

**La gestion d'actifs pour le compte de  
tiers en 2008**

## PLAN

### INTRODUCTION ET METHODOLOGIE

### SITUATION MACROECONOMIQUE INTERNATIONALE ET PRINCIPALES TENDANCES DU MARCHE EUROPEEN DE LA GESTION D'ACTIFS

- I. Contexte macroéconomique international
- II. Financement et placement des agents non financiers en France et en Europe
- III. Effets de la crise sur la gestion d'actifs en Europe et en France

### EVOLUTION ET CARACTERISTIQUES DU MARCHE DE LA GESTION D'ACTIFS EN 2008

- I. Adaptation des sociétés de gestion de portefeuille au contexte de marché et évolutions réglementaires
  - I. 1 Bilan de la directive MIF
  - I. 2 Evolutions réglementaires
  - I. 3 Suites de la faillite de Lehman Brothers et renforcement de la lutte anti-blanchiment
  - I. 4 Mise en place de nouveaux véhicules
- II. Structure de l'industrie de la gestion d'actifs
  - II. 1 Périmètre d'activité des sociétés de gestion de portefeuille
  - II. 2 Population des sociétés de gestion de portefeuille
  - II. 3 Analyse des encours sous gestion
- III. Analyse des résultats des sociétés de gestion de portefeuille
  - III. 1 Evolution et analyse des produits et charges d'exploitation
  - III. 2 Analyse de la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille
  - III. 3 Evolution des fonds propres

### CONCLUSION

### ANNEXES

## INTRODUCTION

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 2008. Les informations publiées dans ce rapport doivent être considérées dans leur globalité eue 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 2008.

**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 2008. Les données figurant dans le rapport ainsi que l'exploitation qui en est faite donnent une vision rétrospective arrêtée au 31/12/2008, qui ne présume en rien de l'évolution de la situation de l'activité en 2009.**

Si le début de l'année 2009 présente un contexte financier fortement dégradé dans la continuité de 2008 - ce en particulier pour les marchés actions - une tendance à la reprise puis à la stabilisation des marchés financiers apparaît dès le printemps. Ainsi, si le niveau du CAC 40 a enregistré une baisse de l'ordre de 57% sur les quatre derniers mois de l'année 2008, un rebond de 28% s'est fait ressentir sur les huit premiers mois de 2009.

L'activité de gestion collective est soutenue, en ce début d'année 2009, par la collecte continue des OPCVM monétaires, les fonds de gestion alternative connaissant quant à eux un prolongement du fort mouvement de décollecte amorcé au dernier trimestre de l'année 2008. On note par ailleurs un certain frémissement des encours des OPCVM actions, diversifiés et obligataires.

## 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 et demi suivant la clôture de l'exercice des sociétés, conformément à l'article 313-53-1 du règlement général de l'AMF qui précise le caractère obligatoire de l'envoi de ces informations périodiques, en utilisant comme support les annexes 7 et 8 de l'instruction N°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 de France par des acteurs français, en ce compris les 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 qui ont été corrigées ou ont fait l'objet d'un traitement spécifique.

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

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.

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 2008.

## SITUATION MACROECONOMIQUE INTERNATIONALE ET PRINCIPALES TENDANCES DU MARCHE EUROPEEN DE LA GESTION D'ACTIFS

### I. Contexte macroéconomique international

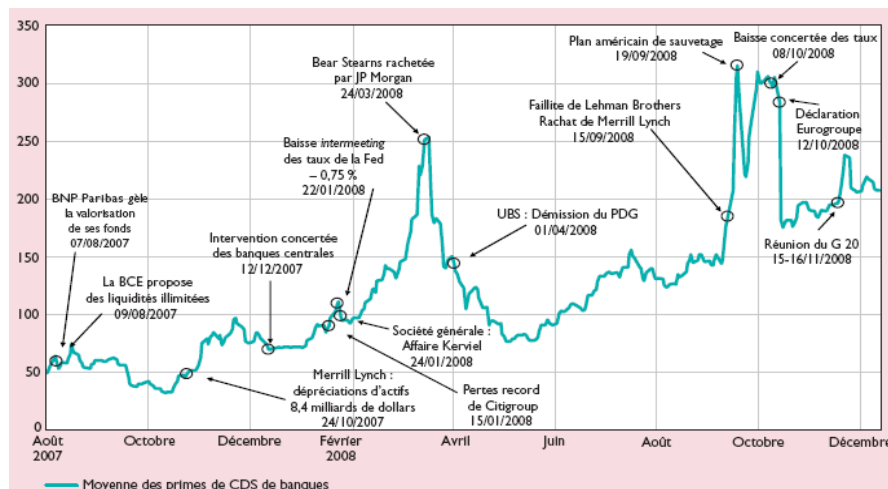
#### I.1. La crise des marchés du crédit prend en 2008 une dimension nouvelle

La crise financière déclenchée à l'été 2007 par l'effet des défauts de paiement de crédits *subprime* nord-américains sur les véhicules de titrisation - en particulier ABS et CDO - a pris au cours de l'année 2008 une ampleur renouvelée, notamment au second semestre lorsqu'elle a touché de front les secteurs bancaire, assurantiel et de l'intermédiation de marché, et que sa dimension systémique a requis de nouvelles formes d'intervention des Banques centrales et de soutien financier des Etats.

Initialement largement circonscrits au marché interbancaire et de la titrisation, les effets de la crise sur le marché du crédit se sont en effet généralisés et intensifiés consécutivement aux faillites d'institutions financières - Bear Stearns en mars, mais surtout Lehman Brothers et AIG en septembre - qui n'ont pu, lorsqu'elles en ont bénéficié, survivre que grâce à l'intervention publique. Des interventions massives et coordonnées des Etats et Banques centrales en ont découlé, accroissant la liquidité mise à disposition des banques et mutualisant les pertes relatives aux actifs dépréciés.

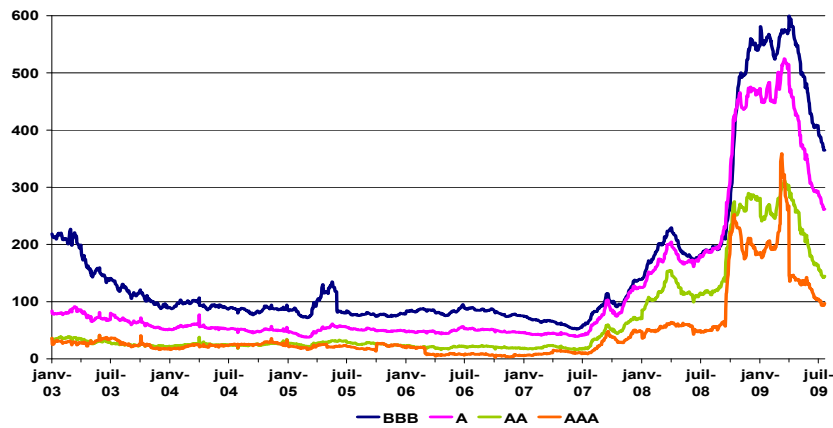
Au cours du premier semestre de 2009, l'enclenchement d'un processus de normalisation progressif semble se confirmer, permettant ainsi au coût du crédit de revenir à des niveaux comparables à ceux qui prévalaient au premier semestre 2008.

**Le risque de défaut bancaire (Prime de Credit Default Swaps moyenne en pb)**



Source : Banque de France, Direction de la Stabilité financière

### Indices Iboxx des *spreads* de crédit des obligations *corporate* (en pb)



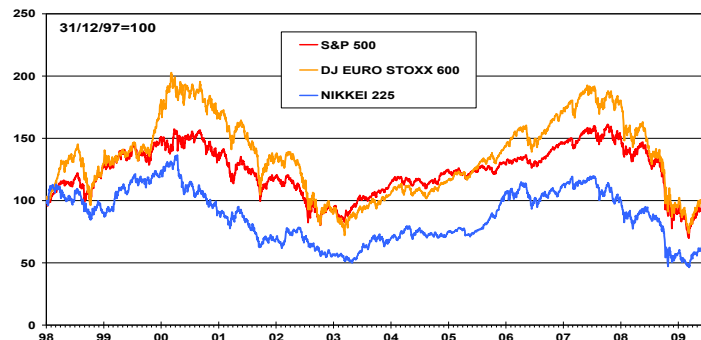
Source : Iboxx, AMF

### 1.2. Une extension des effets de la crise aux marchés d'actions et plus généralement à la sphère réelle

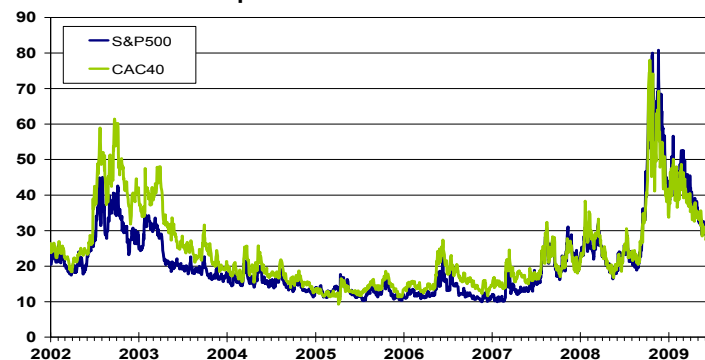
Plusieurs facteurs ont favorisé une propagation de la crise aux marchés actions. Tout d'abord, au sein de la sphère financière, un important mouvement de recapitalisation et de désendettement (*deleveraging*) a été initié par les banques, ainsi que par un certain nombre d'investisseurs institutionnels et de gestionnaires de fonds, principalement des *hedge funds* et fonds de *private equity* spécialisés dans les opérations de *Leveraged BuyOut*. La détérioration des conditions financières a ensuite conduit à une révision drastique des anticipations de profitabilité des sociétés, à commencer par celles des secteurs financiers. Enfin, ces effets cumulés ont engendré un mouvement de réallocations vers des placements jugés plus sûrs qui a - surtout sur les segments de marché les moins liquides - provoqué des baisses autoentretenues des prix d'actifs.

Les incertitudes liées à la crise et la faible visibilité qui en a résulté sur les performances futures ont, en outre, favorisé au second semestre 2008 un accroissement significatif de la volatilité des marchés.

### Indices boursiers



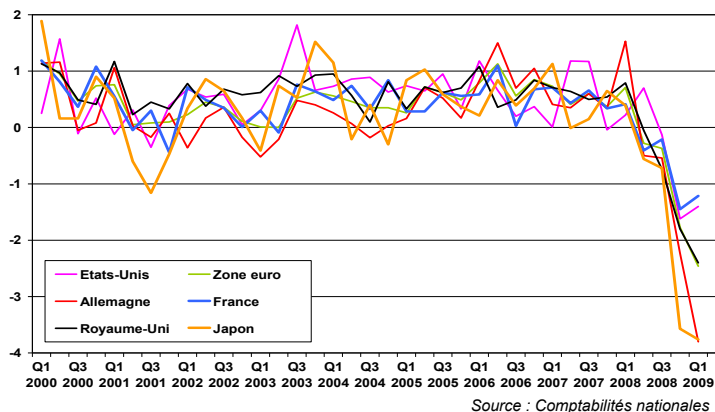
### Volatilité implicite



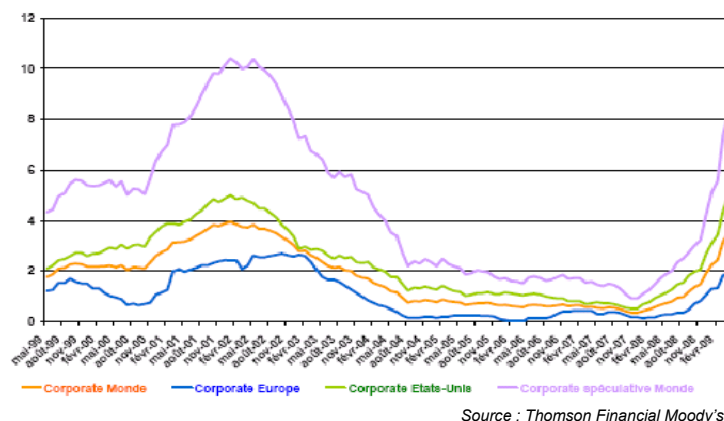
Source : Thomson Financial Datastream

En second lieu, les effets retardés de la crise sur l'économie se sont notamment traduits en fin d'année par une brutale entrée en récession. La multiplication des défauts d'entreprises et la forte hausse des taux de chômage qui y sont associées, ressortent comme de nature à ralentir une dynamique de reprise éventuelle et ont des effets rétroactifs sur la sphère financière, y compris sur des acteurs disposant d'horizons d'investissement longs, comme les fonds de *private equity*.

