l'ancien)

(Var. en % sur 12 mois)	06 T1	06 T2	06 T3	06 T4	07 T1	07 T2	07 T3	07 T4	08 T1
Allemagne	-0,1%	0,2%	-5,1%	-0,1%	0,5%	-3,0%	-4,9%	-7,5%	-7,4%
France*	14,8%	13,0%	11,2%	9,9%	8,1%	6,8%	5,7%	5,7%	2,5%
Espagne	11,9%	10,4%	9,3%	8,6%	7,1%	5,6%	5,1%	4,2%	4,0%
Italie	-	8,0%	-	8,8%	-	6,6%	-	5,5%	-
Royaume-Uni*	5,6%	6,3%	8,5%	12,6%	12,9%	10,0%	8,9%	6,5%	1,7%

Allemagne: Indices de prix (moyenne calculée sur les indices maisons et appartements anciens), Indices HPX. France: Indice trimestriel des prix des logements anciens - CVS, Base 100 au 4ème trimestre 2000, INSEE / * 2008 T1: FNAIM. Source : OEE.

2.1.3 Financements : un repli des financements de marché compensé par un accroissement de la demande de crédit

Dans l'ensemble, les flux de financement des entreprises non financières et des ménages sont restés soutenus en 2007. En fin d'année, la hausse du recours des entreprises non financières au crédit bancaire a en effet assez largement (moins en France que dans la zone euro) compensé le ralentissement des financements de marché. Au total, ce recours au crédit s'est traduit par une poursuite de la croissance de l'endettement bancaire des entreprises, qui représente désormais près de 120% de leur valeur ajoutée en France et plus 130% de celle-ci dans la zone euro.

De façon analogue, les ménages ont maintenu des flux d'endettement – moins élevés dans la zone euro mais pas en France – de nature à prolonger la croissance de leur taux d'endettement en proportion de leur revenu disponible.

2.1.3 Les placements financiers sont restés significatifs mais se sont orientés vers des actifs liquides et peu risqués

Alors que les flux de placements financiers des entreprises (voir graphiques 8 et 9) sont restés à peu près stables dans la zone euro comme en France en 2007, ceux des ménages ont reflué, tout en restant positifs.

Concernant les ménages (voir graphiques 10 et 11), la baisse tendancielle des flux de placements financiers observée depuis 2005 s'est fortement accélérée dans le contexte de crise des marchés. A 9,6% du revenu disponible brut au début de 2008, ils sont cependant restés relativement élevés en France.

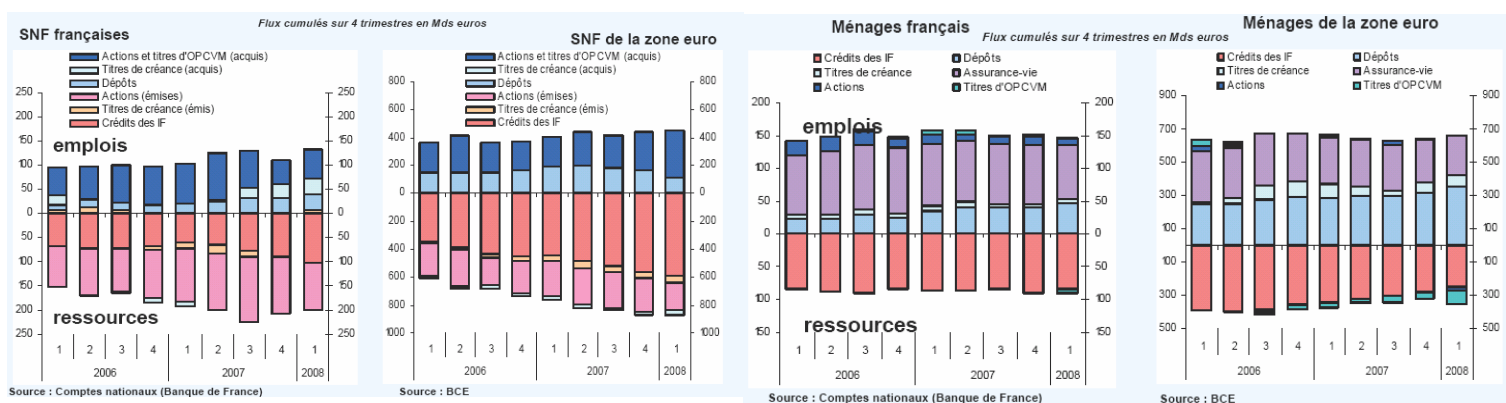
Placements financiers des ménages

(CVS, en % du RDB)	05T1	05T2	05T3	05T4	06T1	06T2	06T3	06T4	07T1	07T2	07T3	07T4	08T1
Allemagne	8,6%	8,6%	8,8%	9,0%	8,8%	8,2%	8,6%	7,1%	7,3%	7,2%	6,1%	7,4%	7,4%
France	13,1%	11,9%	11,7%	16,1%	10,8%	14,1%	14,9%	11,5%	13,8%	13,1%	11,0%	11,4%	9,6%
Espagne	13,4%	14,7%	11,7%	12,2%	13,8%	11,9%	13,0%	13,1%	10,8%	10,2%	8,8%	7,5%	5,9%
Royaume-Uni	13,3%	12,1%	10,1%	12,9%	13,8%	13,2%	13,0%	13,3%	10,8%	12,1%	12,0%	6,8%	5,3%
Italie	15,7%	13,9%	11,0%	10,6%	12,1%	10,9%	11,5%	9,5%	8,2%	10,0%	8,1%	10,8%	7,7%

Cette évolution des flux de placement agrégés masque cependant des réallocations significatives. Il ressort en effet notamment que :

- les ménages, en France comme en zone euro, ont accru leurs dépôts bancaires mais commencé au cours du second semestre 2007 à réduire leurs placements en assurance-vie et à procéder à des ventes nettes d'OPCVM ;
- les entreprises non financières françaises ont réduit leurs achats d'actions mais continûment accru leurs dépôts bancaires et, à partir du troisième trimestre, de titres de créance. A l'échelle de la zone euro, à l'inverse, les sociétés non financières (SNF) ont substitué des achats d'actions aux dépôts bancaires et été, marginalement, vendeuses nettes de titres de créance tout au long de l'année.

Graphiques 8 à 11 - Flux de financements et de placements



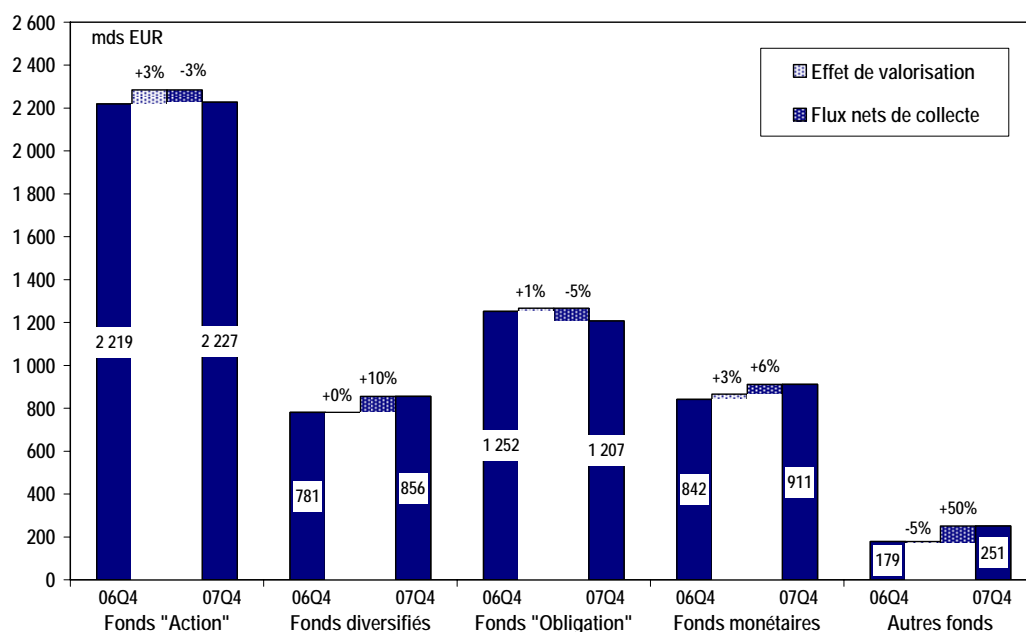
Source : Banque de France

2.2 Flux de collecte et performance de la gestion pour compte de tiers

2.2.1 Globalement, les effets de la crise sur la gestion collective semblent relativement limités pour l'année calendaire 2007...

En Europe, les flux nets de décollecte enregistrés par les fonds actions et les fonds obligataires n'ont pas empêché une croissance totale des encours des OPCVM de 3,0% sur l'ensemble de l'année 2007 (voir graphique 12). D'une part, des flux de collecte positifs ont été enregistrés par d'autres catégories de fonds ("diversifiés", "monétaires" et "autres"). D'autre part, des effets de valorisation positifs ont contribué à leur hausse (liés à la performance des marchés des actifs sous-jacents mais aussi aux dividendes ou paiements d'intérêts perçus, notamment par les fonds "actions" et "monétaires"). Par ailleurs, la baisse des encours de 4,7% enregistrée au second semestre était consécutive à une hausse de 8,1% des encours au premier semestre.

12- Décomposition de la variation d'encours des OPCVM européens en 2007



Source : EFAMA, calculs AMF

2.2.2 ... mais les impacts de la crise sont différenciés et profonds

• Les fonds de gestion collective victimes d'un phénomène de décollecte

Dans l'ensemble, les impacts directs de la crise se sont matérialisés en Europe de façon diffuse par les moindres performances d'un certain nombre de fonds qui avaient pu – dans un contexte de faibles rendements – chercher à accroître la performance de leur portefeuille par l'inclusion, pour des proportions de l'actif géré souvent faibles, de produits de dette titrisée ou structurée. Des impacts significatifs n'ont été perçus que pour certaines catégories de produits plus significativement exposées.

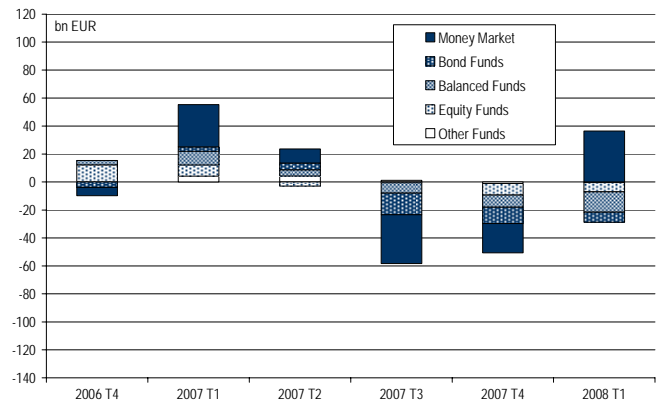
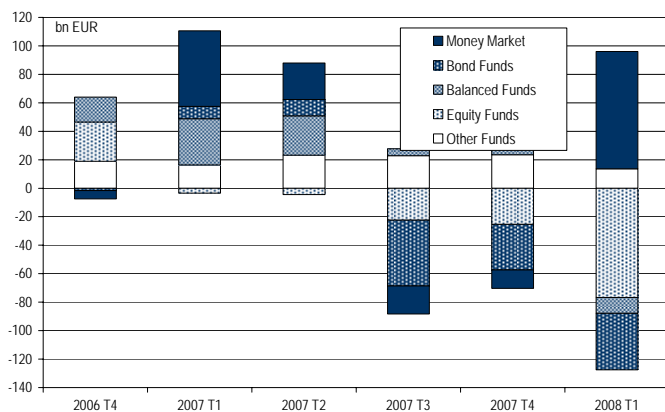
Ces effets ont cependant été ensuite amplifiés par un phénomène de corrélation des performances négatives des actifs financiers et, consécutivement, par une forte décollecte de la plupart des catégories de fonds (à l'exception des fonds "autres" et diversifiés) au second semestre de l'année 2007.

Les évolutions relatives aux fonds domiciliés en France sont, dans l'ensemble, analogues à celles de leurs homologues européens ; on note, cependant (voir graphiques 13 et 14) :

- qu'un phénomène de décollecte particulièrement significatif a affecté les fonds monétaires français aux troisième et quatrième trimestres (avant, d'ailleurs, que ces derniers ne bénéficient pleinement du renouveau de la collecte au premier trimestre 2008) ;
- qu'à l'inverse, les flux nets de décollecte des fonds actions ont été plus faibles pour les fonds français qu'en Europe (prise dans son ensemble). Les flux de collecte enregistrés en France ont en effet été positifs au premier trimestre et quasi-nuls jusqu'au troisième trimestre de l'année, malgré la "correction" des marchés actions de février-mars. Durant le dernier trimestre, la décollecte est restée relativement limitée à 8,7 milliards d'euros.

Au total, la sensibilité des flux nets de collecte des fonds de gestion collective à leur performance passée, d'ordinaire plus faible lorsque les performances des fonds sont faibles (les fonds enregistrent moins de décollecte lorsqu'ils ont des performances faibles voire négatives, que de collecte lorsque leurs performances sont élevées)², semblerait donc s'être renforcée dans le contexte de crise financière récent.

13 et 14-Flux nets de collecte par les fonds de gestion collective domiciliés... En Europe En France³



Source : EFAMA

• Des effets potentiellement moindres sur les fonds institutionnels et favorables à certains fonds spécialisés

Dans le contexte de crise et de recherche de rendement, les actifs dont la performance restait décorrélée de l'évolution générale des marchés financiers ont pu bénéficier du statut de refuge. Cette évolution semble avoir été profitable aux fonds investis en matières premières, aux fonds immobiliers, mais aussi aux fonds spécialisés dans les actions de certains pays émergents ou du secteur des infrastructures. Les fonds de gestion alternative, dont les performances n'ont – à en juger par les principaux indices publiés, et à l'exception notable de certaines stratégies, comme celles d'arbitrage sur instruments crédit – globalement pas été négativement affectées⁴ jusqu'à fin 2007 par la crise, ont également enregistré une collecte soutenue. Ces évolutions expliquent probablement l'évolution des encours des fonds non-classifiés (catégorie "Autres") du graphique 12. Ce contexte ne semble cependant pas avoir profité aux fonds offrant des garanties en capital, dont la collecte nette a été pratiquement nulle en 2007.

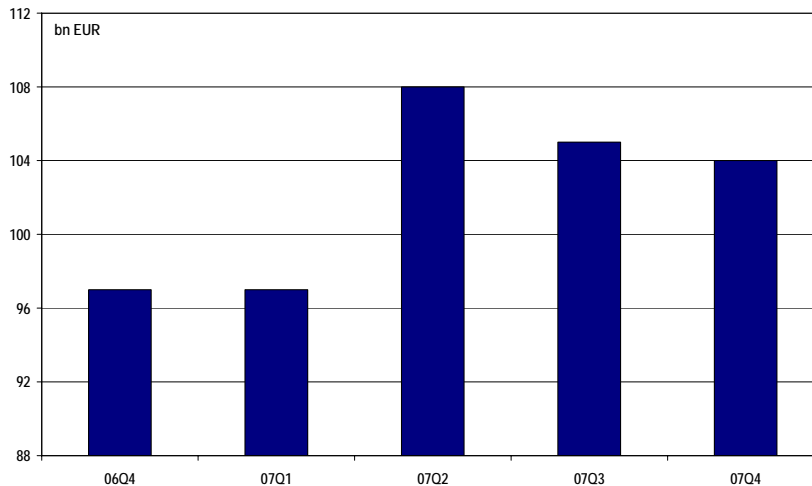
² Bellando (2007), par exemple, confirme qu'en France, comme cela a été assez largement établi aux Etats-Unis, la relation entre flux de collecte nette et performance des OPCVM actions est non-linéaire. En l'occurrence, elle présente une pente faiblement positive pour les fonds présentant des performances faibles et beaucoup plus forte pour les fonds affichant des performances élevées

³ Des écarts sont notés avec les statistiques publiées par l'AMF sur les fonds français. Par souci de cohérence internationale avec les données de l'EFAMA sur les flux nets de collecte en Europe (auxquelles elle contribue), nous conservons ici cette source. En particulier, les flux de décollecte additionnels observés par l'EFAMA en 2007 pourraient s'expliquer par des différences dans le périmètre des données –l'absence de prise en compte par l'EFAMA d'OPCVM n'ayant pas le statut de UCIT– ou par d'autres considérations méthodologiques.