**Croissance mondiale** (var. annuelle du PIB trimestriel en volume, en%)



**Taux de défaut des entreprises (%)**



## II. Financement et placement des agents non financiers en France et en Europe

Les évolutions globales notées ci-dessus ont eu en Europe, et plus spécifiquement en France, des effets sur les comportements financiers des agents non financiers, à savoir les ménages, les sociétés non financières et les administrations publiques. On distingue à cet égard les comportements d'épargne et de financement de ceux de placement financier.

### II.1. Epargne et financement des agents non financiers<sup>1</sup>

Les ménages comme les sociétés non financières ont connu un repli général et significatif du recours au crédit bancaire. Cette évolution a cependant été observée à un moindre degré en France que dans la zone euro dans son ensemble. Concernant les sociétés non financières, on note en outre que la baisse des crédits a, en fin de période, été contrebalancée par une progression des émissions de titres de créance et d'actions (pour l'essentiel non cotées).

Cette baisse du recours au crédit s'est accompagnée d'évolutions distinctes de l'épargne des ménages et de celle des sociétés non financières. A cet égard, on relève principalement que :

<sup>1</sup> Pour plus de détail, le lecteur se reportera à l'analyse de la Banque de France intitulée "Comptes nationaux financiers trimestriels 4e trimestre 2008" ([http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/telechar/comptefi/cft04s3.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/comptefi/cft04s3.pdf)).

- Face à la montée des risques, les ménages ont, à partir du second semestre 2008, accru leur taux d'épargne dans les principaux pays européens. Ce mouvement a cependant été particulièrement sensible et précoce en Espagne et au Royaume Uni où l'impact de la crise sur l'emploi a été plus fort et immédiat.

#### Taux d'épargne des ménages (épargne brute en % du revenu disponible brut)

	07T1	07T2	07T3	07T4	08T1	08T2	08T3	08T4
<b>Allemagne</b>	16,7	16,6	16,6	16,8	17,1	16,9	17,1	17,5
<b>France</b>	15,7	15,7	15,4	15,3	15,5	15,0	15,1	15,6
<b>Espagne</b>	10,8	9,8	9,4	10,7	11,1	12,4	13,4	14,5
<b>Royaume-Uni</b>	2,5	2,9	2,3	1,6	-1,3	2,4	1,8	4,9

Source : Observatoire de l'Epargne Européenne

- Les sociétés non financières en France comme dans l'ensemble de la zone euro ont -en dépit d'un maintien de leur taux d'investissement à des niveaux élevés- stabilisé (en zone euro) ou réduit (en France) leur taux d'épargne brute (autofinancement). Les sociétés non financières ont en outre eu tendance à se financer par des cessions de titres de créance.

Enfin, le financement des plans de soutien à l'économie s'est, sans surprise, traduit par un accroissement significatif de la dette des administrations publiques à partir du troisième trimestre 2008. Le ratio de dette "de Maastricht" au PIB atteignait ainsi 68% en France fin 2008 (contre 64% fin 2007) en deçà des 70% observés pour la zone euro (contre 67% fin 2007). A cet égard, l'accélération de la croissance de la dette publique française semble avoir été particulièrement forte comparée à celle de l'ensemble de la zone euro.

#### II.2. Placements financiers des agents non financiers et demande d'OPCVM

Dans le contexte de crise, les comportements d'investissement des agents non financiers ont obéi à des logiques différentes.

Les ménages ont eu tendance à se replier sur des placements peu risqués. Probablement pour des considérations de stratégie industrielle, les sociétés non financières ont au contraire accru leurs investissements en "Actions [cotées et non cotées] et titres d'OPCVM" en 2008. Cet accroissement a permis de compenser une réduction des dépôts bancaires et s'est donc, à l'échelle de la zone euro mais aussi plus spécifiquement en France, traduit en 2008 par une stabilisation des flux globaux de placements financiers<sup>2</sup>.

Concernant les ménages, on a, en France comme dans la plupart des pays européens, observé en 2008 un repli général du taux de placements financiers qui a surtout profité aux dépôts bancaires et, en France, à l'épargne réglementée.

Après avoir attiré 37,5 milliards de flux de placements en 2007, l'épargne sur livret a, en France, ainsi collecté 47,6 milliards d'euros en 2008 (18 milliards d'euros pour le livret A) grâce à des niveaux de rémunération élevés, notamment en ce qui concerne le Livret A. Cet effet a ainsi plus que compensé la baisse de la collecte par les dépôts à terme, probablement due à la baisse des taux courts, et les retraits importants (21,7 milliards) des Plans d'épargne logement (PEL) dus aux effets prolongés des modifications fiscales de 2005.

#### Taux de placements financiers des ménages (CVS, % du revenu disponible brut)

	07T1	07T2	07T3	07T4	08T1	08T2	08T3	08T4
<b>Allemagne</b>	7,2	7,0	5,9	7,4	7,3	6,9	6,5	6,4
<b>France</b>	13,8	13,5	11,0	12,0	10,2	9,3	10,2	8,6
<b>Espagne</b>	10,6	19,1	13,9	4,4	4,2	7,2	-3,5	3,4
<b>Royaume-Uni</b>	8,9	10,0	8,6	8,5	6,3	3,9	3,3	3,9
<b>Italie</b>	8,6	9,7	8,8	8,8	6,7	6,2	5,9	-

Source : Observatoire de l'Epargne Européenne

A l'inverse, dans un mouvement de repli sécuritaire, les ménages se sont désengagés de leurs investissements en OPCVM dans la plupart des pays européens (sauf en Allemagne).

Aussi, en France, seuls les OPCVM monétaires ont profité d'un flux de collecte positif en 2008, toutes les autres catégories d'OPCVM - y compris les fonds assortis de garanties et à formule - ayant (en net) enregistré des retraits.

<sup>2</sup> Voir Compte Financiers Trimestriels de la Banque de France.

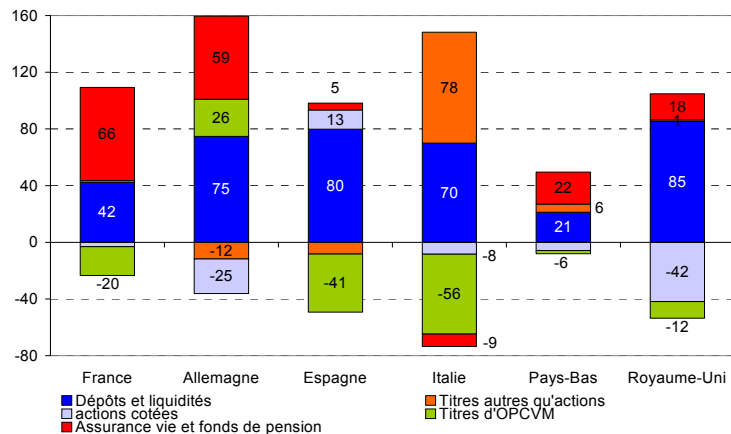
En France toujours, où elle concentre près de la moitié du patrimoine financier des ménages, la moindre collecte de l'assurance vie a probablement amplifié les désinvestissements concernant les fonds d'investissements. De fait, les données agrégées sur l'assurance vie confirment que la baisse de collecte de l'assurance vie est presque entièrement attribuable aux contrats en unités de compte ; or ces contrats concentrent une partie très significative des investissements en OPCVM.

### Flux de placements financiers des ménages français (en milliards d'euros)

	2007	2008
<b>Dépôts</b>	<b>37,5</b>	<b>41,6</b>
<b>Titres de dette</b>	7,4	0,7
<b>Actions cotées</b>	-2,7	-2,5
<b>OPCVM :</b>	<b>3,8</b>	<b>-20,4</b>
<i>Monétaires</i>	14,2	7,2
<i>Obligataires</i>	-3,5	-5,3
<i>Actions et Diversifiés</i>	-12,7	-9,0
<i>Garantis et fonds à formules</i>	-5,9	-1,4
<i>Autres</i>	11,7	-11,8
<b>Assurance vie</b>	<b>89,5</b>	<b>65,7</b>
<b>Total</b>	<b>135,6</b>	<b>85,2</b>

Source : Banque de France

### Placements financiers des ménages Européens (2008, flux en milliards d'euros)



Source : Banque de France – Calculs : AMF

## III. Effets de la crise sur la gestion d'actifs en Europe et en France

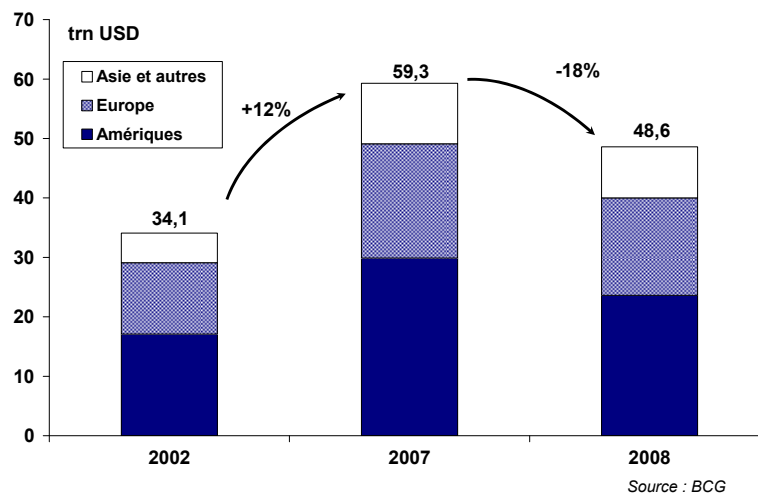
### III.1. La baisse généralisée des encours sous gestion masque d'importantes disparités

Selon des estimations réalisées par des sociétés de conseil spécialisées, les encours mondiaux gérés par l'industrie de la gestion d'actifs au sens large - c'est à dire à l'inclusion des mandats donnés par les gestions institutionnelles et de fortunes - ont crû continûment à un rythme de plus de 10% par an entre 2002 et 2007 pour s'approcher de 60 trillions de dollars à cette date.

Sous l'effet de la baisse de valeur des actions, les encours sous gestion ont enregistré une baisse de 18% en 2008, chute<sup>3</sup> qui a plus affecté l'Amérique du nord (-21%) que l'Europe (-18%). De fait, les pays anglo-saxons (Etats-Unis et Royaume Uni) - où les fonds de pension sont largement investis en actions - ont logiquement été plus impactés par les effets de valorisation des encours gérés que les pays d'Europe continentale, plus investis en titres de dette.

<sup>3</sup> Précisons que ces variations d'encours sont insensibles aux variations des cours du change car, pour l'ensemble de la période sous revue, les encours en monnaies nationales sont convertis en dollars au taux de change moyen de 2008.

### Encours sous gestion globaux (en trillions de dollars)

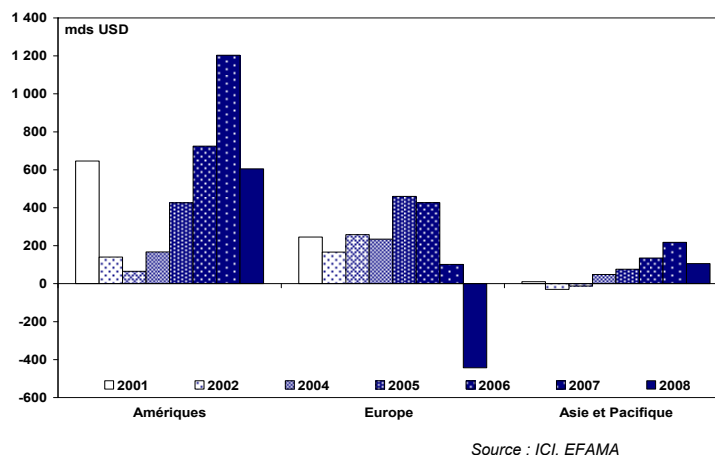


Une part d'environ 40% de ces encours relève des fonds de gestion collective. Alors que ces derniers avaient enregistré une croissance moyenne de 18,3% par an (en dollars) entre 2002 et 2007, ils ont été plus affectés par l'évolution adverse des marchés en crise. Ceci traduit cependant probablement surtout le fait que les mandats de gestion institutionnelle ont généralement plus tendance à s'orienter vers des investissements obligataires.

On distingue à cet égard les effets de performance des actifs des fonds de ceux résultant de la collecte nette<sup>4</sup>. De toute évidence, les premiers ont dominé les seconds, ce qui est remarquable pour les fonds actions dont la baisse d'encours en Europe est par exemple imputable à une performance négative de -40% et à un flux net de décollecte de 7% des encours de début de période.

Si l'on considère cependant plus spécifiquement les flux d'investissement, il ressort qu'à l'inverse de ce qui est observé pour l'ensemble des encours sous gestion, ils ont, en 2008, été plus impactés en Europe par le phénomène de décollecte qui a résulté du repli sécuritaire et de la crise de confiance des porteurs.

### Evolution des flux de collecte



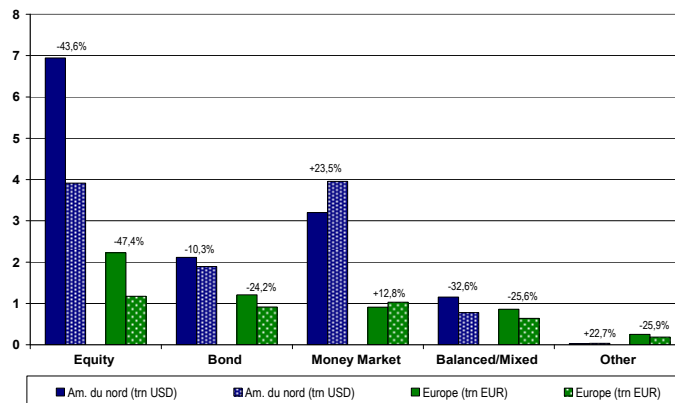
Eu égard aux catégories de fonds concernées, cette différence ressort en partie comme attribuable à un report marqué des investisseurs outre-Atlantique vers les fonds monétaires (+636 milliards de dollars de collecte contre +69 milliards d'euros en Europe).

Cette différence reste cependant substantielle si l'on ne considère que les autres catégories de fonds, ces derniers ayant enregistré aux Etats-Unis une décollecte d'une trentaine de milliards de dollars à rapporter à -266 milliards d'euros en Europe.

Enfin, il convient de remarquer que 40% de la décollecte observée en Europe l'a été au mois d'octobre, dans le contexte qui a suivi la faillite de Lehman Brothers.

<sup>4</sup> La collecte nette désigne le solde des flux de souscription (achats) nets des rachats (ventes) de parts de fonds par les investisseurs.

### Encours des fonds de gestion collective par catégorie en 2007 et 2008

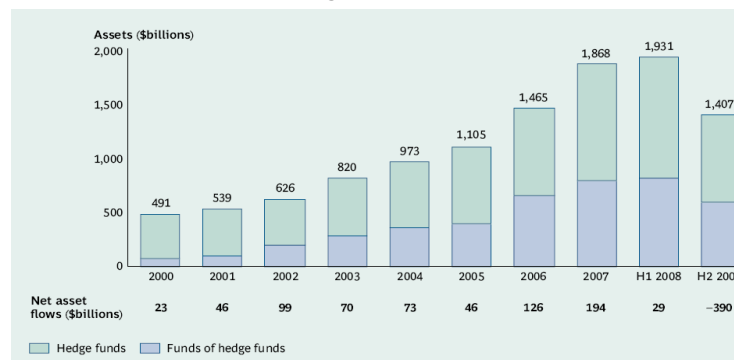


Source : ICI, EFAMA

Le contexte de défiance des investisseurs qui a prévalu a en premier lieu affecté les *hedge funds* dont la baisse d'encours a été pour l'essentiel attribuable aux retraits des porteurs, en particulier au dernier trimestre de l'année 2008, consécutivement aux faillites bancaires et, en fin d'année, à l'affaire Madoff. De fait, la confiance des porteurs a alors été affectée par :

- l'accroissement des corrélations entre (mauvaises) performances des différentes stratégies, y compris prétendument non-directionnelles ou *market neutral* ;
- la hausse des risques de contrepartie liée aux faillites bancaires et à leurs effets sur l'activité de *prime brokerage* ;
- consécutivement à l'affaire Madoff, la crainte de fraudes concernant les fonds de fonds ;
- la crise de liquidité, un cercle vicieux amplifiant les retraits initiaux des porteurs par crainte qu'ils n'épuisent les poches d'actifs liquides et ne laissent donc que des actifs dévalorisés aux porteurs restants<sup>5</sup>.

### Encours mondiaux des *hedge funds* (en milliards de dollars)

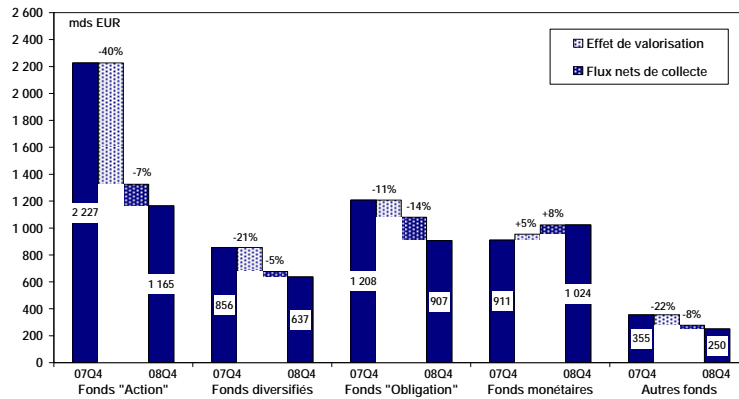


Source : BCG, HFR

Concernant les fonds de gestion collective européens, l'impact des décollectes sur les variations d'encours, hormis pour les catégories de fonds dits "innovants" (monétaires dynamiques, *absolute return*, 130/30, fonds de fonds de gestion alternative), est cependant, dans l'ensemble, resté secondaire par rapport aux effets de performance.

<sup>5</sup> En France, ces développements ont favorisé l'adoption de l'ordonnance du 23 octobre 2008 instituant les *gates* -c'est-à-dire la possibilité de plafonner les rachats de parts de fonds d'OPCVM ARIA- et les *side pockets* -c'est-à-dire la faculté d'isoler, dans des circonstances de marché exceptionnelles, des actifs dans un fonds distinct (*side pocket*), créé par scission.

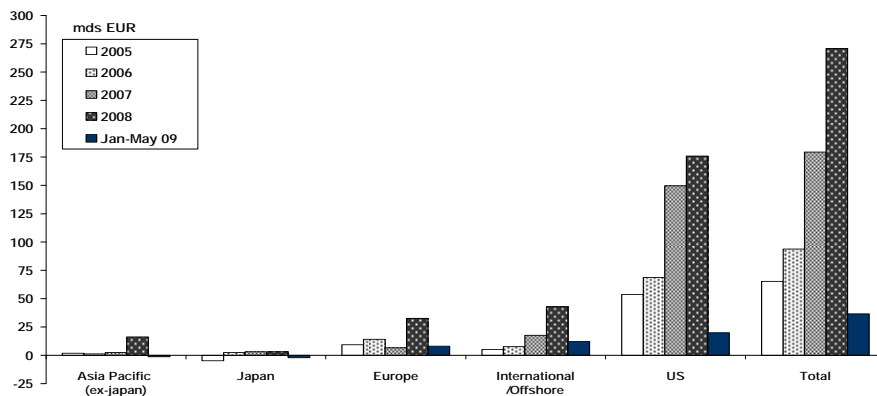
### Flux nets de collecte par les OPCVM en Europe



Source : EFAMA, AMF

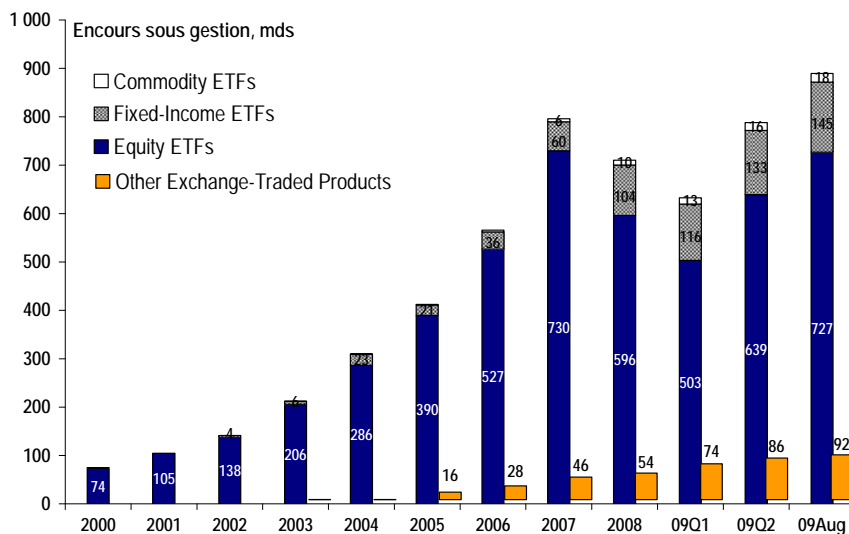
Le solde global résulte enfin de réallocations importantes vers les OPCVM monétaires et entre les zones géographiques. On a ainsi noté sur la période une forte décollecte des fonds actions et obligataires, en particulier des fonds luxembourgeois (de respectivement 86 et 94 milliards d'euros contre 11 et 22 pour les fonds français<sup>6</sup>) alors que les ETF -des fonds cotés en général catégorisés comme fonds "actions"- ont, pour leur part, enregistré une collecte de 32,7 milliards de dollars. Par ailleurs, les fonds monétaires français et luxembourgeois ont attiré des flux nets d'investissement respectifs de 42 et 66 milliards d'euros<sup>6</sup>.