⁴ Cela peut surprendre compte tenu de l'importance de la détention de produits de dette titrisée et structurée par ce type de fonds. Cela s'explique cependant probablement par la présence généralisée de mécanismes freinant la décollecte, qui a permis –pendant un temps au moins– d'éviter de réaliser des moins-values sur des titres dont la dépréciation était accrue par la crise d'illiquidité.

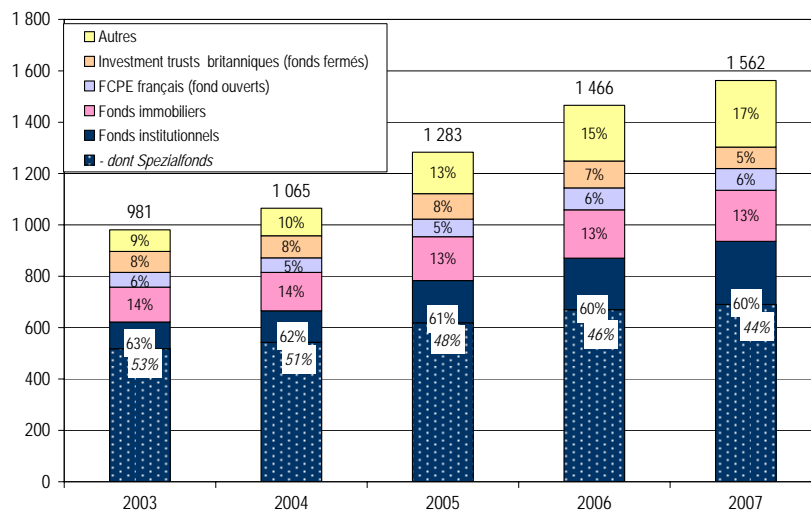
Un catalyseur de cette évolution est par ailleurs, probablement, le développement de la multigestion (voir en particulier le graphique 15 sur les fonds de fonds), qui, par leur capacité d'expertise et de diversification, sont, en effet, de nature à accroître la demande pour des fonds spécialisés. Un autre facteur pourrait être la poursuite du développement des gestions institutionnelles. Cette dernière semble observée pour les OPCVM non-harmonisés recensés par l'EFAMA (voir graphique 16), mais la stabilité (à 43%) de la proportion des encours gérés au titre des mandats de gestion dans la totalité des encours gérés pour compte de tiers en France conduit à relativiser cette perception.

15-Flux nets de collecte par les fonds de fonds



Source : EFAMA

16-Flux nets de collecte par les fonds non-harmonisés (non-UCITS)

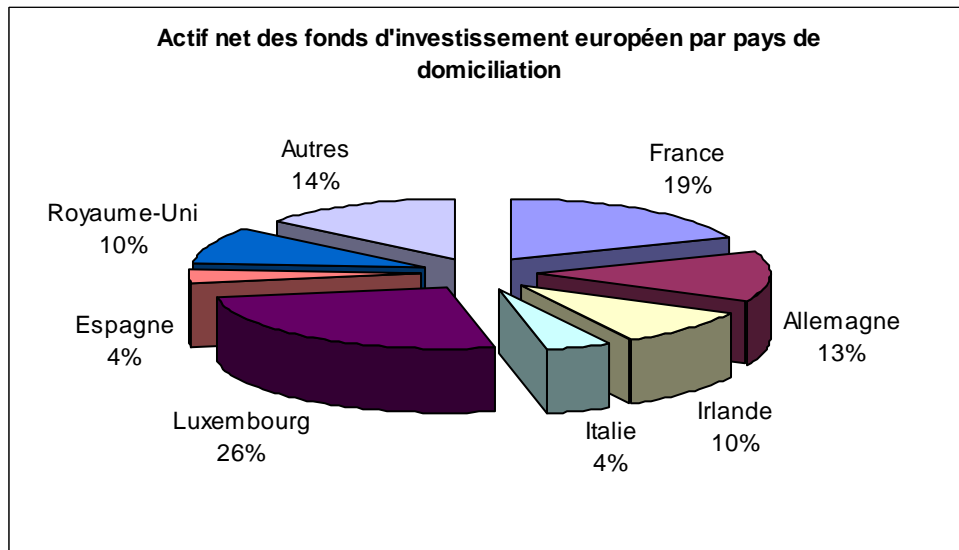


Source : EFAMA

Ces évolutions conjoncturelles conduisent à constater des répercussions de la crise sur la profitabilité des sociétés de gestion de portefeuille, relativement limitées sur l'année 2007 compte tenu de la croissance des encours sur cette période. Elles sont cependant de nature à induire des effets différenciés, propres à affecter plus spécifiquement la profitabilité de certains types d'acteurs particulièrement exposés aux effets de la crise et/ou ayant adopté des tarifications assises sur la performance (*performance fees*).

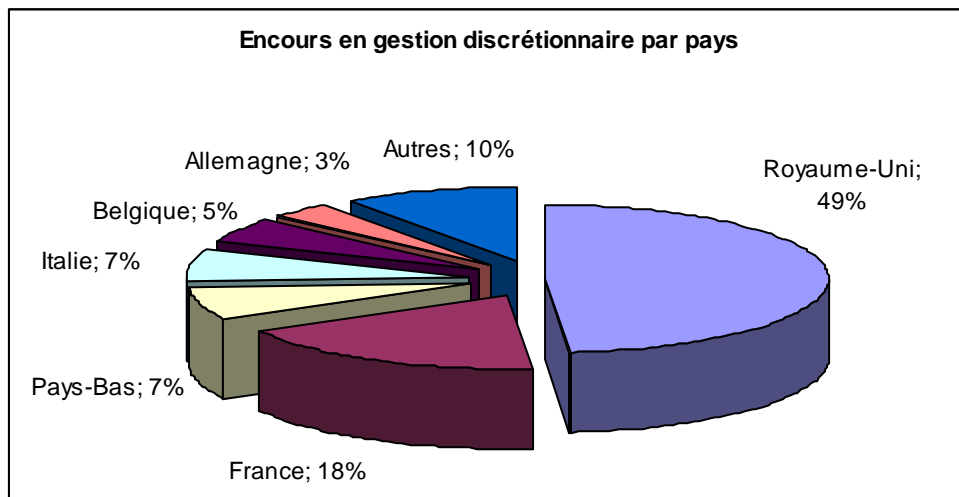
2.3 L'industrie de la gestion financière française conserve un rôle européen de premier plan

Dans ce contexte, la France confirme le rôle majeur qu'elle occupe dans l'espace européen de la gestion d'actifs pour compte de tiers. Avec une part de marché de 19% en termes de domiciliation d'OPCVM, elle se situe juste après le Luxembourg.



Source: EFAMA Quarterly Statistical release N°32 (4th Quarter of 2007)

La France joue également un rôle prépondérant en matière de gestion discrétionnaire sous mandat, domaine où, venant juste après le Royaume-Uni, elle compte pour 18% des encours gérés (chiffres au 31/12/2006)⁵.



⁵ Source: "EFAMA Annual Asset Management Report: Facts and Figures-July 2008".

LES PRESTATAIRES EXERCANT UNE ACTIVITE DE GESTION DE PORTEFEUILLE : SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE ET AUTRES PSI :

I. Identité des sociétés de gestion de portefeuille

1. Evolutions réglementaires

L'événement majeur de l'année 2007 en matière d'évolution réglementaire a été, sans conteste, la transposition de la directive MIF, entrée en vigueur le 1er novembre 2007, qui a eu un impact important en particulier sur les acteurs de la gestion. Elle a, notamment, entraîné la refonte du livre III du règlement général de l'AMF, l'introduction de nouvelles exigences organisationnelles pour les prestataires des services d'investissement ainsi que de nouvelles règles de conduite.

L'année 2007 a, également, été marquée par la poursuite de la démarche de « meilleure régulation » engagée en 2006. Construite en concertation avec les professionnels, cette démarche a pour objectif d'accroître l'efficacité du contrôle exercé par l'AMF tout en favorisant la responsabilisation des acteurs. Une de ses premières applications concrètes s'est traduite par une amélioration des procédures d'agrément.

Cette année a, par ailleurs, connu le lancement des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI). 13 sociétés de gestion de portefeuille ont été agréées en 2007 pour la gestion d'OPCI et 3 sociétés de gestion de portefeuille existantes ont demandé une extension de leur agrément à la gestion immobilière. Dans ce cadre, l'AMF a porté une attention particulière à la mise en place d'un dispositif de gestion de la liquidité, compte tenu du décalage entre la durée nécessaire à la réalisation des actifs et le rachat des parts de ces fonds. Elle s'est également attachée à la diffusion d'une information appropriée dans les documents réglementaires comme dans les documents publicitaires destinés aux investisseurs et a été particulièrement attentive aux politiques de gestion des conflits d'intérêts mises en œuvre au sein des sociétés de gestion d'OPCI.

L'AMF a également mis en place, conformément aux recommandations du groupe de travail sur l'analyse financière indépendante, le mécanisme de la commission de courtage à facturation partagée. Ce mécanisme permet une gestion plus transparente des frais d'intermédiation. Il consiste à scinder la commission de courtage en distinguant, d'une part, la rémunération du service d'exécution d'ordres et, d'autre part, la rémunération du service d'analyse. Il doit se substituer au système des commissions en nature (soft commissions) à l'issue d'une période de transition destinée à faciliter le passage d'un système à l'autre.

Rappelons, enfin, que, dans un contexte d'innovation permanente et de complexité croissante des produits financiers accessibles aux OPCVM nécessitant un dispositif de contrôle adapté, l'AMF a mis en place un jury d'examen chargé de la délivrance des cartes professionnelles de Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI)⁶.

⁶ Le lecteur pourra trouver une analyse détaillée sur la délivrance de la carte professionnelle de RCCI dans le Rapport Annuel 2007 de l'AMF.

2. Périmètre d'activité des SGP

Agréments de sociétés de gestion de portefeuille et retraits

En 2007, l'AMF a délivré 52 agréments en qualité de sociétés de gestion de portefeuille, contre 42 en 2006 et 37 en 2005, et a procédé à 16 retraits d'agrément, portant le nombre de sociétés de gestion de portefeuille à 536 unités au 31/12/2007.

Evolution des agréments des SGP entre 2000 et 2007

Années	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Variation 2006-2007
Nombre d'agréments délivrés à des SGP (créations brutes)	33	30	68	37	42	52	24%
<i>Dont transformation de SGO en SGP</i>	1	4	33	11	0	0	
Nombre net d'agréments retirés de SGO (agréments - retraits)	-5	-20	-55	-27	0	0	
Nombre d'agréments retirés de SGP	-14	-35	-21	-25	-26	-16	-38%
Solde net de créations de sociétés de gestion de portefeuille au 31/12	14	-25	-8	-15	16	36	125%
Nombre de sociétés en activité au 31/12	534	509	501	486	500	536	7%

Source: AMF

Le nombre d'agréments délivrés par l'AMF est en progression constante, de +13,5% entre 2005 et 2006 et +23,8% entre 2006 et 2007. Cette augmentation est due, notamment, à l'accroissement des demandes d'agrément pour des sociétés de gestion de type « entrepreneuriale » (la part de ces sociétés est passée de 57% à 62% des agréments délivrés), mais également au lancement des OPCI qui a vu, d'une part, l'arrivée de nouveaux acteurs, principalement venus du monde immobilier, et, d'autre part, la transformation de sociétés de gestion de SCPI en sociétés de gestion de portefeuille.

S'agissant des prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, un seul programme d'activité portant sur le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers a été examiné par l'AMF et a donné lieu à une décision d'approbation.

Notons, par ailleurs, que le nombre de retraits d'agréments prononcés par l'AMF est en recul de 38% par rapport à 2006, passant de 26 à 16 (dont 15 à l'initiative des sociétés, la rationalisation de l'activité de gestion de quelques grands groupes ayant, notamment, conduit à la suppression d'entités dispersées géographiquement et peu actives). Cette tendance semble cependant s'inverser sur le premier trimestre 2008, avec une augmentation sensible du nombre de retraits due notamment aux conditions de marché difficiles ou à des difficultés rencontrées par certaines sociétés de capital investissement pour lever des fonds.

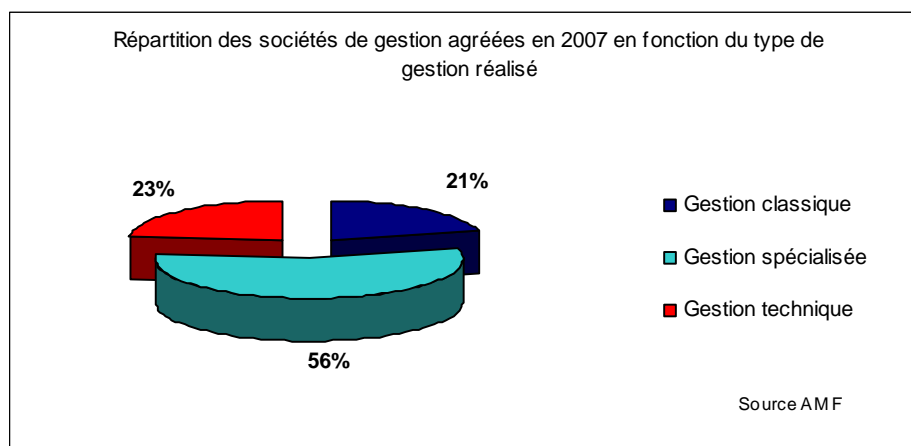
Programmes d'activité

Sur les 52 agréments délivrés par l'AMF en 2007 en vue de démarrer une activité de gestion pour compte de tiers :

- 29 sociétés de gestion de portefeuille (soit 56 % des nouvelles sociétés) ont été agréées pour exercer un seul type de gestion spécialisée, dont 17 (59%) au titre du capital investissement et 11 (38%) dans le nouveau domaine de la gestion immobilière.

On note une évolution sensible du nombre de sociétés agréées en vue de réaliser une activité « monogestion » spécialisée (en 2006, 24% des sociétés ont été agréées en vue d'exercer une unique gestion spécialisée contre 56% en 2007). Cette tendance est cependant à nuancer, du fait de l'agrément de sociétés spécialisées dans la gestion immobilière et la gestion d'OPCI et qui ont, en général, une vocation exclusivement immobilière.

- 12 sociétés de gestion de portefeuille (soit 23 %) ont été agréées pour exercer, outre une gestion spécialisée dans le capital investissement ou la gestion immobilière, un ou plusieurs types de gestion technique tels que les fonds contractuels, les fonds à règles d'investissement allégées avec effet de levier, la multigestion alternative, les dérivés complexes. Ce chiffre est en légère diminution par rapport à 2006 (29 %).
- 11 sociétés de gestion de portefeuille (soit 21 %) ont obtenu un agrément limité à la seule gestion d'instruments financiers « classiques » alors qu'elles étaient encore 48 % en 2006 à solliciter un agrément de ce type.



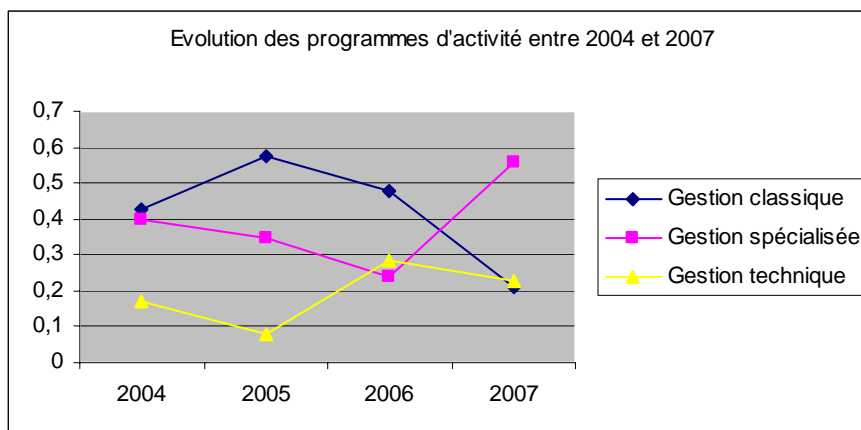
Par ailleurs, 58 extensions de programmes d'activité de gestion ont été approuvées par l'AMF, concernant 51 sociétés de gestion de portefeuille déjà agréées et souhaitant élargir leur domaine d'intervention. Sur ces 58 demandes d'extension de programme d'activité :

- 26 extensions de programmes d'activité (soit 45% des approbations délivrées) concernaient des gestions « techniques »⁷ dont 54% la gestion de fonds contractuels et 27% l'utilisation de dérivés complexes ;
- 23 extensions (soit 40% des approbations délivrées) ont été délivrées pour l'élargissement d'une gestion « classique »⁸ ;
- Et, 9 extensions (soit 15% des approbations délivrées) ont été délivrées pour une gestion « spécialisée »⁹.