### Flux mondiaux de collecte nette par les ETF



Source: Strategic Insight, Barclays Global Investors

### Encours gérés par les ETF en Europe

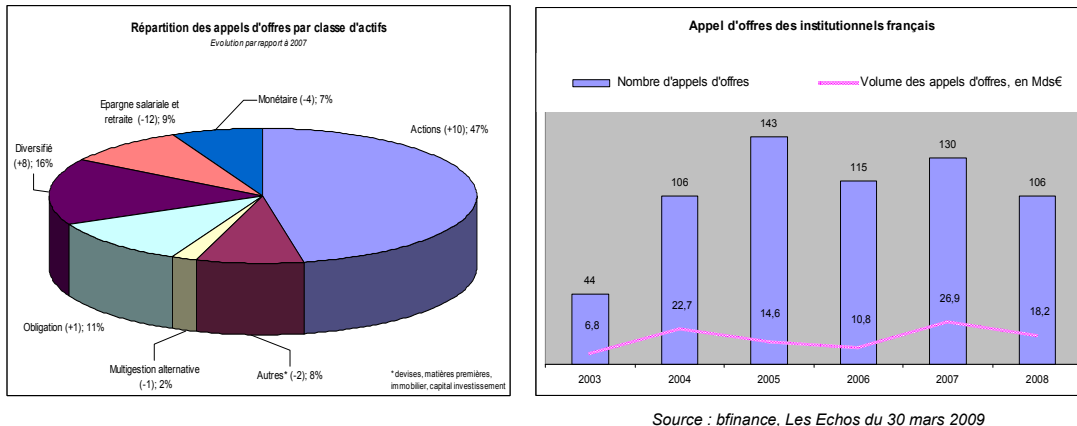


Source : Barclays Global Investors

<sup>6</sup> Selon l'EFAMA.

Plus spécifiquement, l'impact de la crise sur l'industrie de la gestion d'actifs française se mesure aussi à la baisse limitée des encours de gestion sous mandat, soit -5,9% contre -15,4% pour la gestion collective, et au maintien d'une collecte positive par les fonds garantis et à formule. L'évolution relative aux mandats de gestion semble néanmoins refléter des disparités entre la demande des investisseurs institutionnels français, en repli de 18,2% et celle d'autres investisseurs, qu'il s'agisse de clients privés fortunés ou d'investisseurs institutionnels étrangers.

### Appels d'offres des institutionnels français



Source : bfinance, Les Echos du 30 mars 2009

### III.2. Impacts de la crise sur les acteurs et leurs stratégies

Les impacts de ces évolutions de marché sur les sociétés de gestion ont été sensibles pour plusieurs raisons.

De façon générale, leur rentabilité a fortement été affectée. Ceci ne ressort pas comme une surprise, dans la mesure où la rémunération des gestionnaires de fonds provient largement de frais de gestion référencés sur les encours gérés, et suit donc par nature des évolutions cycliques, alors que leurs coûts sont en grande partie fixes (pour plus de 50% afférents aux rémunérations du personnel) et donc structurellement assez peu flexibles à la baisse.

Pendant, d'autres facteurs ont accentué l'impact négatif de la crise sur les revenus.

D'une part, l'extension du recours aux commissions de performance dans les années qui ont précédé la crise a accru la cyclicité des revenus des sociétés de gestion. D'autre part, les réallocations d'investissements entre catégories d'actifs ont, on l'a vu, largement pénalisé les fonds de gestion active ou "à valeur ajoutée", plus rémunérateurs<sup>7</sup> pour leurs promoteurs, et profité à des catégories de fonds comme celles des ETF et des fonds monétaires, qui le sont généralement moins<sup>8</sup>.

Au total, les effets de ces évolutions semblent avoir plutôt favorisé des acteurs perçus comme stables car adossés à des structures importantes ou publiques et des acteurs domestiques. Ils ont cependant été assez différenciés, même pour des catégories d'acteurs en principe relativement homogènes comme celle des filiales de grandes banques de réseau françaises.

D'un point de vue stratégique, la pression sur la rentabilité des sociétés de gestion a eu pour effet principal de favoriser leur recherche de maîtrise des coûts. Ceci semble tout d'abord avoir contribué à accentuer la consolidation de l'industrie, afin non seulement d'atténuer les effets de la cyclicité par la diversification des sources de revenus mais aussi de réduire les coûts fixes unitaires par l'obtention d'économies d'échelle.

Plus généralement, cette pression apparaît favorable à une industrialisation des processus, qui ressort comme d'autant plus importante que certaines gestions qui ont bénéficié de la crise ont des processus de gestion particulièrement automatisés comme celle des ETF.

Ainsi, en France, si les rapprochements réalisés en 2008 s'interprétaient plutôt comme "défensifs", c'est-à-dire comme l'adossement de petites structures spécialisées particulièrement affectées par

<sup>7</sup> Dans une note publiée en mai 2009 de Watson Wyatt intitulée "The Future of the Asset Management Industry", le consultant "suggère que les gérants de gestion active font face à des pressions croissantes sur leur rentabilité".

<sup>8</sup> Concernant les ETF, ceci vaut surtout pour les fonds répliquant des indices de blue chips, une catégorie d'ETF qui concentre la majorité des encours.

les développements de marché à des structures plus importantes, les cas emblématiques des fusions programmées pour 2009 semblent plus stratégiques.

En second lieu, la crise a souligné l'importance, d'une part, de la maîtrise des processus opérationnels - en particulier de gestion de la liquidité et des risques, notamment de contrepartie - et, de l'autre, de l'accès aux réseaux de distribution.

Sur le premier point, les implications sont multiples. Les développements observés semblent appeler à préciser les rôles et responsabilités des différents acteurs de la chaîne de valeur, notamment ceux des dépositaires, dans un contexte où les questions de valorisation des actifs et de garanties associées à leur conservation ont revêtu une importance accrue.

Ces développements appellent aussi les gestionnaires à mieux maîtriser leur gestion actif-passif, c'est à dire, en particulier, à accroître leur capacité à liquider des actifs pour faire face aux demandes de retrait des porteurs sans enclencher des cycles de dépréciation<sup>9</sup>. Enfin, elle requiert une meilleure gestion des risques de contrepartie dans un contexte d'allongement marqué de la chaîne d'intermédiation, lié notamment au développement accéléré, au cours de ces dernières années, de la multigestion.

Les impacts sur la distribution de fonds sont plus ambivalents. En ce qui concerne les coûts, l'adoption de la directive européenne OPCVM IV fournit en principe - notamment par la création d'un passeport des sociétés de gestion et de mécanismes de consolidation (fusion) transfrontière des fonds - un cadre favorable à la réalisation d'économies d'échelle par l'industrie de la gestion collective.

Indubitablement, la logique des fusions précédemment mentionnée repose sur la mise en œuvre d'une volonté de réduction des coûts par rationalisation des gammes de produits. Le rythme de mise en œuvre de ces processus et l'ampleur de leurs effets restent cependant à évaluer. Cela d'autant plus que la pression conjoncturelle sur les sociétés de gestion semble de nature à limiter la tendance à "ouvrir" les architectures de distribution de fonds, du fait de leur volonté de limiter d'éventuelles décollectes par une meilleure maîtrise du risque réputationnel et de mauvaise compréhension de certains produits par les investisseurs, mais aussi du fait des banques désireuses de conserver des sources potentielles de liquidité.

---

<sup>9</sup> Le Cahier scientifique de l'AMF n°7 intitulé "Observe-t-on une procyclicité accrue des flux nets d'investissement dans les OPCVM en période de crise ?" publié le 9 février 2009 tente une évaluation de ce phénomène de procyclicité.

## I. Adaptation des sociétés de gestion de portefeuille au contexte de marché et évolutions réglementaires

### I. 1 Bilan de la directive MIF

Entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007, la directive MIF (marché d'instruments financiers) a profondément modifié les règles de bonne conduite applicables aux prestataires de service d'investissement dont les sociétés de gestion de portefeuille, ainsi que leur organisation, à travers la refonte du livre III du règlement général de l'AMF.

Parmi les nouvelles exigences mises en place par la directive MIF, les obligations de catégorisation et d'évaluation de la clientèle visent notamment à accroître la responsabilité des sociétés de gestion de portefeuille envers leurs clients<sup>10</sup>. Si les premiers effets de la MIF sont quelque peu difficiles à apprécier au regard de la crise financière, la catégorisation de la clientèle permet déjà une meilleure connaissance des clients et ainsi, une amélioration de l'offre de produits adaptés à leurs objectifs d'investissement et à leurs connaissances financières.

Par ailleurs, la directive MIF permet aux sociétés de gestion de portefeuille d'exécuter elles-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement. Dans ce cadre, les prestataires de service d'investissement ont l'obligation de mettre en place une politique de meilleure exécution, politique rendant compte de la stratégie adoptée afin d'obtenir « le meilleur résultat possible » pour le client, en tenant compte de critères tels le coût, la rapidité ou encore la probabilité d'exécution de l'ordre<sup>11</sup>. Les prestataires ayant recours à des intermédiaires devront quant à eux mettre en place une politique de meilleure sélection, une fois encore dans le meilleur intérêt des clients.

Un premier bilan suite à la transposition de la directive MIF a été établi en 2008. Au 15 mai 2008, les sociétés de gestion ont déclaré respecter 77% des prescriptions réglementaires introduites par la directive, 15% des prescriptions étant alors en cours de mise en œuvre<sup>12</sup>.

De la directive MIF a découlé un certain nombre d'évolutions réglementaires telle l'adaptation du régime des conseillers en investissements financiers (CIF). Les modifications apportées concernent l'obligation de transparence des rémunérations ainsi que les conditions dans lesquelles les CIF, suite aux conseils qu'ils auront dispensés, sont autorisés à recevoir et transmettre les ordres de souscription-rachat de parts et actions d'OPC émis par leurs clients.

### I. 2 - Evolutions réglementaires

Face aux difficultés rencontrées par certains fonds de gestion alternative directe et indirecte (notamment dues à la forte détérioration de la liquidité de certains marchés) et certaines sociétés de gestion de portefeuille, l'AMF a suscité la mise en place des mesures exceptionnelles.

Tout d'abord, une plus grande souplesse dans la périodicité de calcul de la valeur liquidative des OPCVM a été introduite en droit français, à l'image des standards européens actuels.

Cette mesure, effective dès fin septembre 2008, a permis aux OPCVM à vocation générale de droit français d'être alignés sur les produits européens équivalents, de par la possibilité (sous réserve d'agrément) :

- d'opter pour une publication mensuelle de la valeur liquidative (périodicité jusqu'alors bimensuelle, voire quotidienne dans certains cas, notamment si le montant d'actifs gérés était élevé) ;

- de réduire ou d'augmenter la fréquence de publication de la valeur liquidative en cours de vie de l'OPCVM, sans restriction particulière autre qu'une information adaptée des porteurs ou, le cas échéant, l'octroi d'une possibilité de sortie sans frais.

---

<sup>10</sup> Sont considérés comme clients d'une société de gestion les mandants ayant confié leur portefeuille (service de gestion de portefeuille), les personnes ayant confié un ordre de souscription dans un OPCVM (service de réception et de transmission d'ordres), les personnes ayant demandé ou reçu une recommandation personnalisée d'investissement (service de conseil en investissement).

<sup>11</sup> Article L.533-18, I du Code monétaire et financier.

<sup>12</sup> Données issues des informations recueillies dans les rapports de contrôle annuels 2007 renseignés par les sociétés de gestion de portefeuille.

L'ordonnance du 23 octobre 2008 a par ailleurs posé les principes de fonctionnement de deux nouveaux outils à disposition des OPCVM que sont les *gates* et les *side pockets*.

Le mécanisme de *gates* consiste en la possibilité, pour les OPCVM ARIA, d'instaurer un plafonnement des rachats de leurs parts ou actions à une date de valeur liquidative donnée dès lors que le montant des rachats excède un certain seuil. Le solde des rachats est alors reporté à la période suivante.

101 OPCVM ont modifié leurs conditions de liquidité, représentant 53% des encours des OPCVM de fonds alternatifs de droit français agréés par l'AMF.

Le dispositif des *side pockets* - applicable à tous les OPCVM – permet à un OPCVM d'origine (ou OPCVM scindé) d'être scindé en un nouvel OPCVM de même nature (ou OPCVM réplique), les actifs faisant l'objet de difficultés de valorisation étant transférés dans un nouvel OPCVM contractuel créé à cet effet et géré de façon extinctive. Ce dispositif a permis aux OPCVM les plus touchés par la faillite de Lehman Brothers puis par l'« affaire Madoff », d'en gérer les retombées en isolant les lignes touchées dans une *side pocket*.

Le manque de liquidité de certains marchés financiers a rendu difficile la valorisation des actifs financiers selon la méthode du « Mark to market ». Certains fonds ont alors été contraints de suspendre leur valorisation. Dans ce contexte, l'AMF a autorisé, et ce dès août 2007, le passage temporaire à une valorisation à l'aide de modèles, dite « Mark to model ».

Par ailleurs, en parallèle des évolutions réglementaires découlant de l'amplification de la crise financière, l'AMF a poursuivi en 2008 la démarche de « meilleure régulation », notamment en simplifiant les procédures d'agrément des OPCVM.

### I.3 Suites de la faillite de Lehman Brothers et renforcement de la lutte anti-blanchiment

La faillite de Lehman Brothers suivie trois mois plus tard de l'« affaire Madoff » a mis au grand jour l'hétérogénéité de la réglementation encadrant l'industrie de la gestion d'actifs tant au niveau international qu'au sein même des pays européens, s'agissant notamment du rôle du dépositaire. En tant que *prime broker*, Lehman Brothers assurait, sur délégation contractuelle expresse de deux dépositaires français, la sous-conservation des actifs d'un certain nombre de fonds de gestion alternative de droit français. Les sociétés de gestion et dépositaires concernés ne parvenant pas à un accord rapide suite à la faillite de Lehman Brothers, le Collège de l'AMF a prononcé, le 13 novembre 2008, deux injonctions à l'encontre des deux dépositaires français. Sollicitée par les deux dépositaires, la Cour d'appel de Paris a soutenu la position de l'AMF, rappelant aux établissements leur responsabilité quant à la restitution des instruments financiers inscrits en compte dans leurs livres, y compris en cas de délégation de la conservation des actifs à un tiers<sup>13</sup>.

A la mi-décembre 2008, l'industrie de la gestion d'actifs a pris connaissance d'une fraude née aux Etats-Unis, à l'origine de laquelle se trouvait Bernard Madoff. Dès l'affaire divulguée, les services de l'AMF se sont mobilisés auprès des sociétés de gestion de portefeuille afin d'évaluer l'impact de la fraude sur les porteurs de parts. L'exposition au « risque Madoff » des OPCVM français a très rapidement été quantifiée à près de 500 millions d'euros, plus d'une centaine de ces OPCVM ayant investi dans des fonds essentiellement européens dont les actifs avaient été directement ou indirectement confiés à Bernard Madoff.

L'AMF a également pu établir que le grand public ayant investi dans des OPCVM n'était que peu impacté par l'« affaire Madoff », 8% seulement de l'exposition concernant des OPCVM distribués au grand public et 92% du risque concernant des OPCVM destinés à des investisseurs qualifiés.

Enfin, les sociétés de gestion de portefeuille ont pu s'appuyer sur les recommandations publiées par le régulateur afin d'apprécier les solutions les plus appropriées pour évaluer l'impact de l'affaire Madoff et valoriser correctement leurs actifs (suspension des souscriptions-rachats, cantonnement des actifs touchés dans une *side-pocket*, décote des lignes affectées).

L'année 2008 a également été marquée par le renforcement de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Ce mouvement a été amorcé lors de la réunion tenue par l'OCDE en date du 21 octobre 2008 et s'est poursuivi avec les réformes du G20 en avril 2009.

L'impact d'un tel mouvement sur l'industrie de la gestion pour compte de tiers réside dans le renforcement de l'obligation de vigilance à l'égard de la clientèle. Aussi, les sociétés de gestion de portefeuille doivent accroître leur suivi afin de s'assurer de l'identité du client avant l'entrée en relation et porter fin à toute relation ou toute exécution d'opérations dès lors qu'elles ne sont pas en

---

<sup>13</sup> Mentionnons cependant que les deux dépositaires concernés ont engagé un recours contre les arrêts de la Cour d'Appel.

mesure d'identifier un client ou d'obtenir des informations sur l'objet et la nature de la relation d'affaires.<sup>14</sup>

#### I.4 Mise en place de nouveaux véhicules

De manière générale, on constate une tendance de fond de l'industrie de la gestion française qui cherche à s'adapter à la forte concurrence du marché de l'épargne. L'année 2008 a ainsi connu la création d'une nouvelle catégorie de Fonds communs de placement à risques inspirés des *limited partnership*<sup>15</sup> anglo-saxons, les FCPR contractuels. Contrairement aux FCPR agréés ou à procédure allégée, les FCPR contractuels ne sont soumis à aucun quota d'investissement, peuvent investir dans tout type d'actifs (y compris dans des créances, dans une proportion limitée du portefeuille) et hors zone OCDE. Dans ce cadre, l'AMF se porte très attentive aux procédures de contrôle mises en place par les sociétés de gestion de portefeuille pour faire face aux risques spécifiques de ce nouveau type de véhicule.

La réforme du cadre juridique de la titrisation en juin 2008 a par ailleurs renforcé la transparence ainsi que la sécurité des fonds communs de créance (FCC), désormais rebaptisés organismes de titrisation (OT). Ces nouveaux organismes de titrisation sont à même de concurrencer leur équivalent anglo-saxon, les *Special Purpose Vehicles* (SPV). Les sociétés de gestion de portefeuille peuvent désormais - après approbation par l'AMF de leur programme d'activité - assurer la gestion d'organismes de titrisation au même titre que les sociétés de gestion de FCC déjà existantes.

La modernisation du régime des SICAF (sociétés d'investissement à capital fixe) par l'ordonnance du 30 janvier 2009 s'est également inspirée du modèle anglo-saxon.

Par ailleurs, suite au lancement des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) en 2007, 50 OPCI ont été agréés au 31 décembre 2008, dont trois OPCI « grand public ». Ces derniers, véhicules encore peu répandus, doivent présenter un quota de liquidité de l'actif permettant d'assurer une fluidité suffisante dans la gestion des souscriptions et des rachats. L'AMF a porté une attention particulière quant aux informations délivrées à l'égard des investisseurs dans la documentation réglementaire et publicitaire.

---

<sup>14</sup> Les sociétés de gestion sont concernées dans le cadre de la commercialisation des parts ou actions d'OPCVM dont elles assurent ou non la gestion ainsi que pour les services d'investissement mentionnés à l'article L.321-1 du Code monétaire et financier (réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, négociation pour compte propre, gestion de portefeuille pour le compte de tiers, conseil en investissement, etc.)

<sup>15</sup> Structure d'investissement très similaire au FCPR.

## II .Structure de l'industrie de la gestion d'actifs

### II .1 Périmètre d'activité des sociétés de gestion de portefeuille

#### II .1.1 Agréments et retraits des sociétés de gestion de portefeuille

En 2008, l'AMF a délivré 50 agréments en qualité de sociétés de gestion de portefeuille, soit 2 de moins qu'en 2007 et a prononcé 17 retraits d'agrément, ce qui porte le nombre de sociétés de gestion de portefeuille à 571 au 31/12/2008.

#### Evolution des agréments des sociétés de gestion de portefeuille entre 2002 et 2008

Années	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Variation 2007-2008
<b>Nombre d'agréments délivrés à des SGP (créations brutes)</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>68</b>	<b>37</b>	<b>42</b>	<b>52</b>	<b>50</b>	<b>-4%</b>
Nombre net d'agréments retirés de SGO (agréments - retraits)	-5	-20	-55	-27	0	0	0	
Nombre d'agréments retirés de SGP	-14	-35	-21	-25	-26	-16	-17	6%
<b>Solde net de créations de sociétés de gestion de portefeuille au 31/12 *</b>	<b>14</b>	<b>-25</b>	<b>-8</b>	<b>-17</b>	<b>16</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>-3%</b>
<b>Nombre de sociétés en activité au 31/12</b>	<b>534</b>	<b>509</b>	<b>501</b>	<b>486</b>	<b>502<sup>16</sup></b>	<b>538</b>	<b>571</b>	<b>7%</b>

\* Le solde net de créations de sociétés de gestion intègre, pour les années 2002 à 2005, le nombre net d'agréments retirés de SGO

Source : AMF

Après une progression constante de 2005 à 2007, le nombre d'agréments délivrés par l'AMF a légèrement marqué le pas en 2008. 34 des 50 demandes d'agrément sont issues de nouveaux intervenants dans le secteur de la gestion d'actifs et 16 émanent de groupes ou d'entrepreneurs déjà présents dans ce secteur d'activité.

Par ailleurs, le nombre de retraits d'agréments prononcés par l'AMF est relativement stable malgré les difficiles conditions de marché, 17 retraits ayant été prononcés en 2008 contre 16 en 2007. Parmi les 17 retraits prononcés, 16 l'ont été à la demande des sociétés de gestion, en raison, pour partie de réorganisations au sein de leur groupe d'appartenance, mais aussi d'une faiblesse, voire d'une absence d'activité de gestion. Par ailleurs, un retrait a été prononcé à l'initiative de l'AMF, la société de gestion de portefeuille ne remplissant plus les conditions permettant l'exercice de son activité.

Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille connaît une tendance haussière depuis 2006. On constate néanmoins un ralentissement fort du nombre de projets de création sur le second semestre de l'année 2008, la majeure partie de l'augmentation constatée provenant des dossiers agréés sur le premier semestre 2008.

Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille en activité (571 en 2008) est en progression de 7% par rapport à 2007.

#### II.1.2 Prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille

Au cours de l'année 2008, deux programmes d'activité - l'un portant à la fois sur les services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et l'autre portant sur le seul service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers - ont été approuvés par l'AMF. Ainsi 234 prestataires de services d'investissement étaient habilités à exercer le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers au 31/12/2008. Parmi eux, 50 prestataires ont cependant déclaré ne pas exercer ce service<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Une erreur de calcul s'est glissée dans le rapport 2007. Le nombre de sociétés de gestion vivantes est bien de 502 en 2006 et 538 en 2007 et non, respectivement, de 500 et 536 comme indiqué dans le rapport 2007.

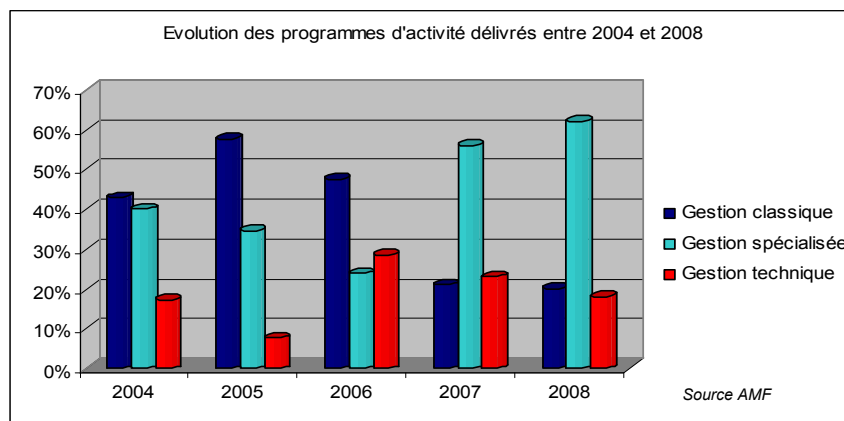
<sup>17</sup> Recensement effectué fin 2008 auprès des prestataires de services d'investissement.