⁷ Contractuels, ARIAL EL, multigestion alternative, dérivés complexes dont dérivés de crédit.

⁸ Gestion collective, gestion individuelle, instruments financiers, gestion de fonds d'investissements étrangers.

⁹ Capital investissement, épargne salariale, OPCI.



Source : AMF

Le graphique ci-dessus illustre l'évolution des demandes de programmes d'activité lors des agréments initiaux depuis 2004. Les demandes de programmes d'activité de gestion traditionnelle sont en diminution depuis 2006. Les programmes d'activité de gestion classique ne représentent en effet, en 2007, que 20% de l'ensemble des programmes d'activité approuvés par l'AMF contre près de 60% en 2005. La tendance est inverse pour les programmes d'activité de gestion spécialisée qui sont en forte progression (20% entre 2005 et 2006, 56% entre 2006 et 2007), notamment du fait de la création de nouvelles sociétés de gestion de portefeuille spécialisées dans l'immobilier. Enfin, après une forte hausse en 2006, les programmes d'activités de gestion technique restent stables par rapport à l'ensemble des programmes d'activités approuvés par l'AMF.

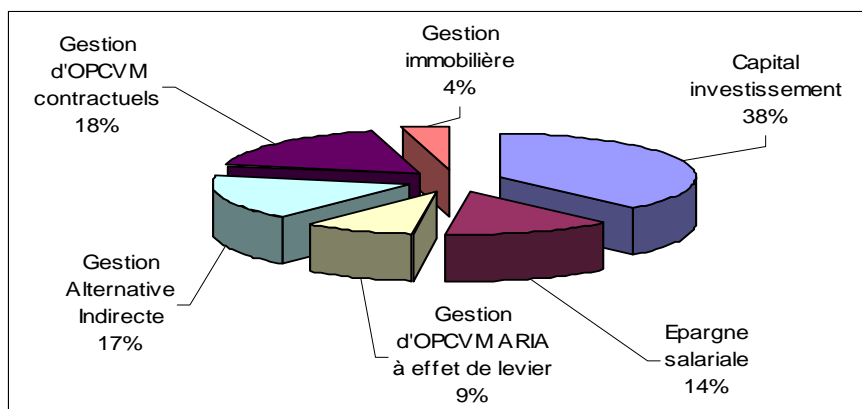
Plus précisément, s'agissant du panorama des activités pour lesquelles les sociétés disposent d'un programme d'activité, sur les 530 sociétés de gestion de portefeuille (parmi les 536 sociétés de gestion de portefeuille existantes au 31/12/2007, 6 étaient en cours de retrait d'agrément au 31 décembre 2007, soit un panel de 530 sociétés) :

- 210 (soit 40%) sont de type 1, c'est-à-dire soumises au régime de la directive OPCVM et 320 (soit 60%) sont de type 2 à savoir soumises à la directive MIF ;
- 370 (soit 70%) exercent une activité de gestion sous mandat et 504 (soit 95%) de gestion collective, 351 sociétés de gestion de portefeuille (soit 66%) étant agréées pour exercer ces deux types de gestion. Il convient de noter qu'il existe une différence entre être agréé et exercer effectivement l'activité, notamment pour les nouvelles sociétés de gestion de portefeuille. Ainsi seules 482 sociétés (soit 91%) ont déclaré des encours en gestion collective dans les fiches de renseignements annuels ;
- 70 gèrent par délégation un fonds d'investissement de droit étranger ;
- 329, soit 62% des sociétés de gestion de portefeuille, mettent en œuvre au moins un type de gestion spécifique.

Répartition des programmes d'activité des sociétés de gestion de portefeuille par type de gestion spécifique

Répartition par type de programme d'activité	2006		2007	
	Nombre de programmes d'activité	Répartition	Nombre de programmes d'activité	Répartition
Capital investissement	155	40%	166	38%
Epargne salariale	60	16%	61	14%
Gestion d'OPCVM ARIA à effet de levier	35	9%	40	9%
Gestion Alternative Indirecte	75	19%	74	17%
Gestion d'OPCVM contractuels	62	16%	79	18%
Gestion immobilière	-	-	16	4%
Total	387	100%	436	100%

Source : AMF



Source : AMF

Exception faite de l'apparition du programme relatif à la gestion immobilière, on constate une stabilité par rapport à 2006 dans la répartition des types de gestion spécifique mis en œuvre par les sociétés de gestion de portefeuille.

3. Actionnariat et localisation

L'étude de l'actionnariat permet d'appréhender l'origine et la diversité des intervenants de l'industrie de la gestion d'actifs française. Les sociétés de gestion de portefeuille sont étudiées ci-après selon deux critères : le type d'actionnariat et la nationalité de la maison mère.

- *Le type d'actionnariat*

Type d'actionnariat	Total 2006		Total 2007		Evolution de 2006 à 2007
	Nombre de sociétés de gestion	Répartition en %	Nombre de sociétés de gestion	Répartition en %	
Prestataires de services d'investissement	37	8%	30	6%	-19% ¹
Entreprises d'assurance et mutuelles	31	7%	40	8%	29%
Etablissements de crédit	149	32%	160	31%	7%
Actionnaire public	11	2%	15	3%	36% ²
Personnes physiques et autres	241	51%	273	53%	13%
Total général	469	100%	518	100%	10%

Source : AMF

Type d'actionnariat	Total 2006		Total 2007		Evolution de 2006 à 2007
	Actifs sous gestion en Mds€	Répartition en %	Actifs sous gestion en Mds€	Répartition en %	
Prestataires de services d'investissement	62	2,3%	20	0,7%	-67% ¹
Entreprises d'assurance et mutuelles	661	25,0%	685	24,4%	4%
Etablissements de crédit	1 793	68,0%	1 930	68,7%	8%
Actionnaire public	3	0,1%	45	1,6%	N/S ²
Personnes physiques et autres	120	4,6%	131	4,7%	9%
Total général	2 639	100%	2 811	100%	6%

Source : AMF

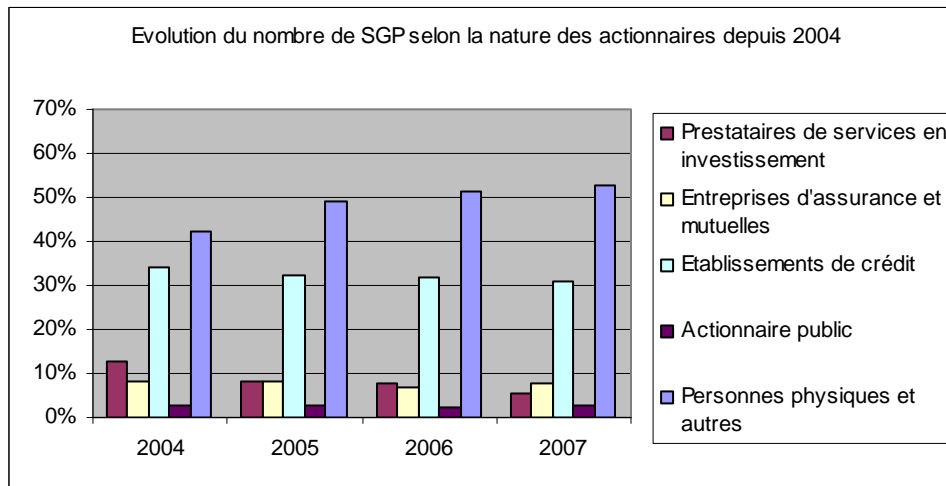
1 : Cette évolution s'explique principalement par un changement méthodologique : le rattachement en 2007 de 9 SGP au niveau de la structure de tête qui est un établissement de crédit (impact de 58Mds€).

2 : De même, 4 SGP ont été rattachées en 2007, contrairement à 2006, à l'actionnaire de référence qui est un établissement public (impact de 42Mds€).

D'une manière générale, hors effets liés aux évolutions méthodologiques, la répartition tant en nombre qu'en encours entre les différents types d'actionariat est relativement stable.

Depuis trois ans, on assiste, néanmoins, à une montée en puissance des sociétés de gestion de portefeuille de type « entrepreneuriales » (sociétés dont plus de 50% du capital est détenu directement ou indirectement par des personnes physiques). Avec une augmentation de plus de 13% de 2006 à 2007, cette catégorie représente plus de 53% des sociétés de gestion de portefeuille en France pour un peu moins de 5% des encours sous gestion.

Cette évolution n'entame cependant pas la part de marché des sociétés de gestion de portefeuille détenues par les établissements de crédit. Leur nombre est en progression (+7%) et concentrent toujours près de 70% du total des actifs sous gestion.



Source : AMF

- La nationalité de la maison mère

Catégories de prestataires de services d'investissement (maison mère) en 2007	Nationalité de la maison mère					
	Française		Européenne		International	
	nombre de SGP	Actifs sous gestion ¹	nombre de SGP	Actifs sous gestion ¹	nombre de SGP	Actifs sous gestion ¹
Prestataires de services en investissement	24	16	1	0,5	5	3
Entreprises d'assurance et mutuelles	27	443	11	241	2	0,3
Etablissements de crédit	124	1762	23	129	13	39
Actionnaire public	14	45	0	0	1	0
Personnes physiques et autres	243	122	21	7	9	2
Total général	432	2389	56	377	30	45
Répartition en %	83%	85%	11%	13%	6%	2%

1 : en milliards d'euros et y compris OPCVM investis dans les mandats

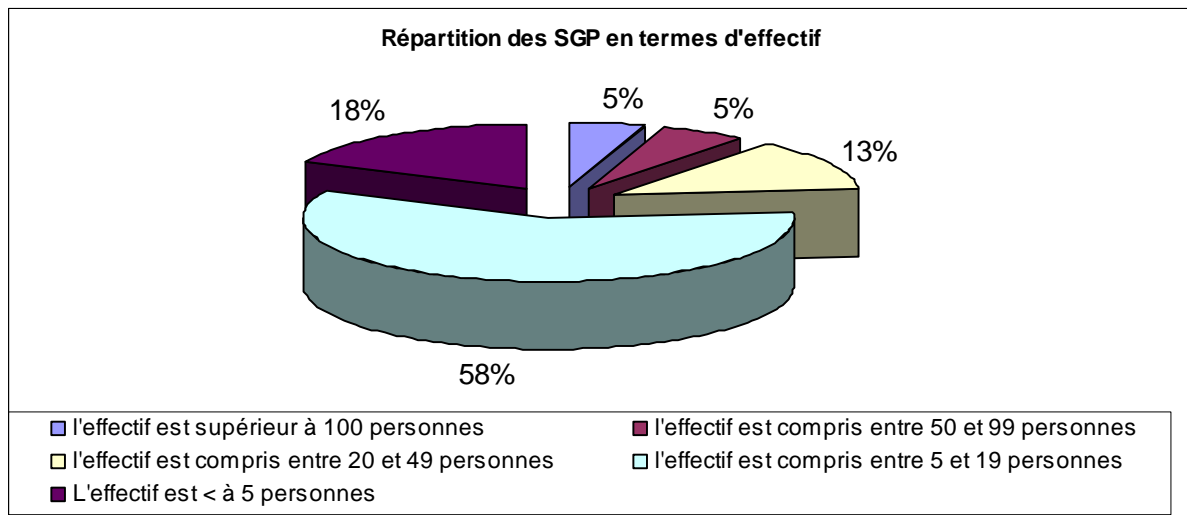
Source : AMF

Les groupes de nationalité française dominent le marché de la gestion d'actifs en France, tant en nombre d'entité (83% du total) qu'en encours (85% des actifs gérés).

4. Effectifs

Les effectifs totaux déclarés par les sociétés de gestion de portefeuille (y compris les personnels mis à disposition, notamment dans le cadre des groupes) s'établissent au 31/12/2007 à près de 15 000 personnes, en progression de 14% par rapport à 2006. L'effectif moyen se situe autour de 29 personnes contre 28 en 2006.

La répartition des sociétés de gestion de portefeuille en termes d'effectif marque, à nouveau, l'importance des sociétés de type entrepreneurial dans le paysage de la gestion française. En effet, 76% des sociétés de gestion de portefeuille françaises ont un effectif inférieur à 20 personnes, les sociétés de très petite taille représentant 18% du total.



L'analyse des effectifs en fonction des encours sous gestion permet de constater une croissance des effectifs moyens proportionnelle aux encours. Les sociétés gérant plus de 15Mds€ d'encours représentent moins de 5% des sociétés mais concentrent 39% des effectifs totaux.

Effectif moyen en fonction des encours sous gestion

Source AMF	Nb SGP	Effectifs	% des effectifs totaux	Effectifs moyens
Moins de 150 M€	207	1 356	9%	7
150 à 500M€	120	1 607	11%	13
500 à 1Md€	67	1 166	8%	17
1 à 15 Md€	100	4 930	33%	49
Plus de 15 Md€	24	5 800	39%	242
Total	518	14 859	100%	29

Source : AMF

Par type d'actionnariat, on note que les sociétés filiales d'entreprises d'assurance ou de mutuelles disposent de l'effectif moyen le plus conséquent.

Effectif moyen en fonction de la nature de l'actionnaire principal

Catégories de prestataires de services d'investissement (maison mère)	2007
	Nombre de salariés moyen
Prestataires de services en investissement	11
Entreprises d'assurance et mutuelles	55 ¹⁰
Etablissements de crédit	55 ¹¹
Actionnaire public	18
Personnes physiques et autres	12
Total général	29

Source : AMF

Par ailleurs, la part des gérants financiers dans le personnel des sociétés de gestion de portefeuille est stable par rapport aux années précédentes, représentant 29% des effectifs totaux.

5. Les véhicules de gestion collective

Nombre de produits vivants au 31/12/2007

Type de produit	Nombre d'OPCVM	% du total
FCP	6 964	57,7%
FCPE	2 868	23,8%
<i>dont FCPE individualisé de groupe</i>	1 304	10,8%
<i>dont FCPE Multi-entreprise</i>	823	6,8%
<i>dont FCPE individualisé</i>	706	5,9%
<i>dont FCPE (destination non précisée)</i>	35	0,3%
SICAV	731	6,1%
Fonds de capital investissement	376	3,1%
<i>dont FCPI</i>	192	1,6%
<i>dont FCPR</i>	113	0,9%
<i>dont FIP</i>	71	0,6%
Autres dont FCIMT et SICAVAS	28	0,2%
<i>Sous-total OPCVM agréés</i>	10 967	90,9%
Fonds de capital investissement	470	3,9%
<i>dont FCPR</i>	469	3,9%
<i>dont FCPI</i>	1	0,0%
Contractuel	296	2,5%
<i>dont FCP</i>	284	2,4%
<i>dont SICAV</i>	12	0,1%
FCP (Allégé)	315	2,6%
SICAV (Allégée)	15	0,1%
<i>Sous-total OPCVM déclaratifs</i>	1 096	9,1%
Total OPCVM vivants au 31/12/2007	12 063	100,0%

Source : AMF

¹⁰ A noter que les deux plus importantes (en termes d'effectifs) sociétés de gestion de portefeuille filiales de compagnies d'assurance introduisent, de part leur taille, un biais dans l'étude. Si l'on exclut ces deux sociétés de gestion de portefeuille, les effectifs moyens de cette catégorie se situent autour de 28 salariés.

¹¹ A noter également que les 19 sociétés disposant d'effectifs supérieurs à 100 personnes (soit 12% des sociétés dont l'actionnaire est un établissement de crédit) regroupent 64% des effectifs totaux de cette catégorie.

5.1. L'évolution des OPCVM agréés en 2007

L'année 2007 a été marquée par une diminution du nombre de créations d'OPCVM avec seulement 1 360 créations (agrément et déclarations d'OPCVM), en baisse de 7% par rapport à 2006.