### II.1.3 Répartition des programmes d'activité

Sur les 50 agréments délivrés par l'AMF en 2008 en vue de démarrer une activité de gestion pour le compte de tiers :

- 31 sociétés de gestion de portefeuille (soit 62% des nouvelles sociétés) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion spécialisée<sup>18</sup>, dont 18 (36%) au titre de l'activité de capital investissement, et 12 (24%) dans le domaine de la gestion immobilière ;
- 9 sociétés de gestion de portefeuille (soit 18%) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion « technique »<sup>19</sup> ;
- 10 sociétés de gestion de portefeuille (soit 20%) ont déposé une demande d'agrément limité à la gestion d'instruments financiers dits « classiques »<sup>20</sup>.

On constate depuis 2006 une évolution à la hausse des programmes d'activité spécialisés délivrés au détriment de la gestion traditionnelle. Cette évolution est à apprécier au regard de la création, depuis cette même année, de nouveaux programmes d'activité spécialisés. Ainsi, si les programmes d'activité de gestion spécialisée représentaient 24% des programmes d'activité approuvés par l'AMF en 2006, ils en représentent 62% en 2008. Les programmes d'activité de gestion classique passent dans le même temps de 48% à 20%. Enfin, les programmes d'activité de gestion technique connaissent une évolution à la baisse régulière depuis 2006 (29% des programmes d'activité approuvés en 2006, 23% en 2007, 18% en 2008).



L'AMF a également approuvé 79 extensions de programme d'activité en 2008, 19% concernant la pratique d'une gestion « technique », 11% relatives à la mise en place d'une gestion spécialisée et 15% découlant d'une extension de la gestion classique.

Par ailleurs, deux nouveaux programmes découlent de la transposition de la directive MIF :

- Le programme d'activité de réception transmission d'ordres sur parts ou actions d'OPCVM tiers<sup>21</sup>. 27 extensions de programmes d'activité de réception et transmission d'ordres ont été approuvées (soit 36% du total des extensions) ;
- Le programme d'activité de conseil en investissement, activité devenue un service d'investissement. 6 dossiers ont ainsi été approuvés par l'AMF (8%), les demandes d'approbation de ce programme d'activité ayant été essentiellement formulées par les sociétés de gestion de portefeuille n'ayant pas fait valoir le principe de droits acquis lors de l'entrée en vigueur de la directive MIF.

<sup>18</sup> Capital investissement, épargne salariale, gestion immobilière (OPCI).

<sup>19</sup> OPCVM contractuels, ARIA EL, multigestion alternative, dérivés complexes dont dérivés de crédit.

<sup>20</sup> Gestion collective, gestion individuelle, gestion de fonds d'investissement étrangers.

<sup>21</sup> Seules les sociétés de gestion de portefeuille de type 2 peuvent exercer cette l'activité de réception transmission d'ordres.

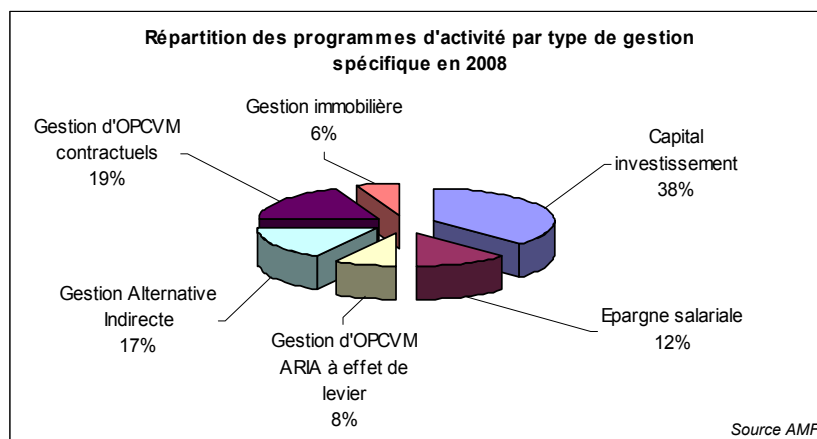
S'agissant du panorama des activités pour lesquelles les sociétés de gestion de portefeuille disposent d'un programme d'activité, sur les 571 sociétés de gestion de portefeuille vivantes au 31/12/2008 :

- 226 (soit 40%) sont de type 1, c'est-à-dire soumise au régime de la directive OPCVM et 345 (60%) sont de type 2, c'est-à-dire soumises à la directive MIF. Cette répartition est stable dans le temps ;
- 387 (soit 68%) disposent d'un agrément pour l'activité de gestion de portefeuille sous mandat et 545 (soit 95%) d'un agrément en vue d'exercer une activité de gestion collective, 366 sociétés de gestion de portefeuille (64%) étant agréées pour exercer ces deux types de gestion. Il convient de noter que la détention d'un agrément peut différer de l'exercice effectif de l'activité, notamment en ce qui concerne les nouvelles sociétés de gestion de portefeuille. Ainsi, 3% des sociétés de gestion de portefeuille habilités à l'exercice d'une activité de gestion collective n'ont pas déclaré d'encours dans leur fiche de renseignements annuels ;
- 85 sociétés ont l'agrément pour gérer par délégation un fonds d'investissement de droit étranger ;
- 361 sociétés de gestion de portefeuille, soit 63%, mettent en œuvre au moins un type de gestion spécifique<sup>22</sup>.

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

Type de programme d'activité spécifique	2007		2008		Evolution 2007/2008
	Nombre de programmes d'activité	Répartition	Nombre de programmes d'activité	Répartition	
Capital investissement	166	38%	185	38%	11%
Epargne salariale	61	14%	61	12%	0%
Gestion d'OPCVM ARIA à effet de levier	40	9%	41	8%	2%
Gestion Alternative Indirecte	74	17%	85	17%	15%
Gestion d'OPCVM contractuels	79	18%	92	19%	16%
Gestion immobilière	17	4%	29	6%	71%
<b>Total</b>	<b>436</b>	<b>100%</b>	<b>493</b>	<b>100%</b>	<b>13%</b>

Source : AMF



On constate une stabilité de la répartition des types de gestion spécifique mis en œuvre par les sociétés de gestion de portefeuille entre 2007 et 2008.

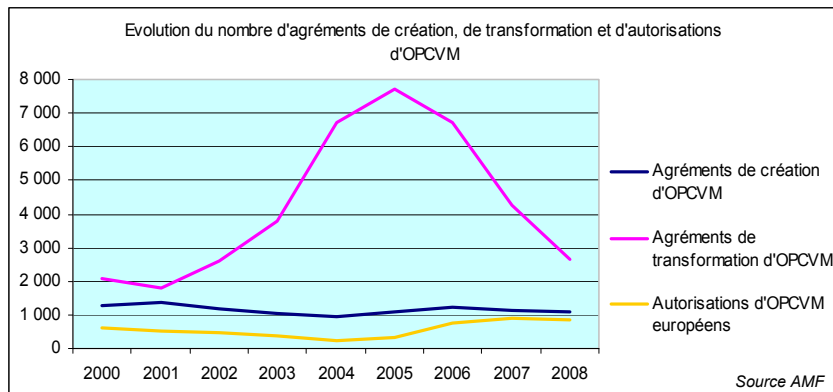
Dans la continuité de 2007, date de sa création, le nombre de programmes d'activité relative à la gestion immobilière a connu une forte progression, passant de 17 en 2007 à 29 en 2008.

<sup>22</sup> Une société de gestion de portefeuille peut disposer de plusieurs agréments spécifiques.

## II.1.4 Agréments et stocks de produits vivants

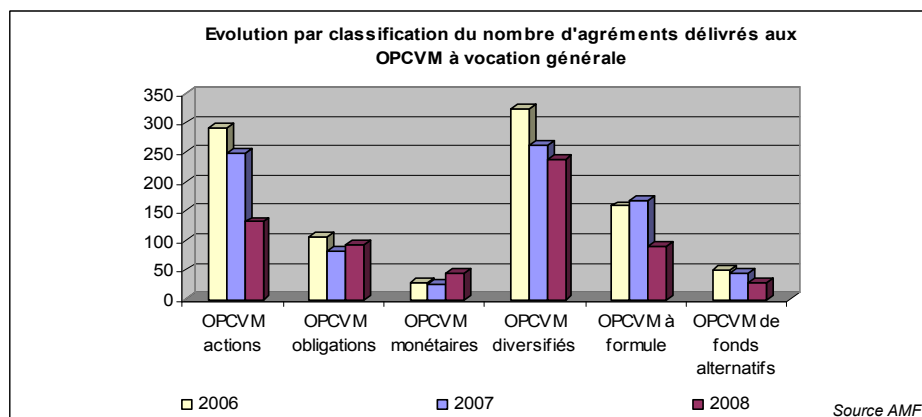
Le nombre d'agréments d'OPCVM délivrés par l'AMF est en baisse depuis 2006, 1082 agréments ayant été délivrés en 2008, contre 1124 en 2007 et 1247 en 2006.

Parallèlement, on observe une augmentation de 36% des déclarations d'OPCVM (non soumis à agrément), passant de 236 en 2007 à 322 en 2008. Cette progression du nombre d'OPCVM déclarés auprès de l'AMF peut être appréciée en parallèle de la hausse des agréments délivrés aux sociétés de gestion de portefeuille pour réaliser une activité de gestion spécialisée (notamment en capital investissement). Ainsi, 68% des OPCVM déclarés en 2008 sont des FCPR à procédure allégée.



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

- La quasi-totalité des OPCVM à vocation générale créés sont des fonds communs de placement (FCP). Seules 28 SICAV, soit une diminution de 55,6% par rapport à 2007, ont été agréées en 2008 ;
- Les agréments relatifs aux opérations de transformation d'OPCVM sont au nombre de 2663, en baisse de près de 38% par rapport à 2007. Cette évolution s'explique notamment par la mise en œuvre de la démarche « meilleure régulation », limitant le nombre de transformations soumises à agrément ;
- Après une hausse continue du nombre d'autorisations d'OPCVM européens depuis 2005, on constate une légère diminution en 2008 avec 838 autorisations contre 885 en 2007 (-5%).



S'agissant des OPCVM à vocation générale, le nombre global d'agréments a connu une diminution de plus de 24% entre 2007 et 2008, après avoir enregistré une baisse de 13% de 2006 à 2007.

Seuls les OPCVM monétaires et les OPCVM obligataires ont enregistré une évolution positive de 2007 à 2008, respectivement de 67% et 13%. Les plus fortes baisses du nombre de créations concernent les OPCVM actions (-47%) et les fonds à formule (-46%).

A noter cependant que la majeure partie des OPCVM à vocation générale agréés concerne les OPCVM diversifiés, représentant 38% du total malgré une diminution de 9% de 2007 à 2008.

Si l'ensemble des OPCVM vivants a enregistré une hausse d'à peine 2% entre 2007 et 2008, le nombre d'OPCVM à procédure déclarative a progressé de plus de 10% entre 2007 et 2008, passant de 1096 à 1207 véhicules. Les fonds de capital investissement - agréés et déclarés - ont enregistré les plus fortes hausses à savoir 15% et 20%.