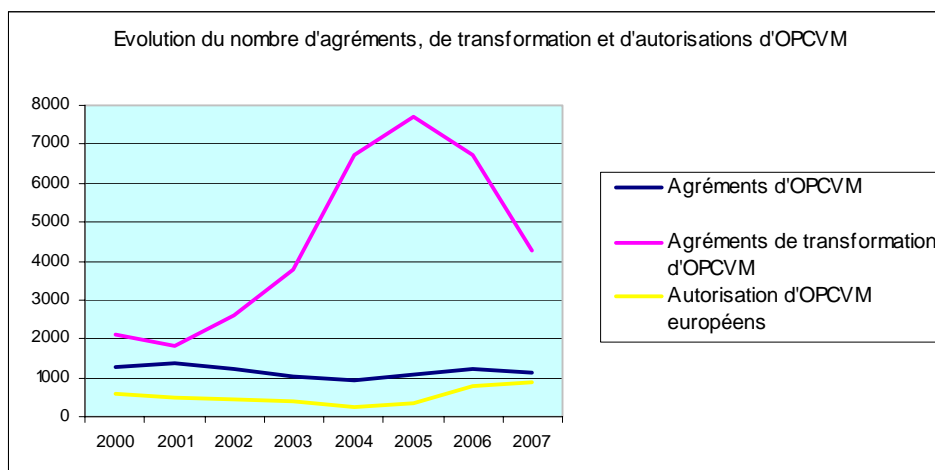
Dans le détail, l'AMF a délivré 1 124 agréments en 2007, soit une baisse de 9,9% par rapport à 2006. En revanche, 236 OPCVM ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, soit, par rapport à 2006, une augmentation de 12%. Cette évolution semble cohérente au regard de l'augmentation des agréments délivrés aux sociétés de gestion de portefeuille pour réaliser une activité de gestion spécialisée (notamment en Capital Investissement).

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Variation 2007/2006
OPCVM agréés	1 204	1 033	937	1 074	1 247	1 124	-9,9%
<i>dont SICAV</i>	27	28	13	19	27	63	133,3%
<i>dont Fonds Commun de Placement à Vocation Générale</i>	826	697	689	797	933	768	-17,7%
<i>dont Fonds Commun de Placement à Risques</i>	37	34	51	41	46	58	26,1%
<i>dont Fonds Commun de Placement d'entreprises</i>	312	272	174	214	240	231	-3,8%
<i>dont FCIMT</i>	2	2	10	3	1	4	300,0%
Nombre d'agrément de transformation d'OPCVM	2 586	3 792	6 745	7 700	6 701	4 281	-36,1%
Nombre d'autorisation d'OPCVM européens	461	402	254	341	777	885	13,9%

Source : AMF

L'analyse du nombre d'agrément fait ressortir quelques éléments significatifs :

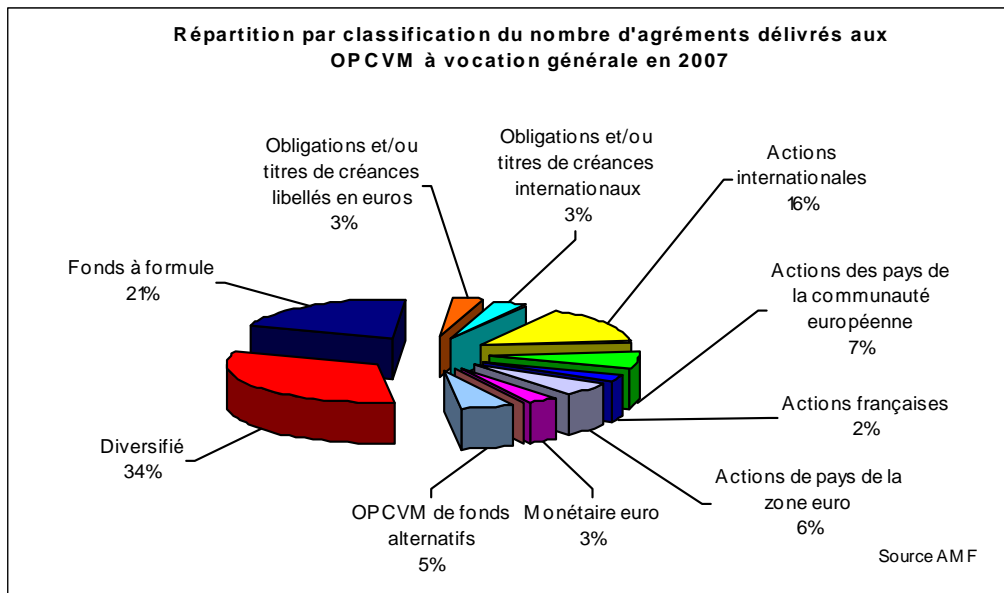
- Après une baisse continue de 2000 à 2004 du nombre de créations de SICAV, la tendance depuis 2005 s'est inversée, avec, notamment en 2007, une forte augmentation du nombre de créations de SICAV (63). Les niveaux actuels restent cependant loin du pic observé en 2000 avec 112 SICAV agréées.
- En 2007, 768 FCP à Vocation Générale ont été agréés, soit une diminution du nombre d'agrément de plus de 17%. De manière analogue aux années précédentes, la quasi-totalité des créations d'OPCVM à vocation générale sont des Fonds Communs de Placement (FCP).
- Après une progression constante de 2001 à 2005, le nombre d'opérations de transformations d'OPCVM à vocation générale poursuit sa tendance baissière de 2006, avec une diminution de 36% du nombre d'agrément de transformation d'OPCVM en 2007. Le nombre de mutations varie d'une année à l'autre de manière plus ou moins importante en raison de facteurs conjoncturels comme les opérations de restructuration ou de rationalisation de gamme des OPCVM.
- Depuis 2005, on assiste à une hausse continue du nombre d'autorisations d'OPCVM européens. En 2007, on constate une augmentation de 13,9%, soit 885 OPCVM agréés au sein de l'un des Etats de l'Espace économique européen et qui ont bénéficié d'une autorisation de commercialisation en France délivrée par l'AMF (777 en 2006).



Source : AMF

Répartition des agréments des OPCVM à vocation générale par classification AMF

Pour les OPCVM à vocation générale, les agréments les plus sollicités en 2007 concernent les OPCVM diversifiés (+34%), les fonds à formule (+21%) et les OPCVM actions internationales (+16%).



On constate une diminution globale entre 2006 et 2007 du nombre d'agréments d'OPCVM à vocation générale délivrés (-13,4%). Seules deux classifications ont connu une évolution positive entre 2006 et 2007 : les OPCVM Actions des pays de la Communauté Européenne (+31,8%) et les Fonds à formule (+5,7%). Les diminutions les plus conséquentes concernent les OPCVM Actions de pays de la zone euro (-32,4%), Obligations et Titres de créance internationaux (-23,3%) et Obligations et Titres de créance libellés en euro (-22,4%).

5.2. L'évolution des OPCVM à vocation générale¹²

Evolution de l'encours des OPCVM à vocation générale entre 2002 et 2007

Au 31 décembre de chaque année	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Actifs nets en milliards d'euros	803	909	1006	1155	1343	1351
Taux de croissance		13,2%	10,7%	14,8%	16,3%	0,6%
Actifs nets hors nourriciers en milliards d'euros	749	843	936	1066	1242	1246
Taux de croissance		12,5%	11,0%	13,9%	16,5%	0,3%

Source: AMF

Après une forte hausse en 2006, l'encours des OPCVM à vocation générale s'est stabilisé en 2007. Hors OPCVM nourriciers, il s'établissait à 1 247 milliards d'euros fin 2007 contre 1 242 milliards d'euros fin 2006.

Si l'on tient compte de l'encours des OPCVM nourriciers, le montant total de l'actif net des OPCVM à Vocation Générale s'élevait à 1 352 milliards d'euros fin 2007 contre 1 343 milliards d'euros fin 2006, soit une progression de 0,6% contre une hausse de 16,3% en 2006 (hors OPCVM nourriciers, la croissance des encours s'établit à 0,3% en 2007 contre 16,5% en 2006).

¹² SICAV et FCP ne présentant pas, a priori, de critères d'éligibilité particuliers et pour lesquels les principes généraux s'appliquent sans traitement spécifique.

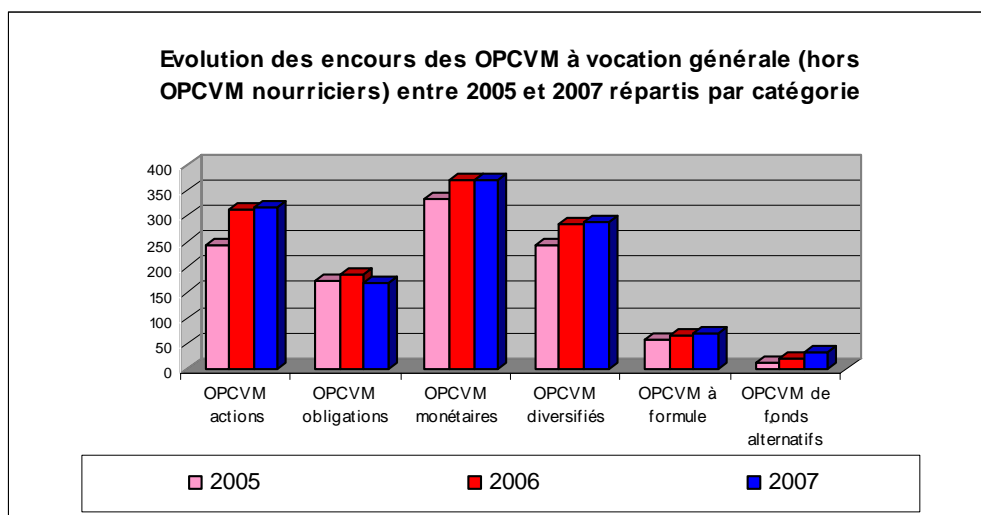
Pour la première année depuis 2002, on constate une croissance de moins de 1% des encours des OPCVM à vocation générale : depuis 2003, la croissance de l'encours des OPCVM à vocation générale s'établissait chaque année à 2 chiffres.

Répartition des encours des OPCVM (hors nourriciers) en fonction de leur classification

Encours en milliards d'Euros	2005		2006		2007			Variation des encours en % entre 2006 et 2007
	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	%	Nombre	
OPCVM actions	242	1 769	314	1 968	316	25,3%	2 047	0,62%
OPCVM obligations	174	1 168	184	1 110	169	13,6%	1 101	-8,40%
OPCVM monétaires	332	427	372	395	372	29,8%	386	0,01%
OPCVM diversifiés	243	2 791	283	2 861	287	23,0%	2 889	1,63%
Fonds à formule*	60	753	66	747	70	5,6%	730	5,63%
OPCVM de fonds alternatifs	15	165	23	239	33	2,6%	292	41,16%
Total	1 066	7 073	1 242	7 320	1 247	100%	7 445	0,35%

*La catégorie "Fonds à formule" comprend les OPCVM relevant de l'ancienne classification OPCVM garantis ou assortis d'une garantie.

Source : AMF



Source : AMF

En analysant l'évolution des encours selon la classification AMF des OPCVM à vocation générale, on remarque qu'en 2007 les tendances d'évolution des encours globaux ont différé selon les classes d'actifs :

- Les encours des OPCVM Actions continuent de croître mais sur un rythme moindre qu'en 2006. L'encours des OPCVM Actions représente en 2007 près de 25% du total des encours. Par ailleurs, la tendance à l'internationalisation des portefeuilles au sein des OPCVM Actions, constatée depuis 2004, se poursuit : plus de 83% des encours appartiennent aux catégories Actions des pays de la Communauté européenne, Actions de pays de la zone euro ou Actions internationales. En revanche, la part des portefeuilles investie en Actions françaises diminue de 18 %.
- Les OPCVM Obligataires ont vu leurs encours diminuer de 15 milliards d'euros (-8,4%) passant sous la barre des 170 Mds€ d'actifs sous gestion. Depuis 2004, l'encours des OPCVM Obligataires était toujours compris dans une fourchette de 170 à 185 milliards d'euros.
- Bien que l'on constate une stabilisation des encours à 372 milliards d'euros, le nombre d'OPCVM Monétaires diminue depuis 2005.
- Les encours des Fonds à formule augmentent à l'opposé de leur nombre qui diminue. Concernant les OPCVM Diversifiés et les OPCVM de fonds alternatifs, ils ne cessent de croître depuis 2004 tant en encours qu'en nombre, la plus forte variation des encours entre 2006 et 2007 revenant par ailleurs aux OPCVM de fonds alternatifs (+41,2%).

Evolution de l'encours moyen des OPCVM en fonction de leur classification (en M€)

Encours / Nombre	2005	2006	2007
OPCVM actions	137	160	154
OPCVM obligations	149	166	153
OPCVM monétaires	778	942	964
OPCVM diversifiés	87	99	99
Fonds à formule*	80	88	96
OPCVM de fonds alternatifs	91	96	113

Source : AMF

S'agissant de l'encours moyen, on constate à fin 2007, que 58 % des OPCVM agréés gèrent des encours inférieurs à 50 millions d'euros, la totalité des encours gérés par ces OPCVM ne représentant que 7 % de l'encours total des OPCVM à vocation générale.

Les OPCVM dont l'actif est supérieur à un milliard d'euros représentaient à l'inverse 3 % du nombre total des OPCVM et 44 % de l'encours total.

Toutes classifications confondues, la plus grande partie de l'encours total se concentrait dans un nombre restreint d'OPCVM.

Plus de 50 % des OPCVM agréés en 2007 avaient des encours inférieurs à 10 millions d'euros en fin d'année et 4 % avaient des encours supérieurs à 1 milliard d'euros.

La répartition des OPCVM en fonction de la taille de leurs encours doit par ailleurs être analysée pour chaque classe d'OPCVM. Ainsi, pour les OPCVM monétaires, 80 % des actifs sont gérés au travers de fonds d'une taille supérieure à 1 milliard d'euros. A l'inverse, 68 % des fonds diversifiés gèrent des encours inférieurs à 50 millions d'euros, ces fonds ne représentant que 12 % de l'actif total géré dans les fonds diversifiés.

On peut également noter, parallèlement à la croissance de l'encours moyen des OPCVM monétaires, fonds à formules et OPCVM de fonds alternatifs, une diminution en 2007 de l'encours moyen des OPCVM actions et des OPCVM obligations.

5.3. L'évolution des OPCVM à statuts particuliers

5.3.1. OPCVM maîtres et nourriciers

Un OPCVM dit nourricier est un organisme dont l'actif est investi en totalité et en permanence en parts ou actions d'un seul OPCVM dit maître, en instruments financiers à terme et, à titre accessoire, en liquidités. L'OPCVM maître est soit un OPCVM à vocation général, un fonds de capital investissement, un FCIMT ou un organisme de placement bénéficiant d'une procédure allégée. En revanche, un FCPE, un FCPR, un FCPI ou un FCIMT ne peuvent être considérés comme des nourriciers même s'il est possible pour un FCPE d'investir 100% de son capital dans un unique OPCVM de même type.

Nombre, Encours et Répartition des OPCVM Maîtres/Nourriciers

Source AMF	OPCVM Maître	% par rapport à l'ensemble des OPCVM VG	OPCVM Nourriciers	% par rapport à l'ensemble des OPCVM VG
Nombre au 31/12/2006	423	5,1%	773	9,4%
Encours (Mds€) au 31/12/2006	269,3	19,9%	101,1	7,5%
Créations en 2007	11	0,1%	56	0,7%
Encours supplémentaires (Mds€) en 2007	0,9	-	4,4	0,3%
Total 2007 (nombre)	434	5,2%	829	10,0%
Total 2007 (encours)	270	19,9%	106	7,8%

Source : AMF

En 2007, on comptait 829 OPCVM nourriciers (dont 56 agréés en 2007), pour un encours de 105 milliards d'euros (contre 773 OPCVM nourriciers pour un encours de 101,1 milliards en 2006). Les OPCVM nourriciers sont en hausse tant en nombre (+7,25%) qu'en encours (+3,8%).

La totalité de l'encours des OPCVM nourriciers est intégrée dans l'encours des OPCVM maîtres. Seul l'encours des OPCVM maîtres est pris en compte dans l'encours global des OPCVM à vocation générale afin d'éviter une double comptabilisation.

5.3.2. OPCVM à règles d'investissements allégées

Nombre, Encours et Répartition des OPCVM ARIA

ARIA	Type	Classification	Nombre	Encours (Millions €)
ARIA de Fonds Alternatifs	FCP	Diversifié	1	8
		OPCVM de fonds alternatifs	163	23 279
	SICAV	OPCVM de fonds alternatifs	4	65
ARIA EL (avec effet de levier)	FCP	Diversifié	24	2 234
		Obligations et/ou titres de créances internationaux	1	-
		Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	1	920
ARIA Simple (sans effet de levier)	FCP	Actions de pays de la zone euro	1	20
		Actions des pays de la communauté européenne	2	47
		Actions internationales	3	302
		Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	4	400
		Obligations et/ou titres de créances internationaux	2	5 978
		Monétaire euro	1	422
		Diversifié	30	1 155
		Fonds à formule	8	161
		OPCVM de fonds alternatifs	25	1 265
	SICAV	OPCVM de fonds alternatifs	4	164
Total			274	36 420

Source : AMF

- OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier

Au 31 décembre 2007, on dénombrait 106 OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier contre 81 en 2006 avec un encours de plus de 13 milliards d'euros :

- 80 OPCVM ARIA simple avec un encours de près de 10 milliards d'euros. Les ARIA simples sont des OPCVM sans effet de levier dérogeant aux règles de dispersion des risques et d'emprise de droit commun et ne nécessitant pas un programme d'activité spécialisé mais un programme d'activité général adapté aux éventuels risques spécifiques ;

- 26 OPCVM ARIA EL avec un encours d'un peu plus de 3 milliards d'euros. Les ARIA EL sont des OPCVM avec effet de levier bénéficiant de la possibilité de mettre en œuvre un effet de levier plus important que les autres OPCVM agréés et nécessitant un programme d'activité spécialisé.

- OPCVM ARIA de fonds alternatifs

Les OPCVM ARIA de fonds alternatifs présentent la particularité d'être investis à plus de 10% en fonds alternatifs. Ces OPCVM ARIA sont gérés par une société de gestion de portefeuille disposant au préalable d'un programme d'activité spécialisé et ce, dès le premier euro investi dans un fonds d'investissement alternatif non autorisé à la commercialisation en France. Ce programme présente notamment les modalités de leur gestion (sélection et suivi des fonds alternatifs) et les outils de maîtrise de leurs risques.

Au 31 décembre 2007, on dénombrait 168 OPCVM ARIA de fonds alternatifs pour un encours global de plus de 23 milliards d'euros, soit par rapport à 2006 (141 OPCVM ARIA de fonds alternatifs) une progression de 19% de leur nombre. Cette tendance est également constatée dans les encours.

5.3.3. Les OPCVM contractuels

Les OPCVM contractuels ont été créés par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003. Leurs règles d'investissement et de gestion sont définies librement dans leur prospectus. Ils peuvent ainsi être investis dans des instruments financiers cotés ou non, français ou étrangers, et mettre en œuvre des stratégies présentant un profil de risque agressif. Ils ne font pas l'objet d'un agrément de l'AMF. Comme les OPCVM ARIA, les OPCVM contractuels sont réservés à des investisseurs avertis. La gestion d'OPCVM contractuels requiert l'approbation préalable d'un programme d'activité spécialisé.

Au 31 décembre 2007, l'AMF recensait 296 OPCVM contractuels représentant un encours de 15 milliards d'euros contre 149 OPCVM contractuels pour 8 milliards d'encours en 2006. L'encours géré par les OPCVM contractuels a ainsi augmenté de 87 % en 2007.

5.3.4. Les fonds communs d'investissement sur les marchés à terme (FCIMT)

Répartition du nombre de FCIMT et de leur encours

En millions d'euros	> 100 M€	entre 10 et 100 M€	< à 10 M€	Total
Nombre de FCIMT en 2007	1	15	11	27
Encours cumulé au 31/12/2007	104	359	49	512
Nombre de FCIMT en 2006	1	16	12	29
Encours cumulé au 31/12/2006	133	490	49	671

Source : AMF

Le nombre de FCIMT s'est établi au 31/12/2007 à 27, contre 29 fin 2006. L'encours total des FCIMT s'élevait à 512 millions d'euros contre 671 millions d'euros fin 2006, soit une diminution de 23,7 %. Un seul fonds a un encours supérieur à 100 millions d'euros.

Cette évolution est sans doute à rapprocher du développement de nouveaux véhicules de placement à fort effet de levier (OPCVM ARIA EL, OPCVM contractuels) qui viennent concurrencer les FCIMT.

5.3.5. Les OPCVM d'épargne salariale

Au 31 décembre 2007, 2 868 FCPE étaient en activité contre 2 845 au 31 décembre 2006. 71% sont des fonds individualisés ou individualisés de groupe (FCPE réservés à une entreprise ou un groupe d'entreprises liées) et 29% des fonds multi-entreprises. En 2007, le nombre de créations de FCPE a diminué de 4 %, passant de 240 à 231.

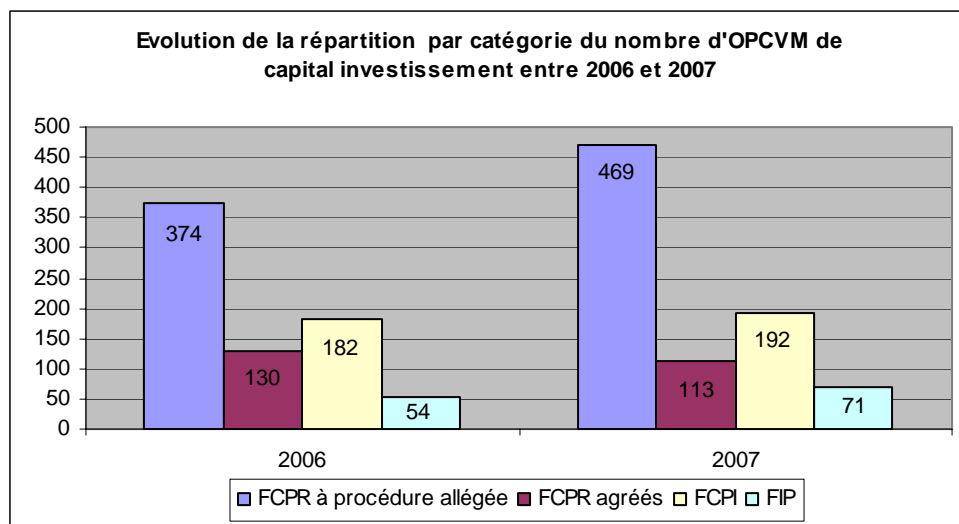
L'encours global des FCPE s'est élevé à 87 milliards d'euros au 31 décembre 2007 contre 81 milliards d'euros au 31 décembre 2006. Cet encours a progressé de 7 % en 2007.

Les titres de l'entreprise constituent plus de 46% du montant total de l'actif net.

5.3.6. Les OPCVM de capital investissement

Au 31 décembre 2007, il existait 846 fonds communs de placement à risques (FCPR) en activité (contre 741 FCPR au 31 décembre 2006), dont 23 % de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et 8 % de fonds d'investissement de proximité (FIP).

Le total des actifs net sous gestion dans les véhicules de capital investissement s'élevait au 31 décembre 2007 à 30 milliards d'euros, soit une hausse de 18 % par rapport à l'année précédente. Au cours de cette année, la libération des engagements de souscription a représenté 7 milliards d'euros et les fonds ont collecté 22 milliards d'euros.



NB : En 2006 et 2007, il n'existait qu'un seul FCPI à procédure allégée

Source : AMF

Les produits créés en 2007 totalisent des levées de fonds de 13 milliards d'euros, en progression de 43 % par rapport à 2006.

En 2007, 58 FCPR ont fait l'objet d'un agrément, contre 46 en 2006. La hausse du nombre d'agrément concerne les FIP, pour lesquels le nombre d'agrément délivrés en 2007 est de 24 contre 19 en 2006, et les FCPI, dont le nombre d'agrément passe à 27 en 2007, contre 19 en 2006.

En 2007, 117 FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, en progression de 43 % par rapport à 2006 (82 en 2006 et 65 en 2005). Cette augmentation illustre le dynamisme du secteur d'activité du capital investissement et la prédominance des FCPR à procédure allégée.

5.4. Les organismes de placement collectif immobilier (OPCI)

Le dispositif réglementaire relatif à l'agrément des organismes de placement collectif immobilier, nouveau véhicule immobilier non coté créé par l'ordonnance du 13 octobre 2005, est opérationnel.

En 2007, 13 sociétés de gestion de portefeuille ont été agréées pour la gestion d'OPCI et 3 ont demandé une extension d'agrément à la gestion immobilière.

S'agissant des produits, les premiers agréments délivrés ont concerné les OPCI à règles de fonctionnement allégées (OPCI RFA), avec ou sans effet de levier, destinés à des investisseurs qualifiés. Les premiers OPCI RFA avec effet de levier ont été agréés par l'AMF, en octobre 2007, sur la base des considérations suivantes :

- la conformité réglementaire du produit ;
- l'affichage, la répartition et le calcul des frais ;

- les modalités de gestion du passif ;
- l'information délivrée dans le prospectus complet.

Les dossiers de création d'OPCI « grand public » ont fait l'objet, en parallèle, d'échanges avec les professionnels. L'AMF a porté une attention particulière à la mise en place d'un dispositif de gestion de la liquidité, compte tenu du décalage entre la durée nécessaire à la réalisation des actifs et le rachat des parts de ces fonds. Elle s'est également attachée à la diffusion d'une information appropriée dans les documents réglementaires comme dans les documents publicitaires destinés aux investisseurs.

Les premiers agréments d'OPCI « grand public » ont été délivrés au premier semestre 2008.

II. Analyse des encours sous gestion

Préambule méthodologique

Sociétés de gestion de portefeuille :

S'agissant des parties II et III du présent rapport, l'analyse réalisée porte sur 518 sociétés de gestion de portefeuille dont 488 ont clôturé leur exercice comptable au 31 décembre 2007. En effet, sur les 536 sociétés de gestion enregistrées au 31/12/2007 :

- 10 clôtureront leur premier exercice en 2008 ;
- 6 étaient en cours de retrait d'agrément ;
- 2 ont changé de date de clôture en cours d'exercice.

Autres prestataires de services d'investissement :

L'AMF a souhaité dans le rapport 2007 sur la gestion d'actifs intégrer les données relatives aux prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille. Cependant, compte tenu du faible taux de retour de la part des sociétés concernées, les données recueillies ne reflètent que partiellement la réalité de cette activité en France et ont donc été traitées séparément dans la partie consacrée à la gestion sous mandat.

Cette analyse a en effet porté sur 99 sociétés. Sur les 233 prestataires de services d'investissement habilités à exercer le service de gestion de portefeuille, 65 n'ont pas renseigné la fiche de renseignements annuels et 69 sociétés ont retourné une fiche de renseignements annuels comportant des valeurs nulles et/ou manquantes.

L'analyse des encours et des résultats ci-après portera donc sur 518 sociétés de gestion de portefeuille (96%) et 99 prestataires de services d'investissement (soit 42%).

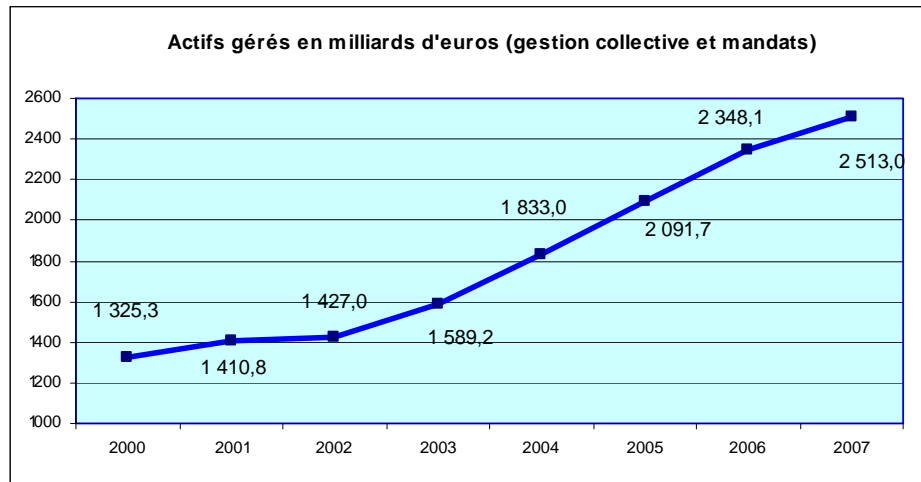
1. Evolution de l'activité

• *Sociétés de gestion de portefeuille*

Les données collectées dans les fiches de renseignements annuels au 31/12/2007 font apparaître un montant brut d'actifs gérés pour le compte de tiers de 2 811 Mds€, en progression de 6,5% par rapport à 2006 (2 639 Mds€).

<i>En milliards d'euros</i>	2007
OPCVM à vocation générale	1351
<i>dont OPCVM nourriciers</i>	106
FCPE	87
FCPR-FCPI-FIP	30
Contractuels	15
Autres (dont FCIMT, SCPI, OPCI)	6
Encours total des OPCVM de droit français	1489
Encours estimé des fonds de droit étranger gérés en France	194
Encours global brut des fonds gérés en France (diminué des fonds gérés depuis l'étranger)	1684
Encours de la gestion sous mandat dans les SGP	1127
<i>dont OPCVM investis dans les mandats</i>	193
Total général de la gestion en valeur brute	2811

Toutefois, les encours gérés nets des OPCVM nourriciers et OPCVM détenus dans les mandats s'élevaient au 31 décembre 2007 à 2 513 milliards d'euros contre 2 348 milliards d'euros en 2006.



Source : AMF

Actifs gérés nets en milliards d'euros par les SGP

En milliards d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Gestion OPCVM hors nourriciers¹	810	873	861	961	1 059	1 248	1 454	1 579
Progression		7,8%	-1,4%	11,7%	10,2%	17,8%	16,4%	8,6%
Gestion sous mandat hors OPCVM²	515	538	567	628	774	843	895	934
Progression		4,4%	5,3%	10,8%	23,2%	9,0%	6,1%	4,5%
Total des actifs gérés	1 325	1 411	1 427	1 589	1 833	2 092	2 348	2 513
Progression		6,5%	1,1%	11,4%	15,3%	14,1%	12,3%	7,0%

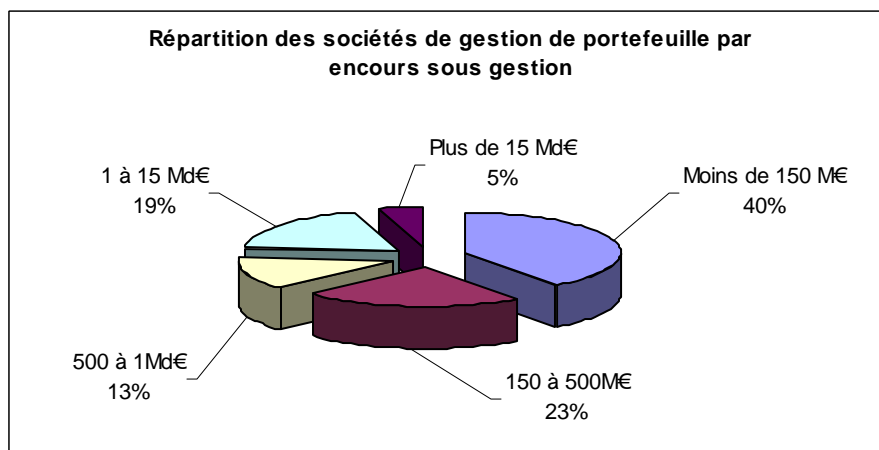
1 : y compris fonds de droit étranger

2 : hors PSI non SGP

Source: AMF

Pour la cinquième année consécutive, on observe une croissance des encours gérés par les sociétés de gestion de portefeuille. Les encours ont ainsi progressé de 7% depuis 2006. On observe que la gestion collective connaît une croissance plus importante que la gestion sous mandat et représente 63% du total des actifs gérés en 2007.

Ces encours ne se répartissent pas uniformément entre les différentes sociétés de gestion de portefeuille. Ainsi 40% des sociétés de gestion de portefeuille ont moins de 150 millions d'euros d'actifs sous gestion tandis que 5% gèrent plus de 15 milliards d'euros d'encours.



La part de marché représentée par les vingt premières sociétés de gestion de portefeuille en termes d'encours sous gestion s'élève à près de 76%. Si les actifs gérés par ces 20 sociétés ont augmenté de près de 7,8%¹³, leur part de marché est restée à peu près stable entre 2006 et 2007.

Cette concentration des encours entre les mains des plus grands acteurs est à mettre en parallèle avec la situation des 100 plus petites sociétés de gestion de portefeuille qui représentent des encours de 1,5Md€ pour une part de marché de 0,06%.

Le classement par groupe (en consolidant les actifs gérés par l'ensemble des filiales) conforte le constat précédent. Les 10 premiers groupes gèrent près de 75% des actifs sous gestion. Parmi les 10 premiers groupes, six sont des établissements de crédit.