### Nombre de produits vivants

Type de produit	Total 2007		Total 2008		Variation 2007-2008
	Nombre d'OPCVM	% du total	Nombre d'OPCVM	% du total	
FCP	6964	57,7%	7125	58,0%	2,3%
FCPE	2868	23,8%	2757	22,4%	-3,9%
SICAV	731	6,1%	746	6,1%	2,1%
Fonds de capital investissement	376	3,1%	433	3,5%	15,2%
Autres dont FCIMT et SICAVAS	28	0,2%	25	0,2%	-10,7%
<i>Sous-total OPCVM agréés</i>	<b>10967</b>	<b>90,9%</b>	<b>11086</b>	<b>90,2%</b>	<b>1,1%</b>
Fonds de capital investissement	470	3,9%	563	4,6%	19,8%
Contractuel	296	2,5%	366	3,0%	23,6%
FCP (allégé)	315	2,6%	269	2,2%	-14,6%
SICAV (Allégée)	15	0,1%	9	0,1%	-40,0%
<i>Sous-total OPCVM déclaratifs</i>	<b>1096</b>	<b>9,1%</b>	<b>1207</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,1%</b>
<b>Total OPCVM vivants</b>	<b>12063</b>	<b>100,0%</b>	<b>12293</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,9%</b>

Source : AMF

## II.2 Population des sociétés de gestion de portefeuille

### Préambule méthodologique

#### *Sociétés de gestion de portefeuille :*

S'agissant des parties II.2, II.3 et III du présent rapport, l'analyse réalisée porte sur 520 sociétés de gestion de portefeuille. En effet, sur les 571 sociétés de gestion de portefeuille en activité au 31/12/2008 :

- 18 clôtureront leur premier exercice en 2009 ;
- 14 étaient en cours de retrait d'agrément ;
- 19 présentaient des dates de clôture de l'exercice comptable antérieures au 30 septembre 2008.

### II.2.1 Actionnariat et nationalité de la maison mère

L'étude de l'actionnariat des sociétés de gestion de portefeuille permet d'appréhender l'origine et la diversité des acteurs de l'industrie de la gestion d'actifs française.

## Répartition de l'actionnariat des SGP selon les encours sous gestion

Type d'actionnariat		2007		2008		Variation 2007/2008
		Nombre	%	Nombre	%	
Prestataires de services en investissement*	Nombre de SGP	30	5,8%	31	6,0%	3,3%
	Actifs sous gestion en Mds€	20	0,7%	15	0,6%	-25,0% <sup>23</sup>
Entreprises d'assurance et mutuelles	Nombre de SGP	40	7,7%	46	8,8%	15,0%
	Actifs sous gestion	685	24,4%	682	27,0%	-0,4%
Etablissements de crédit	Nombre de SGP	160	30,9%	156	30,0%	-2,5%
	Actifs sous gestion	1930	68,7%	1610	63,8%	-16,6%
Sociétés de droit public	Nombre de SGP	15	2,9%	14	2,7%	-6,7%
	Actifs sous gestion	45	1,6%	118	4,7%	162,2% <sup>24</sup>
Personnes physiques et autres	Nombre de SGP	273	52,7%	273	52,5%	0,0%
	Actifs sous gestion	131	4,7%	100	4,0%	-23,7%
<b>Total général</b>	<b>Nombre de SGP</b>	<b>518</b>	<b>100,0%</b>	<b>520</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,4%</b>
	<b>Actifs sous gestion</b>	<b>2811</b>	<b>100,0%</b>	<b>2525</b>	<b>100,0%</b>	<b>-10,2%</b>

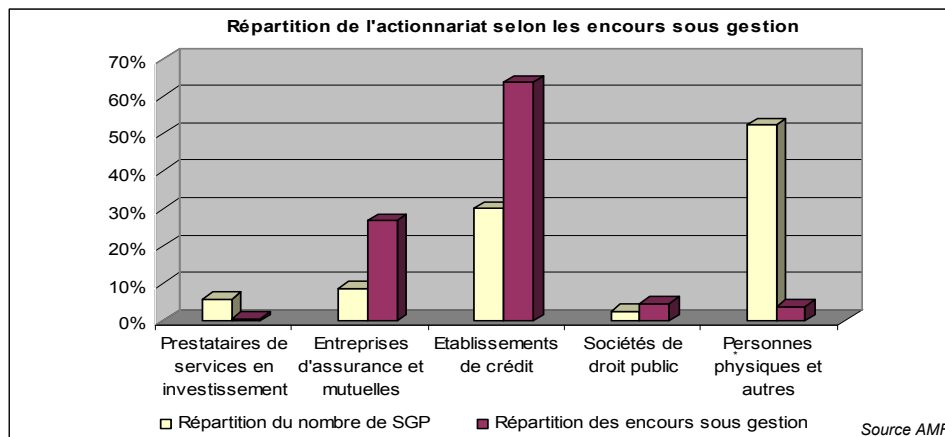
\* hors établissements de crédit

Source : AMF

La répartition des sociétés de gestion de portefeuille selon l'actionnariat est relativement stable de 2007 en 2008, tant en nombre d'acteurs qu'en encours sous gestion.

Après une progression régulière du nombre de sociétés de gestion de portefeuille de type « entrepreneurial » entre 2004 et 2007, on constate une stabilité de 2007 à 2008 avec 273 sociétés en activité. Cette catégorie de sociétés de gestion de portefeuille a largement été affectée par la crise, avec une baisse de 23.7% des encours gérés entre 2007 et 2008.

Les sociétés de gestion de portefeuille détenues par des établissements de crédit conservent la plus grande part de marché, cette catégorie concentrant près de 64% du total des actifs sous gestion (69% en 2007).



<sup>23</sup> Cette évolution s'explique en partie par la non considération au titre de l'année 2008 des données d'une société de gestion de portefeuille de taille significative suite au changement de sa date de clôture d'exercice (le changement opéré ayant porté l'exercice 2008 de la société à 18 mois, nous n'avons pas, dans un souci d'homogénéité, considéré les données de sa fiche de renseignements annuels).

<sup>24</sup> Cette évolution est imputable pour la quasi-totalité à l'agrément en fin d'année 2007 d'un acteur majeur.

## Actionnariat des SGP en fonction des actifs sous gestion et de la nationalité de la maison mère

Catégories de prestataires de services d'investissement (maison mère)	Nationalité de la maison mère						Répartition	
	Française		Européenne		International		Nombre de SGP	Actifs sous gestion
	Nombre de SGP	Actifs sous gestion*	Nombre de SGP	Actifs sous gestion*	Nombre de SGP	Actifs sous gestion*		
Prestataires de services en investissement (hors E.C.)	27	14,0	1	0,3	3	0,7	31	15
Entreprises d'assurance et mutuelles	33	462,3	11	219,2	2	0,2	46	682
Etablissements de crédit	124	1512,0	20	73,6	12	25,0	156	1610
Sociétés de droit public	13	117,6	0	0,0	1	0,1	14	118
Personnes physiques et autres	244	93,3	18	4,4	11	2,3	273	100
<b>Total général</b>	<b>441</b>	<b>2199</b>	<b>50</b>	<b>297</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>520</b>	<b>2525</b>
Répartition en %	85%	87%	10%	12%	6%	1%	100%	100%

\* : en milliards d'euros, y compris OPCVM investis par les mandats

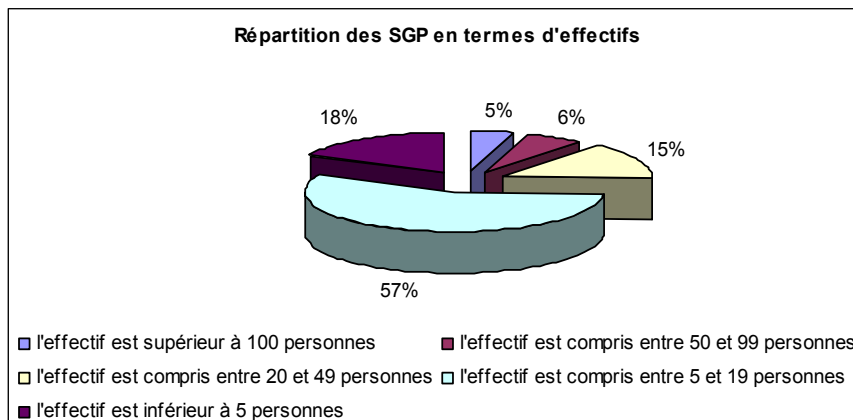
Source : AMF

Le marché de la gestion d'actifs en France est dominé par les groupes de nationalité française, tant en nombre d'entités (85%) qu'en termes d'encours (87%). La prépondérance des groupes français s'est ainsi légèrement accentuée depuis 2007, le pourcentage d'entités concernées étant alors de 83%, celui des encours de 85%.

### II.2.2 Moyens humains

Les effectifs déclarés par l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille (y compris les personnes détachées ou mises à disposition) s'établissent à 15034 personnes au 31/12/2008 contre 14859 au 31/12/2007, soit une légère hausse (+1.18%). L'effectif moyen se situe autour de 29 personnes, tout comme en 2007.

La répartition des sociétés de gestion de portefeuille en termes d'effectifs est également stable par rapport à 2007, 74% des sociétés de gestion de portefeuille ayant un effectif inférieur à 20 personnes (76% en 2007). La stabilité des effectifs des sociétés de gestion de portefeuille de petite taille, malgré la baisse des encours sous gestion, s'explique par le fait que les gérants représentent une part importante des effectifs des sociétés de petite taille. Cela tend à restreindre les possibilités de réduction des coûts en externalisant par exemple certaines fonctions supports (les sociétés dont l'effectif est compris entre 5 et 19 personnes sont composées à 44% de gérants, ce taux étant de 68% pour les sociétés dont l'effectif est inférieur à 5 personnes).



Source AMF

L'analyse des effectifs au regard des encours permet de constater une croissance des effectifs moyens proportionnelle aux encours ainsi qu'une stabilité dans la répartition des sociétés entre 2007 et 2008.

Les sociétés de gestion de portefeuille gérant plus de 15 milliards d'euros d'encours concentrent 39% des effectifs totaux, bien qu'elles ne représentent que 5% des sociétés. A l'inverse, les sociétés gérant moins de 150 millions d'euros représentent plus de 45% des sociétés mais ne concentrent que 12% des effectifs totaux.

En termes d'actionnariat, il apparaît que 58% des effectifs totaux des sociétés de gestion de portefeuille sont concentrés au sein des sociétés filiales d'établissement de crédit, ces dernières représentant 30% des 520 sociétés analysées. Les sociétés de type entrepreneurial, soit 53% des sociétés analysées, concentrent quant à elles 2% des effectifs totaux.