Parts de marché des sociétés de gestion de portefeuille par agrégat

En milliards d'euros	2006		2007	
	Actifs gérés	Part de marché	Actifs gérés	Part de marché
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	1 505	61,4%	1 651	63,1%
Total des actifs gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	1 835	74,9%	1 978	75,5%
Encours gérés par les 100 plus petites sociétés	2,15	0,09%	1,49	0,06%
Total des actifs gérés¹	2 449	100%	2 618	100%

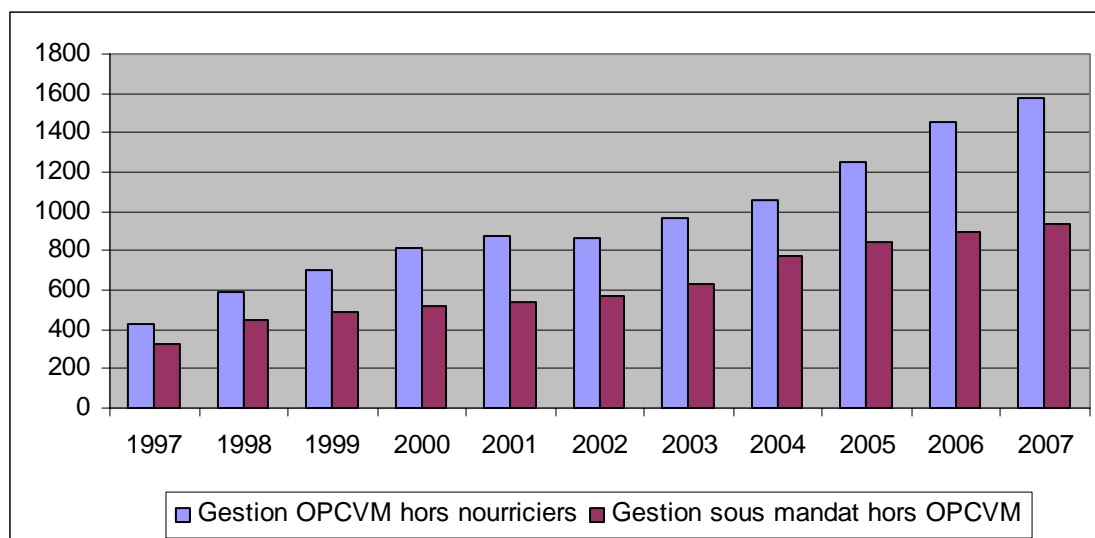
¹ : certaines sociétés, ayant obtenu leur agrément en 2007, n'ont pas démarré leur activité. Source : AMF

- **Autres prestataires**

S'agissant des prestataires de service d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, le montant des actifs gérés sous mandat s'élève à 68 milliards d'euros pour 2007 (chiffre minoré car établi sur la base des seules déclarations reçues).

2. Types de gestion

La répartition entre les OPCVM et les mandats gérés par les sociétés de gestion de portefeuille est relativement stable depuis 1997, de l'ordre de 60/40. On note cependant une progression plus rapide de la gestion collective qui représente en moyenne 63% des encours gérés par les sociétés de gestion de portefeuille en 2007.



Source : AMF

¹³ A périmètre constant, c'est-à-dire en neutralisant les impacts liés aux mouvements de concentration des acteurs du secteur ayant abouti en 2007, la progression s'établit à 6,7%.

Gestion collective

En 2007, sur les 518 sociétés de gestion analysées, 504 disposaient d'un agrément en vue de réaliser une activité de gestion collective. Or, seules 482 ont déclaré dans leur fiche de renseignements annuels des encours en gestion collective.

L'encours global brut s'établit au 31/12/2007 à 1 684 Mds€ contre 1 555 Mds€ (+8%) en 2006 et 1 338 Mds€ en 2005.

Part de marché pour l'activité de gestion collective

En milliards d'euros	2006		2007	
	Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	838	53,9%	966
Total des actifs gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	1 086	69,8%	1 199	71,2%
Encours gérés par les 100 plus petites sociétés	2,07	0,13%	1,51	0,09%
Total des actifs gérés¹	1 555	100%	1 684	100%

1 : certaines sociétés, ayant obtenu leur agrément en 2007, n'ont pas démarré d'activité.

Source : AMF

Les 20 premières sociétés de gestion de portefeuille gèrent, en 2007, plus de 71% du total de l'encours de la gestion collective. Ce chiffre est relativement stable par rapport à 2006, à la différence de la part de marché des 10 premiers acteurs exerçant l'activité de gestion collective qui progresse de 6,5% pour s'établir à 57,4%.

L'institutionnalisation de la gestion de l'épargne profite particulièrement à la gestion collective. La vigueur non démentie de l'assurance vie est un vecteur important dans la croissance de la gestion collective.

Gestion individuelle sous mandat

- Sociétés de gestion de portefeuille

Depuis 2000, la gestion sous mandat (y compris les OPCVM détenus dans les mandats) a connu une forte croissance. Elle s'établit à 1 127 milliards d'euros en 2007 contre 1 085 milliards en 2006. Hors OPCVM investis dans les mandats, l'encours net s'élève à 935 milliards d'euros, soit une progression de plus de 4% entre 2006 et 2007.

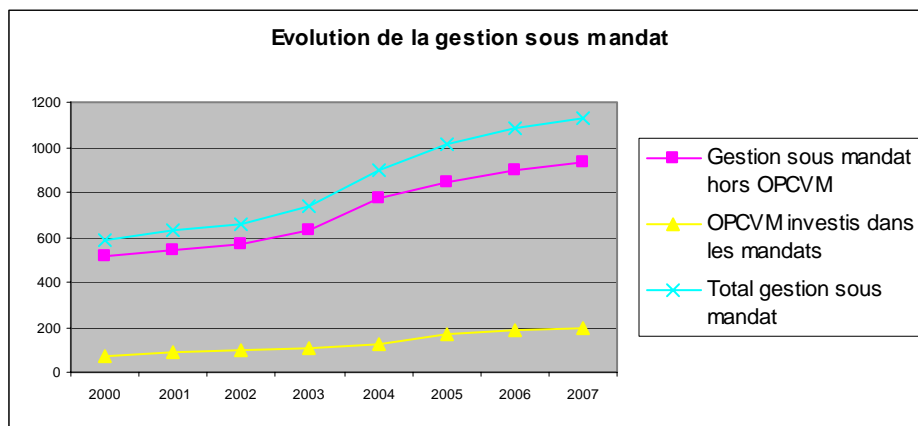
On observe néanmoins depuis 2004 un ralentissement de la progression des encours gérés sous mandat. En effet, après une progression de 12,3% en 2005 et 7,4% en 2006, l'année 2007 voit ce ralentissement s'accroître avec une hausse de seulement 4%.

En 2007, sur 518 sociétés de gestion de portefeuille analysées, 370 exerçaient une activité de gestion sous mandat.

Evolution de la gestion sous mandat pour les SGP

En milliards d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Gestion sous mandat hors OPCVM	515	538	567	628	774	844	895	935
Variation annuelle		4,4%	5,3%	10,8%	23,3%	9,1%	6,0%	4,4%
Variation cumulée sur 6 ans		4,4%	9,9%	21,8%	50,2%	63,8%	73,6%	81,4%
OPCVM détenus dans les mandats	74	91	94	107	125	165	190	193
Variation annuelle		24,4%	3,1%	13,1%	16,9%	32,6%	15,0%	1,4%
Variation cumulée sur 6 ans		24,4%	28,2%	44,9%	69,4%	124,6%	158,4%	162%
Total gestion sous mandat	589	629	661	734	899	1 009	1 085	1 127
Variation annuelle		6,9%	5,0%	11,1%	22,4%	12,3%	7,4%	3,9%
Variation cumulée sur 6 ans		6,9%	12,2%	24,7%	52,6%	71,4%	84,2%	91,4%

Source : AMF



Source : AMF

Le marché de la gestion sous mandat est classé en quatre catégories :

- La gestion institutionnelle regroupe essentiellement les mandats confiés par des organismes tels que les compagnies d'assurances aux prestataires de services d'investissement agréés pour la gestion pour le compte de tiers ;
- La gestion privée assurée à titre principal par des sociétés de gestion, et dans une moindre proportion, par les autres prestataires de service d'investissement, le plus souvent des établissements de crédit ;
- La gestion dédiée d'un portefeuille de valeurs non cotées (notamment les sociétés de capital risque) par des sociétés agréées au titre du capital investissement ;
- La gestion discrétionnaire de portefeuilles immobiliers par des sociétés agréées pour la gestion d'OPCI.

Répartition des comptes sous mandat par type de clientèle entre 2000 et 2007¹

En nombre de comptes (en milliers)	Particuliers résidents	Institutionnels	Clients non résidents	Total des comptes sous mandat
2000	104	5	2	112
2001	116	5	4	125
2002	118	5	3	127
2003	126	6	4	136
2004	134	10	4	148
2005	139	11	4	153
2006 ²	165	11	5	181
2007	185	10	6	201
Variation 2007/2006	12%	-8%	33%	11%
Répartition 2007	92%	5%	3%	100%

Source: AMF

¹ : La classification MIF entre professionnels, non professionnel et contrepartie éligible n'étant intervenu qu'à partir du 1^{er} novembre 2007, les fiches de renseignement ne tiennent pas compte de cette nouvelle répartition.
² : le chiffre 2006 a été modifié suite à une erreur dans le rapport 2006.

En 2007, le nombre de comptes sous mandat s'élève à 201 000 contre 180 568 en 2006, soit une croissance de plus de 11% par rapport à 2006. Les comptes de particuliers résidents représentent la majorité des portefeuilles gérés (92%).

La gestion sous mandat est dominée par deux types d'acteurs : les sociétés de gestion de portefeuille détenues par les établissements de crédit et celles détenues par les personnes physiques. Celles détenues par des établissements de crédit gèrent plus de 49% des comptes sous mandat (98 000 comptes) et représentent près du tiers des sociétés de gestion de portefeuille exerçant cette activité.

Parts de marché pour l'activité de gestion sous mandat

En milliards d'euros	2005		2006		2007		Variation 2007/2006
	Actifs	Part	Actifs	Part	Actifs	Part	
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	802	79%	865	80%	903	80%	4,34%
Total des actifs gérés et part de marché des 15 premiers acteurs	868	86%	935	86%	975	87%	4,30%
Encours gérés par les 100 plus petites sociétés	2,27	0,23%	2,87	0,26%	2,25	0,20%	-21,75%
Total des actifs gérés	1 009	100%	1 085	100%	1 127	100%	3,92%

Source : AMF

En volume d'encours, les 10 premiers acteurs de la gestion sous mandat pour compte de tiers gèrent 80% du total des actifs gérés ; ces chiffres restent relativement stables depuis 2000.

Répartition des SGP en fonction de l'encours moyen des mandats gérés en 2007

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 > 1MM d'euros	9	3,4%	480	0,2%	716	64,6%
100M€ < Encours moyen < 1MM€	33	12,4%	495	0,2%	241	21,8%
1M€ < Encours moyen < 100M€	76	28,6%	20 973	10,4%	117	10,5%
Encours moyen < 1M€	148	55,6%	179 030	89,1%	35	3,1%
Total	266	100%	200 978	100%	1109	100%

Source: AMF MM: milliards M: millions

L'analyse des encours moyens par mandat montre que les 9 sociétés ayant un encours moyen par mandat supérieur à un milliard d'euros (3,4% des sociétés de gestion de portefeuille) concentrent 64,6% des actifs sous gestion alors que 55,6% des sociétés de gestion de portefeuille ont un encours moyen par mandat inférieur à un million d'euros. Ces dernières regroupent ainsi 89% des comptes pour seulement 3,1% des encours.

- Prestataires de services d'investissements autres que les sociétés de gestion de portefeuille

Cette analyse porte sur un panel de 99 sociétés sur les 233 prestataires de services d'investissement habilités à exercer le service de gestion de portefeuille au 31/12/2007. Les données exploitées ci-dessous ne reflètent donc qu'une partie de l'activité de ces acteurs en France.

S'agissant des prestataires de service d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille et agréés pour la gestion pour compte de tiers, le montant des actifs sous gestion s'élève à 68 milliards d'euros pour 2007.

Décomposition des actifs gérés sous mandat (en millions d'euros) par les PSI non SGP

	2007	%*
Total des actifs gérés sous mandat (hors actifs investis en OPC gérés par les sociétés de gestion du groupe)	29 697	45%
Total des actifs gérés sous mandat, investis en OPC gérés par les sociétés de gestion du groupe	27 363	41%
Total des mandats dont la gestion financière est déléguée à un tiers	8 986	14%
Actifs gérés	67 952	100%

*: le total des actifs gérés sous mandats est différent de 100% (problème de fiabilité dans les données complétées par les prestataires de services d'investissement)

Les actifs gérés sous mandat (hors actifs investis en OPC gérés par les sociétés de gestion du groupe) représentent 45% du total des actifs gérés sous mandat, dont 41% investis en OPC gérés par les sociétés de gestion du groupe. La gestion financière de près de 15% des actifs gérés sous mandat est déléguée à un tiers.

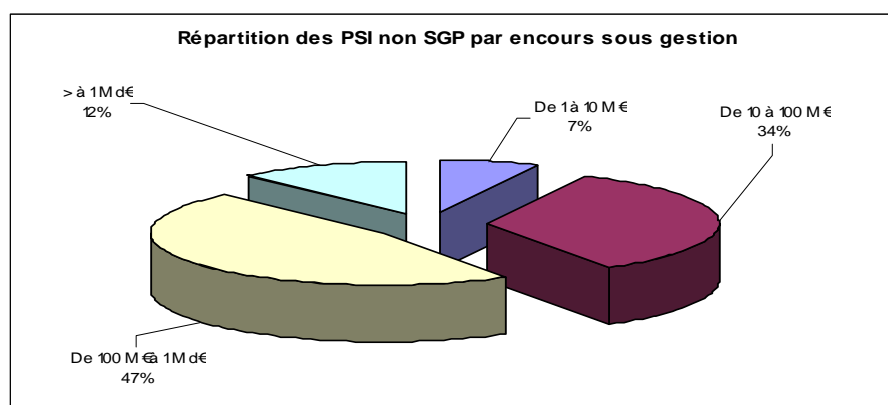
Parts de marché des PSI

	2007	
Total des actifs gérés et part de marché des 5 premiers acteurs	44 176	65,0%
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	51 735	76,1%
Total des actifs gérés et part de marché des 15 premiers acteurs	56 122	82,6%
Total des actifs gérés	67 952	100%

Source: AMF

On peut noter que les 15 premiers acteurs détiennent plus de 80% des parts de marché, les deux premiers acteurs en détenant à eux seuls 50%.

La répartition par encours sous gestion des prestataires de services d'investissement montre une forte disparité dans la population des PSI, les structures gérant plus de 1Md€ représentant 12% du total et celles gérant moins de 10M€, 7%.



Répartition des prestataires de services d'investissement en fonction de l'encours moyen des mandats gérés en 2007

Encours moyen des mandats par société de gestion de portefeuille	Nombre de sociétés concernées	Répartition	Nombre de compte sous mandat	Répartition	Encours sous mandat cumulés en M€	Répartition
Encours moyen > 100M€	2	2,5%	4	0,0%	747	1,2%
10M€ < Encours moyen < 100M€	2	2,5%	707	0,4%	17 043	26,5%
1M€ < Encours moyen < 10M€	7	8,8%	1 237	0,6%	4 711	7,3%
100k€ < Encours moyen < 1M€	65	81,3%	191 942	97,0%	41 548	64,6%
Encours moyen < 100k€	4	5,0%	3 996	2,0%	258	0,4%
Total	80	100,0%	197 886	100,0%	64 307	100,0%

M: millions

Source: AMF

Plus de 80% des prestataires de services d'investissement gèrent un encours moyen sous mandat compris entre 100 000 et un million d'euro et concentrent près de 65% des actifs sous gestion. Il convient de noter que l'analyse de l'encours moyen des PSI non SGP ne porte que sur 80 prestataires de services d'investissement. En effet, sur les 99 PSI analysés, 19 n'ont pas renseigné le nombre de compte gérés sous mandat et/ou d'actifs gérés sous mandat.

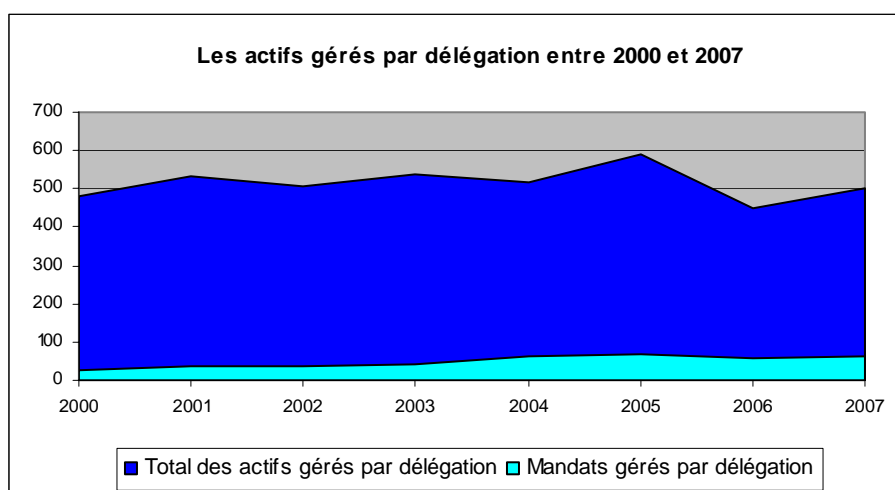
Délégation de gestion financière

Les délégations de gestion financière concernent, d'une part, les SICAV, et d'autre part les délégations de gestion d'une société de gestion à une autre, française ou étrangère.

Les actifs gérés par délégation financière par des sociétés de gestion française entre 2000 et 2007

En milliards d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Variation
OPCVM gérés par délégation	455	499	469	494	454	524	394	441	12,0%
Dont SICAV gérées par délégation	335	325	286	288	246	253	281	252	-10,1%
Mandats gérés par délégation	26	36	36	42	65	66	56	61	7,6%
Total	481	534	504	537	519	590	450	502	11,5%

Source: AMF



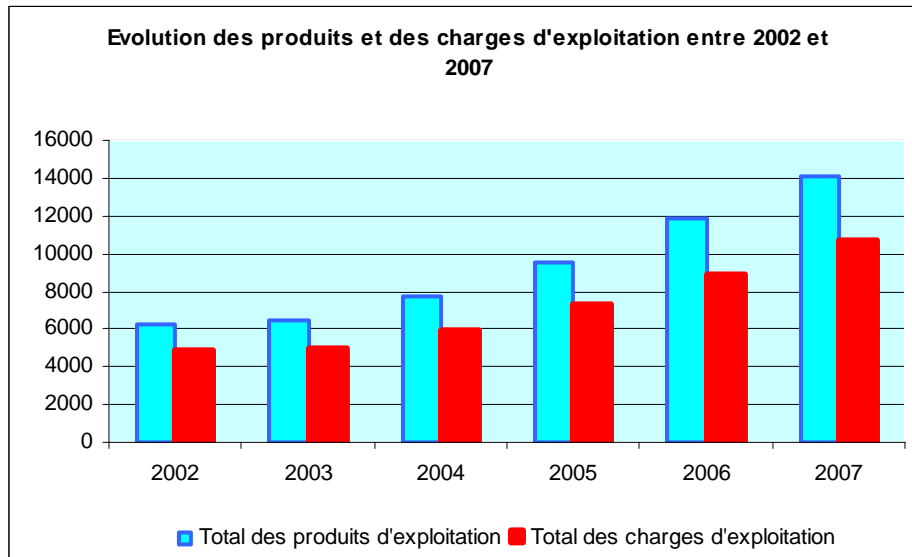
Source AMF

Après une forte diminution de l'encours des OPCVM (SICAV et FCP) gérés par délégation en 2006 (-25%), on assiste à une augmentation de 12% en 2007. Cette hausse est notamment due aux réorganisations mises en œuvre dans certains grands groupes bancaires en 2007.

Notons par ailleurs que cette tendance concerne essentiellement les FCP, les SICAV gérées par délégation étant en recul de plus de 10%.

III. Analyse des résultats des sociétés de gestion de portefeuille:

1. Evolution et analyse des produits et charges d'exploitation



Le chiffre d'affaires des sociétés de gestion s'établit en 2007 à 14 milliards d'euros, soit une hausse de 18,2% par rapport à 2006.

A noter que l'évolution du top 10 des sociétés de gestion de portefeuille en termes de chiffre d'affaires (+11,3%) est inférieure à celle de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille (+18,2%).

1.1. Les produits d'exploitation

La décomposition des produits d'exploitation permet de constater la prépondérance des commissions de gestion dans la constitution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion (contribution à hauteur de 85%).

Outre ces commissions de gestion, les sociétés bénéficient d'autres revenus, annexes et accessoires, représentant 15% du total des produits d'exploitation. Ces revenus proviennent de commissions de souscription, de rétrocessions de commissions de mouvement, de prestations accessoires de conseil, de sous-traitance d'activités, de réception et transmission d'ordres et de commercialisation.

Décomposition des produits d'exploitation des sociétés de gestion entre 2000 et 2007

En millions d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Répartition en 2007	Variation 2006/2007
Produits d'exploitation	6 101	5 957	6 235	6 461	7 743	9 553	11 898	14 067	100%	18%
Commissions de gestion	5 184	5 030	5 245	5 455	6 532	8 219	10 223	11 983	85%	17%
<i>dont commissions d'OPC</i>	4 701	4 608	4 799	4 937	5 908	7 493	9 446	10 967	78%	16%
<i>dont commissions mandat</i>	483	423	447	518	624	655	651	834	6%	28%
<i>dont commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement</i>						71	127	182	1%	43%
Produits accessoires	708	706	753	716	834	873	1 140	1 488	11%	31%
Produits annexes	156	140	172	182	246	359	405	454	3%	12%
Autres	53	81	65	109	131	102	129	142	1%	10%

Source : AMF

Ce tableau met en évidence une hausse du chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille de 18%. Le détail poste par poste de l'évolution des produits d'exploitation est décrit ci-après.

Evolution de la part des commissions d'OPC et de mandat dans les produits d'exploitation

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Commissions d'OPC/produits d'exploitation	77,1%	77,3%	77,0%	76,4%	76,3%	78,4%	79,4%	78,0%
Commissions mandat/produits d'exploitation	7,9%	7,1%	7,2%	8,0%	8,1%	6,9%	5,5%	5,9%
Commissions de gestion/Produits d'exploitation	85,0%	84,4%	84,1%	84,4%	84,4%	86,0%	85,9%	85,2%

Source: AMF

Après une augmentation continue de 2004 à 2006, la part des commissions d'OPC dans les produits d'exploitation connaît une légère diminution, passant de 79,4% en 2006 à 78% en 2007. Bien que la part des commissions de gestion sous mandat augmente de 5,5% en 2006 à 5,9% en 2007, elle reste inférieure aux niveaux atteints entre 2000 et 2004.

a. Commissions de gestion

Les commissions de gestion sont en augmentation constante depuis 2002 et constituent la grande majorité des produits d'exploitation (85%). En 2007, elles enregistrent une hausse de 17%. Ces commissions sont principalement composées des commissions de gestion sous mandat et des commissions de gestion d'OPC.

➤ Les commissions de gestion sous mandat

Les commissions de gestion sous mandat représentent 5,9% du total des produits d'exploitation.

Le taux de commissionnement pour l'activité de gestion sous mandat (défini comme le rapport entre les commissions de gestion sous mandat et l'encours des mandats hors OPCVM gérés par le prestataire) s'établit à 7 points de base, identique à 2005 et en progression par rapport à 2006 (6 bp).

Ce faible taux de commissionnement s'explique notamment par le fait que les frais de gestion perçus par les filiales d'établissement d'assurance au titre de la gestion des actifs sous mandat infléchissent la moyenne des commissions de cette activité.

➤ Les commissions de gestion d'OPCVM

Les commissions de gestion d'OPCVM résultent de l'activité de gestion financière directe ou déléguée par des OPCVM aux sociétés de gestion. En 2007, elles représentent 78% des produits d'exploitation des sociétés de gestion.

Le taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective est défini comme le rapport entre le total des commissions de gestion des OPCVM et leurs encours. Ce ratio prend en compte l'ensemble des OPCVM sans distinction de classification, les taux de commissionnement étant cependant très différents selon le type d'actifs gérés. De même, de très fortes disparités existent sur les taux de commissionnement de la gestion OPCVM entre les sociétés, notamment en fonction de leur cible de clientèle et de leur système de distribution. Par ailleurs, le mix produits peut faire évoluer de manière substantielle le résultat.

Evolution du taux de commissionnement de 2002 à 2007

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
commissions d'OPC	4,80	4,94	5,91	7,49	9,45	10,97
Actifs gérés ¹	914	1 027	1 129	1 338	1 555	1 684
Commission d'OPC / actifs gérés ¹	0,53%	0,48%	0,52%	0,56%	0,61%	0,65%

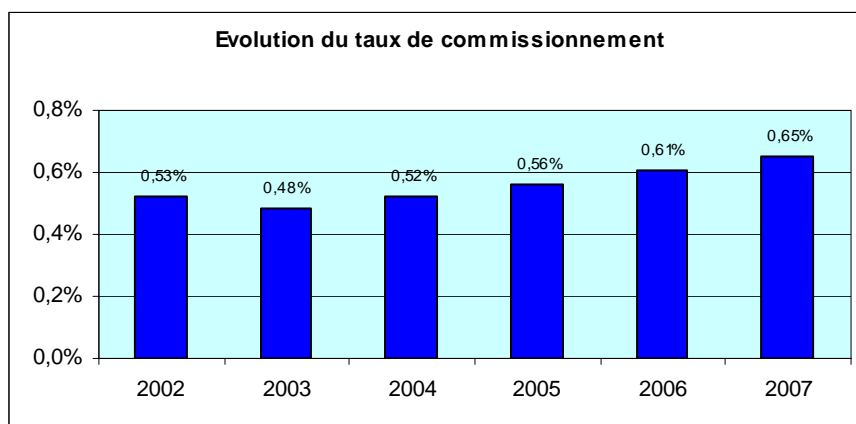
1 : y compris OPCVM nourriciers et fonds d'investissement de droit étranger gérés par délégation

Source : AMF

Depuis 2005, le taux de commissionnement est en progression constante et régulière, s'établissant en 2007 à 65 bp.

Cette progression s'explique en partie par le développement de fonds plus techniques ou sophistiqués (fonds à formule, fonds structurés) et par une réallocation des portefeuilles vers des OPCVM actions, dont les frais de gestion sont plus élevés que ceux des OPCVM de taux.

Les taux de commissionnement les plus élevés sont observés dans les sociétés de gestion spécialisées dans le capital investissement ou dans les techniques de gestion sophistiquées (gestion alternative et gestion de produits structurés) et dans les sociétés de gestion de fortune dont les tarifs bénéficient de leur image de marque ou de leur notoriété.



Source : AMF

b. Produits accessoires

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

Les sociétés de gestion ont enregistré, en 2007, une augmentation de 30,5% comparable donc à celle de 2006. La part des produits accessoires dans le total des produits d'exploitation représente 11%, soit 1 488 millions d'euros et sont essentiellement composées des commissions de mouvements et d'encours.

Décomposition des produits accessoires des sociétés de gestion entre 2000 et 2007

En millions d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	%	Variation 2006/2007
Total des produits accessoires	707	706	753	716	834	873	1 140	1 488	100%	30,5%
Commissions de mouvements	333	293	275	242	285	359	452	618	41,5%	36,8%
Commissions de sous/rachats	115	81	116	125	96	97	114	168	11,3%	47,1%
Commissions d'encours OPCVM	111	165	185	174	197	199	364	434	29,2%	19,2%
Autres produits accessoires	149	167	177	174	255	218	210	268	18,0%	27,7%

Source : AMF

➤ Les commissions de mouvement

Les sociétés de gestion déclarent la part des commissions de mouvement générées par les transactions des OPCVM ou des mandats qu'elles perçoivent effectivement. Ces commissions ne sont pas systématiquement mises en place et, lorsqu'elles le sont, ne font pas systématiquement l'objet d'une rétrocession en tout ou partie à la société de gestion. Ainsi, lorsque le dépositaire / conservateur et la société de gestion appartiennent au même groupe, le partage effectif des commissions dépend de la politique interne d'affectation des résultats, d'autant plus que, dans ce cas, la société de distribution des parts ou actions d'OPCVM et le dépositaire sont fréquemment la même entité. Cela peut rendre les comparaisons entre sociétés difficiles.

Une majorité de société de gestion ne perçoit pas de commissions de mouvement (seules 187 sociétés sur 518 enregistrent une quote-part de la commission de mouvement en 2007).

Les revenus tirés des commissions de mouvement représentent au 31 décembre 2007 environ 4,4% du chiffre d'affaires des sociétés de gestion.

➤ Les commissions de souscriptions et de rachats

Les commissions de souscriptions ou de rachats d'OPCVM sont constituées d'un pourcentage prélevé sur le montant total de l'opération.

Le montant global des commissions des souscriptions et de rachats enregistre une forte progression de 47,1% à 168 millions. Trois hypothèses peuvent être avancées :

- Une évolution du marché vers des produits mettant en œuvre des stratégies de niche ;
- Une rotation plus importante du passif (arbitrages plus fréquents) ;
- Une évolution des pratiques des acteurs au regard des conditions de marché plus difficiles.

➤ Les commissions d'encours d'OPCVM

Les commissions sur encours d'OPCVM correspondent à la quote-part des commissions rétrocédées au titre de la gestion de mandats investis dans d'autres OPCVM. Les commissions d'encours représentent 434 millions d'euros.

➤ Les autres produits accessoires

Ces produits sont principalement composés de frais de gestion du passif d'OPCVM et de refacturations intragroupes de divers services (valorisation, administration, comptabilité, services aux filiales, d'assistance et d'études...) ou de mise à disposition de personnel ou de moyens. Les produits accessoires s'élèvent à 268 millions en 2007.

c. Produits annexes

Les produits liés aux activités annexes sont composés de frais de courtage facturés dans le cadre des activités de réception et transmission d'ordres, de commissions liées aux activités de conseil en gestion sous mandat ou en gestion d'OPCVM, de commissions liées à la sous-traitance des activités et de commissions liées à l'activité de gestion de FCPR. Les produits annexes ont augmenté en 2007 de 12% et s'établissent à 454 millions d'euros. Ils représentent, en 2007, 3,2% du total des produits d'exploitation.

d. Autres produits

Les autres produits correspondent aux reprises sur provisions, aux transferts de charges et aux subventions d'exploitation. Il est à noter une augmentation de 10% entre 2006 et 2007. En 2007, le montant s'établit à 142 millions d'euro contre 129 millions d'euros en 2006.

1.2. Les charges d'exploitation

Décomposition des charges d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille entre 2004 et 2007

En million d'euros	2004		2005		2006		2007		Variation 2007/2006
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	
Charges salariales	1 265	21%	1 480	20%	1 826	20%	2 092	20%	14,6%
Autres charges externes	4 599	77%	5 476	75%	6 651	75%	7 951	74%	19,6%
dont rétrocession de produits enregistrés en charges d'exploitation	2 941	49%	3 213	44%	4 109	46%	4 870	46%¹	18,5%
dont frais de détachement de moyens humains et technique	405	7%	365	5%	350	4%	397	4%	13,6%
Dotations aux amort. et prov.	116	2%	131	2%	149	2%	227	2%	52,4%
Divers (impôts ² , autres charges,...)	0	0%	229	3%	288	3%	418	4%	45,0%
Charges d'exploitation	5 980	100%	7 316	100%	8 914	100%	10 689	100%	19,9%

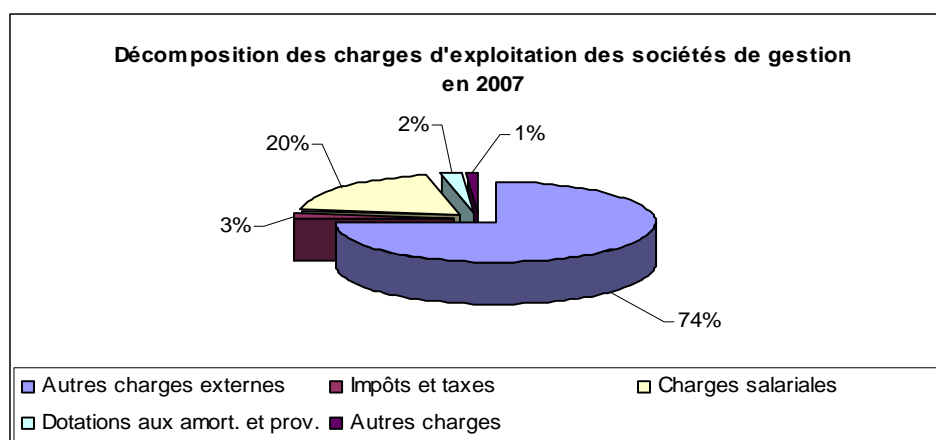
1 : ce pourcentage ne tient pas compte des rétrocessions passées directement en déduction des produits d'exploitation. Source : AMF
2 : il s'agit du poste « impôts, taxes et versements assimilés » et non de l'impôt sur les bénéfices.

Le total des charges d'exploitation s'établit à 10 689 millions d'euros, soit une hausse de 19,9%. Cette variation est liée à une augmentation de l'ensemble des postes de charges et particulièrement, en montant, des postes « charges externes » et « charges salariales ».

a. Décomposition des charges d'exploitation

Les postes les plus importants sont, d'une part, les charges externes, qui représentent près des trois quart des charges d'exploitation (dont les rétrocessions de produits représentent à elles seules plus de 46%), et, d'autre part, les charges salariales (20% des charges d'exploitation).

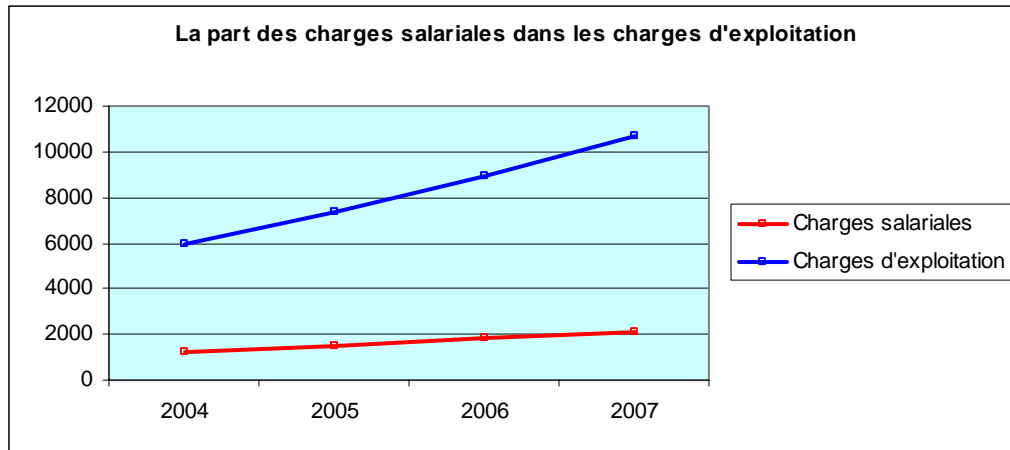
Cette répartition est relativement stable par rapport aux années précédentes.



Source : AMF

b. Charges salariales

Les charges salariales comprennent à la fois les salaires, fixes et variables, et les charges sociales. Ce poste enregistre, en 2007, une hausse de 14,57%. Les charges salariales atteignent ainsi un montant de plus de 2 milliards d'euros fin 2007. Elles représentent plus du cinquième du total des charges d'exploitation, cette part tendant à diminuer depuis 2004.



Source : AMF

c. Autres charges externes

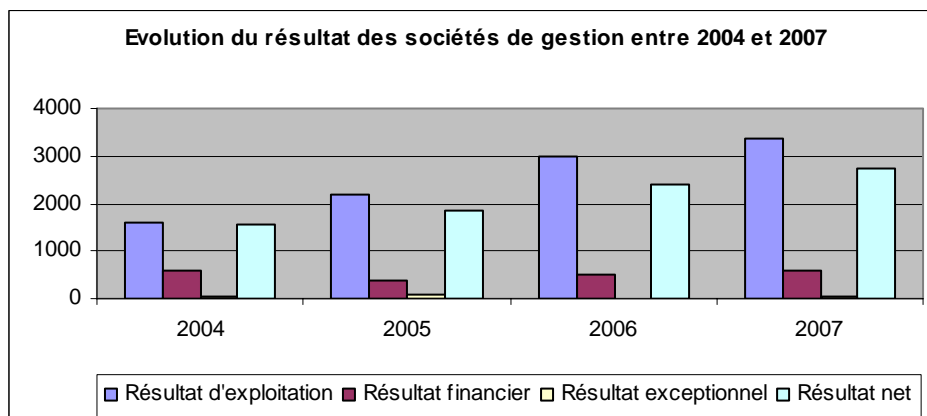
Les autres achats et charges externes comptabilisent l'ensemble des charges de tenue de la comptabilité, les honoraires des commissaires aux comptes, les honoraires de gestion déléguée à des gestionnaires tiers, les frais d'abonnement à des bases financières, les charges locatives, les dépenses informatiques,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

Ce poste représente en 2007 plus de 74% des charges d'exploitation et connaît une hausse de près de 20% par rapport à 2007. La part des rétrocessions dans les autres achats et charges externes est stable, représentant plus de 46%.

d. Dotations aux amortissements et aux provisions

Les dotations aux amortissements et aux provisions représentent un peu plus de 2% des charges d'exploitation. Le montant des dotations, en 2007, s'élève à 227 millions d'euros, soit une augmentation de plus de 50% par rapport à 2006.

2. Analyse de la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille



Source : AMF

Evolution du résultat des sociétés de gestion entre 2004 et 2007

<i>En million d'euros</i>	2004	2005	2006	2007	Variation 2007/2006
Résultat d'exploitation	1 587	2 205	2 983	3 378	13,2%
Résultat financier	597	384	495	582	17,6%
Résultat exceptionnel	30	74	5	21	264,4%
Résultat net	1 564	1 857	2 394	2 740	14,4%

Source : AMF

a. Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation enregistre une augmentation de 13,2% entre 2006 et 2007 alors qu'il avait progressé de 35,3% entre 2005 et 2006. En 2007, les dix premières sociétés de gestion de portefeuille, classées en termes de résultat d'exploitation, cumulent plus de 40% du montant total des profits d'exploitation.

Sur les 518 sociétés de gestion étudiées dans ce rapport, 78 présentent un résultat d'exploitation négatif, soit 15,1% du nombre total des entités (contre 14% en 2006) et 115 millions d'euros de pertes d'exploitation cumulées, soit une augmentation de plus de 43% du montant des pertes d'exploitation cumulées. Néanmoins, deux grandes sociétés de gestion de portefeuille dont l'effectif est supérieur à 50 salariés, ont eu, pour la deuxième année consécutive, des résultats d'exploitation négatifs et concentrent près de 55% des pertes d'exploitations cumulées. De même, les 8 plus importants déficits concentrent plus de 80% des pertes d'exploitations cumulées.

On peut par ailleurs noter que plus de 65% des sociétés en pertes d'exploitation sont détenues par des « personnes physiques et autres personnes morales » contre seulement 16,6% de filiales d'établissements de crédit. Néanmoins, les « personnes physiques et autres personnes morales » enregistrent une perte d'exploitation qui représente 38 millions d'euros (dont 23M€ pour les deux plus importantes pertes), soit 32,8% des pertes d'exploitation totales, et, les filiales d'établissements de crédit enregistrent 66 millions d'euros de pertes d'exploitation, soit 57% du montant total des pertes d'exploitation.

Le facteur « taille » tient également une place importante dans l'analyse : plus de 40% des sociétés de gestion ayant un résultat d'exploitation négatif sont des structures de moins de 5 personnes. De même, 39% des sociétés de gestion présentant un résultat d'exploitation négatif gèrent moins de 50 millions d'euros.

Le facteur « taille » est également à mettre en regard du facteur « temps » (l'âge des sociétés), les structures nouvellement agréées étant généralement de taille plus réduite. Ainsi, parmi les 78 sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif, 18% ont été agréées dans l'année et 46% au cours des trois dernières années.

Répartition des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif en fonction du nombre de salariés

Sociétés dont:	2006			2007		
	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition des sociétés	% des sociétés dont le RE est négatif	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition des sociétés	% des sociétés dont le RE est négatif
l'effectif est > à 50 personnes	2	46	4,3%	2	52	3,8%
l'effectif est compris entre 20 et 50 personnes	5	65	7,7%	8	71	11,3%
l'effectif est compris entre 5 et 19 personnes	32	278	11,5%	36	302	11,9%
l'effectif est < à 5 personnes	28	80	35,0%	32	93	34,4%
Total	67	469	14,3%	78	518	15,1%

Source : AMF

Répartition des sociétés de gestion de portefeuille présentant un résultat d'exploitation négatif en fonction de l'encours sous gestion entre 2004 et 2007

% des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif par rapport à l'intervalle en:	2004	2005	2006	2007
Encours sous gestion < à 50 millions d'euros	36,0%	29,0%	37,8%	39,0%
Encours sous gestion entre 50 et 100 millions d'euros	20,3%	16,2%	25,5%	20,6%
Encours sous gestion entre 100 et 250 millions d'euros	17,6%	12,2%	8,9%	9,4%
Encours sous gestion entre 250 millions d'euros et 1 milliard d'euros	15,7%	12,6%	4,8%	9,2%
Encours sous gestion entre 1 et 5 milliards d'euros	10,6%	2,1%	3,7%	0,1%
Encours sous gestion > à 5 milliards d'euros	4,0%	8,9%	3,3%	0,0%
Ensemble des sociétés de gestion	20,9%	15,3%	14,2%	15,1%

Source : AMF

b. Résultat financier :

En 2007, le résultat financier pour l'ensemble des sociétés de gestion atteint 583 millions d'euros contre 495 millions d'euros en 2006, soit une hausse de 17,6%

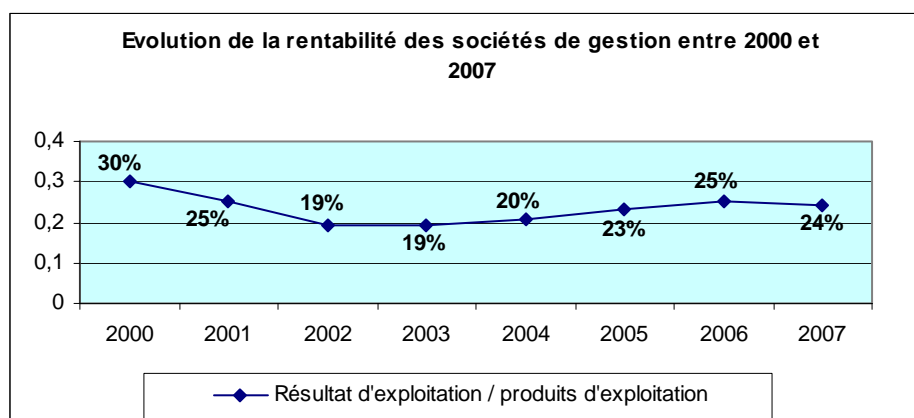
Les dix premières sociétés de gestion dégagent à elles seules un résultat financier de 411 millions d'euros, soit 70% du résultat financier total. Cinq d'entre elles sont des filiales d'établissements de crédit.

c. Résultat net :

En 2007, le résultat net global de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille s'établit à 2 740 millions d'euros contre 2 395 millions d'euros en 2006, soit une hausse de 14,4%.

Le résultat net des dix premières sociétés représente 42,6% du résultat net global.

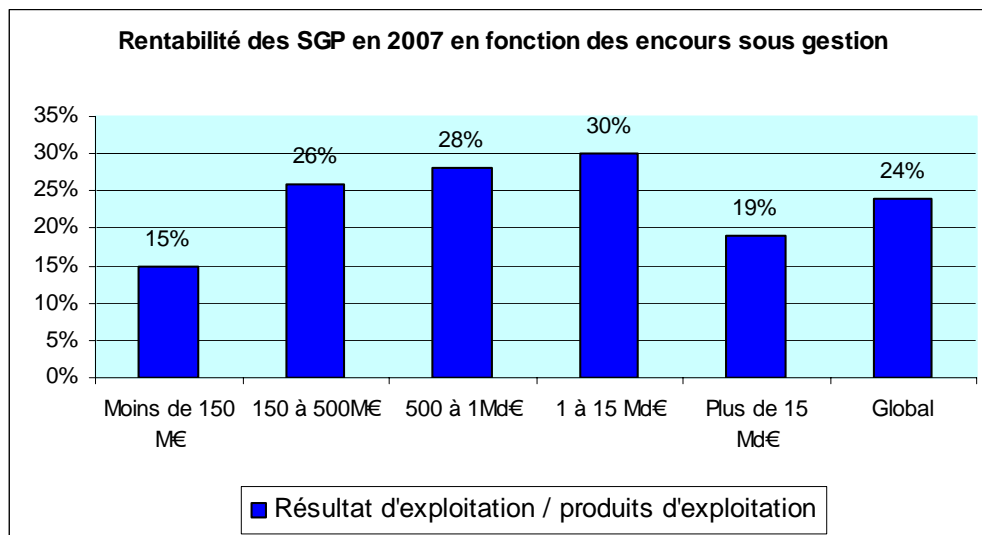
S'agissant de la rentabilité des sociétés, après trois années de hausse consécutives, la marge d'exploitation, calculée en établissant le rapport entre le résultat d'exploitation et les produits d'exploitation, est en diminution avec 24% en 2007 contre 25,1% en 2006.



Source : AMF

Il convient de noter que le traitement comptable des rétrocessions de produits n'est pas uniforme entre les sociétés de gestion de portefeuille, ces rétrocessions pouvant en effet être également déduites des produits d'exploitation, engendrant un biais dans l'analyse de la marge.

Il convient également de préciser que ces résultats, qui permettent de dégager une tendance globale de la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille, ne peuvent être généralisés à l'ensemble des acteurs. On remarque ainsi, en décomposant les niveaux de marges (rapport entre le résultat d'exploitation et les produits d'exploitations), que ceux-ci diffèrent sensiblement selon la taille des acteurs (définie selon les encours sous gestion). Cette décomposition étant néanmoins fondée sur des moyennes, il convient également de signaler la forte dispersion des résultats à l'intérieur même des sous-ensembles.



Par ailleurs, bien que 2007 enregistre un accroissement de 15,5% du montant des profits cumulés et de 14,5% du résultat net, le montant des pertes cumulées augmente de plus de 60%.

On recense à ce titre 66 sociétés de gestion de portefeuille dont le résultat net est négatif, soit 12,31% des sociétés de gestion de portefeuille.

Evolution des profits et des pertes cumulées

<i>En millions d'euros</i>	2006	2007	Variation 2006/2007
Montant des pertes cumulées	-53	-85	59,9%
Montant des profits cumulés	2 447	2 825	15,4%
Résultat net	2 394	2 740	14,4%

Source : AMF

3. Evolution des fonds propres

L'article 312-3 du règlement général de l'AMF prévoit que « lors de l'agrément et au cours des exercices suivants, la société de gestion de portefeuille doit pouvoir justifier à tout moment d'un niveau de fonds propres au moins égal au plus élevé des deux montants mentionnés aux 1° et 2° ci après :

- 1° 125 000 euros complété d'un montant égal à 0,02% du montant de l'actif géré par la société de gestion de portefeuille excédant 250 millions d'euros. Le montant total des fonds propres requis n'excède pas 10 millions d'euros [...] ;
- 2° Le quart des frais généraux annuels de l'exercice précédent [...].

Les fonds propres réglementaires des sociétés de gestion de portefeuille comprennent exclusivement :

- Les fonds propres de base (la capital, les réserves, à l'exception des réserves de réévaluation, les primes d'émission ou de fusion, le report à nouveau créditeur, le résultat du dernier exercice clos dans l'attente de son affectation) ;
- Les fonds propres complémentaires et surcomplémentaires.

Sur les 518 sociétés de gestion analysées, 52 sociétés présentaient au 31 décembre 2007 des fonds propres de base inférieurs au minimum réglementaire. L'ensemble de ces sociétés ont fait l'objet de relances de l'AMF. La plupart ont fait l'objet d'une recapitalisation ou ont mis en place des prêts subordonnés dans le but de régulariser leur situation. Deux d'entre elles ont demandé leur retrait d'agrément.

Les sociétés de gestion en difficulté représentaient 10% des sociétés de gestion contre 8% l'an dernier. Chaque année, on constate un accroissement des sociétés de gestion en difficulté.

CONCLUSION

L'année 2007 fut, à bien des égards, une année charnière pour l'industrie française et européenne de la gestion d'actifs pour le compte de tiers.

Si les sociétés de gestion ont connu un début d'année dans la continuité du bon exercice 2006, elles ont été confrontées à un retournement de conjoncture sur le second semestre 2007 avec l'émergence de la crise dite des « *subprimes* ».

Les résultats tirés de cette étude rendent compte, au global, de cette décomposition en deux temps de l'année 2007 :

- le secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers en France est demeuré vigoureux sur la période : les résultats comptables et les encours sous gestion sont en progression, les marges se maintiennent, la demande d'agrément de sociétés de gestion de portefeuille et de fonds ne se dément pas ;
- si les indicateurs sont restés au vert au regard des données sur l'année entière, plusieurs inflexions laissent augurer d'un avenir plus difficile pour les acteurs de la gestion : la progression des encours sous gestion est quasi nulle pour les OPCVM à vocation générale et les sociétés de gestion de portefeuille en perte ou en insuffisance de fonds propres sont en augmentation.