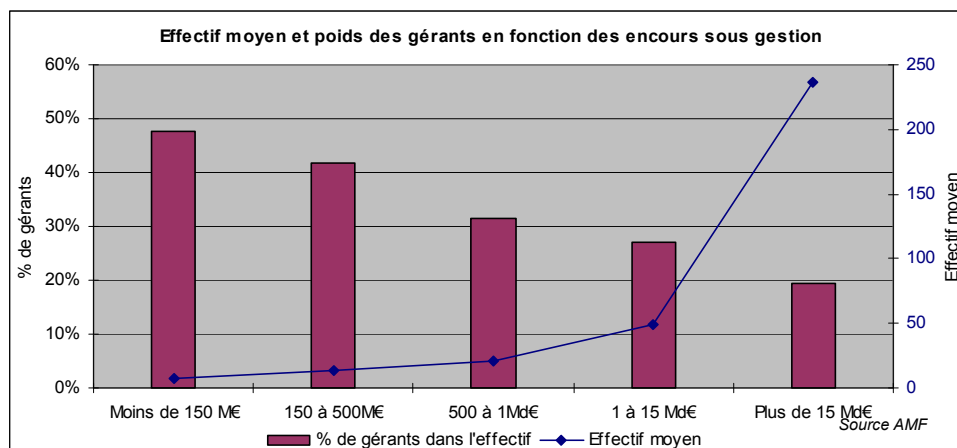
### Effectif moyen des SGP en fonction des encours sous gestion

<i>M : millions d'euros Md : milliards d'euros</i>	Nombre de SGP	Effectifs	% de l'effectif total	Effectif moyen	Nombre de gérants	% de gérants dans l'effectif
Moins de 150 M€	236	1783	12%	7,6	850	48%
150 à 500M€	120	1658	11%	13,8	691	42%
500 à 1Md€	42	896	6%	21,3	282	31%
1 à 15 Md€	97	4772	32%	49,2	1289	27%
Plus de 15 Md€	25	5925	39%	237,0	1155	19%
<b>Total</b>	<b>520</b>	<b>15034</b>	<b>100%</b>	<b>28,9</b>	<b>4267</b>	<b>28%</b>

Source : AMF

Les gérants représentent en moyenne 28% des effectifs totaux des sociétés de gestion de portefeuille. On peut noter que leur poids dans l'effectif est décroissant des encours sous gestion : si les gérants représentent 48% de l'effectif des sociétés gérant moins de 150 millions d'euros d'actifs, ils représentent 19% de l'effectif des sociétés gérant plus de 15 milliards d'euros. A cet effet, il convient de noter que le nombre de gérants des sociétés de gestion ne croit pas de façon proportionnelle aux encours sous gestion. On constate de plus la présence de davantage de fonctions supports dans les sociétés de gestion de portefeuille de grande taille, une partie de ces fonctions étant externalisée au sein des acteurs de taille plus modeste.

Par ailleurs, on note que le poids des gérants financiers au sein de l'effectif est relativement important chez les sociétés de gestion de capital investissement (46% des effectifs) ainsi que les sociétés de gestion privée<sup>25</sup> (48% des effectifs).



<sup>25</sup> Sociétés de gestion pour lesquelles l'activité de gestion individuelle représente plus de 75% du total des encours sous gestion.

## II.3 Analyse des encours sous gestion

### II .3.1 Evolution de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille

Les données collectées dans les fiches de renseignements annuels portant sur l'année 2008 font apparaître un montant brut d'actifs gérés pour le compte de tiers de 2525 milliards d'euros, soit une baisse de plus de 10% par rapport à 2007 (2811 Mds €).

#### Actifs gérés par les sociétés de gestion de portefeuille (en milliards d'euros)

	2007	2008	Variation
OPCVM à vocation générale (hors nourriciers)	1246	1037	-16,8%
FCPE	87	71	-18,4%
FCPR-FCPI-FIP	30	32	6,7%
Contractuels	15	16	6,7%
Autres (dont FCIMT, SCPI, OPCl)	6	4	-33,3%
<b>Encours total net des OPCVM de droit français</b>	<b>1384</b>	<b>1161</b>	<b>-16,1%</b>

Encours estimé des fonds de droit étranger gérés en France	194	143	-26,3%
<b>Encours global net des fonds gérés en France</b>	<b>1579</b>	<b>1304</b>	<b>-17,4%</b>

OPCVM nourriciers	105	106	1,1%
Encours total brut des OPCVM de droit français	1489	1267	-14,9%
<b>Encours global brut des fonds gérés en France</b>	<b>1684</b>	<b>1410</b>	<b>-16,3%</b>

<b>Encours net de la gestion sous mandat</b>	<b>934</b>	<b>958</b>	<b>2,5%</b>
OPCVM investis par les mandats	193	157	-18,7%
<b>Encours brut de la gestion sous mandat</b>	<b>1127</b>	<b>1115</b>	<b>-1,1%</b>

<b>Total général de la gestion en valeur nette</b>	<b>2513</b>	<b>2262</b>	<b>-10,0%</b>
<b>Total général de la gestion en valeur brute</b>	<b>2811</b>	<b>2525</b>	<b>-10,2%</b>

Source : AMF

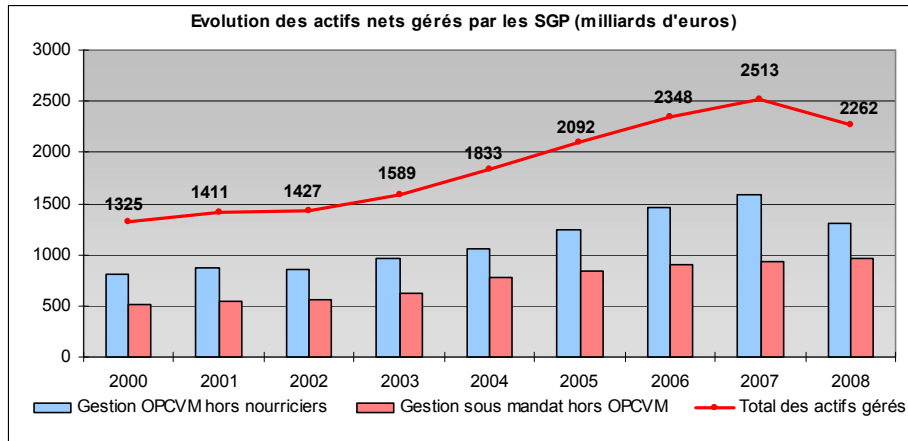
La gestion collective représente près de 56% des encours gérés par les sociétés de gestion de portefeuille en 2008. Après avoir enregistré une baisse de plus de 16% par rapport à 2007, les encours brut des fonds gérés en France s'établissent à 1410 milliards d'euros en 2008.

La baisse de l'actif net des OPCVM de droit français (-16,1%) est imputable pour la quasi-totalité (près de 80%) à l'effet marché négatif, l'effet décollecte étant moindre.

La gestion sous mandat n'a, quant à elle, diminué que de 1,1% en valeur brute, cette activité bénéficiant notamment de l'apport stable de l'assurance-vie.

Les encours gérés nets des OPCVM nourriciers et des OPCVM détenus dans les mandats sont en baisse de 10% et s'établissent à 2262 milliards d'euros pour l'année 2008 contre 2513 milliards en 2007.

Les fonds alternatifs (ou *hedge funds*) ont été les premiers fonds à être touchés par la crise financière et ce de façon notable, un important mouvement de décollecte s'ajoutant à l'effet marché à la suite des événements financiers survenus au troisième trimestre de l'année 2008.



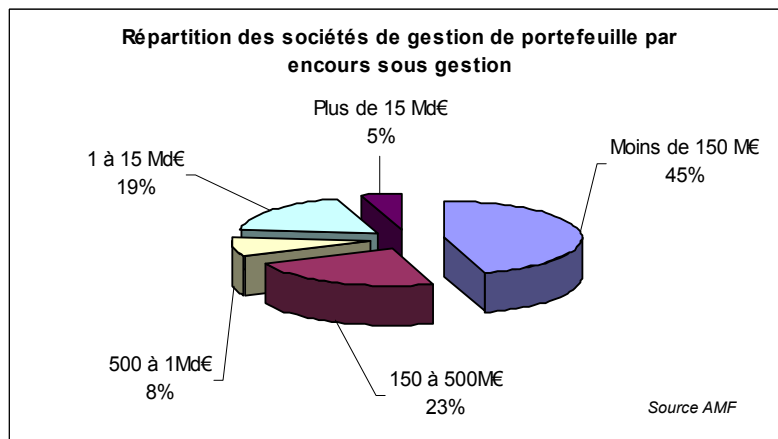
Source AMF

**Actifs nets gérés par les SGP (en milliards d'euros)**

En milliards d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Gestion OPCVM hors nourriciers</b>	810	873	861	961	1059	1248	1454	1579	1304
<b>Progression</b>		7,8%	-1,4%	11,7%	10,2%	17,8%	16,4%	8,6%	-17,4%
<b>Gestion sous mandat hors OPCVM</b>	515	538	567	628	774	843	895	934	958
<b>Progression</b>		4,4%	5,3%	10,8%	23,2%	9,0%	6,1%	4,5%	2,5%
<b>Total des actifs gérés</b>	1325	1411	1427	1589	1833	2092	2348	2513	2262
<b>Progression</b>		6,5%	1,1%	11,4%	15,3%	14,1%	12,3%	7,0%	-10,0%

Source : AMF

Après cinq années de hausses consécutives, on observe une baisse de 10% des encours nets gérés par les sociétés de gestion de portefeuille de 2007 à 2008. La gestion collective connaît une baisse de plus de 17% tandis que la gestion sous mandat connaît une progression de 2.5%.



Source AMF

L'analyse de la répartition des sociétés de gestion de portefeuille par tranche d'actifs gérés met en évidence la hausse des sociétés gérant moins de 150 millions d'euros d'actifs (45% contre 40% en 2007) au détriment des sociétés gérant entre 500 millions et 1 milliard d'euros (8% en 2008 contre 13% en 2007). Cette évolution traduit principalement un basculement de sociétés de gestion de portefeuille d'un groupe à l'autre entre 2007 et 2008, consécutivement à la baisse de leurs encours sous gestion.

### Parts de marché des sociétés de gestion de portefeuille par agrégat (hors OPCVM investis par les mandats)

En milliards d'euros	2006		2007		2008		Variation 2007-2008
	Encours	%	Encours	%	Encours	%	
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	1505	61,4%	1 651	63,1%	1524	64,4%	-7,70%
Total des actifs gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	1835	74,9%	1 978	75,5%	1837	76,9%	-7,10%
Encours gérés par les 100 plus petites sociétés	2,1	0,09%	1,5	0,06%	1,2	0,05%	-23,03%
<b>Total des actifs gérés<sup>1</sup></b>	<b>2449</b>	<b>100%</b>	<b>2 618</b>	<b>100%</b>	<b>2368</b>	<b>100%</b>	<b>-9,55%</b>

1 : certaines sociétés, ayant obtenu leur agrément en 2008, n'ont pas démarré leur activité

Source : AMF

La part de marché représentée par les vingt premières sociétés de gestion de portefeuille en termes d'encours sous gestion a quelque peu augmenté entre 2007 et 2008 (hausse de 6 bp), les actifs gérés enregistrant quant à eux une baisse de 7,10%.

Les 100 plus petites sociétés de gestion de portefeuille ne détiennent que 0.05% de part de marché avec 1,2 milliard d'encours sous gestion.

### II .3.2 L'activité de gestion collective

#### a) Parts de marché

Sur les 520 sociétés de gestion de portefeuille analysées, 498 étaient agréées pour exercer une activité de gestion collective au 31/12/2008. Cependant, seules 483 ont déclaré des encours en gestion collective.

L'encours global de la gestion collective s'établit au 31/12/2008 à 1410 milliards d'euros, soit une baisse de plus de 16% par rapport à 2007 (1684 Mds€).

#### Parts de marché des SGP pour l'activité de gestion collective

En milliards d'euros	2006		2007		2008		variation 2007-2008
	Encours	%	Encours	%	Encours	%	
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	838	53,9%	966	57,4%	855	60,6%	-11,52%
Total des actifs gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	1086	69,8%	1 199	71,2%	1035	73,4%	-13,72%
Encours gérés par les 100 plus petites sociétés	2,1	0,13%	1,5	0,09%	1,0	0,1%	-32,47%
<b>Total des actifs gérés<sup>1</sup></b>	<b>1555</b>	<b>100%</b>	<b>1 684</b>	<b>100%</b>	<b>1410</b>	<b>100%</b>	<b>-16,26%</b>

1 : certaines sociétés, ayant obtenu leur agrément en 2008, n'ont pas démarré leur activité

Source : AMF

La part de marché des 20 premières sociétés de gestion de portefeuille, en croissance constante depuis 2006, est passée de 71.2% en 2007 à 73.4% en 2008.

b) Composition de l'activité de gestion collective

- Evolution des OPCVM à vocation générale

**Evolution de l'encours des OPCVM à vocation générale entre 2002 et 2008**

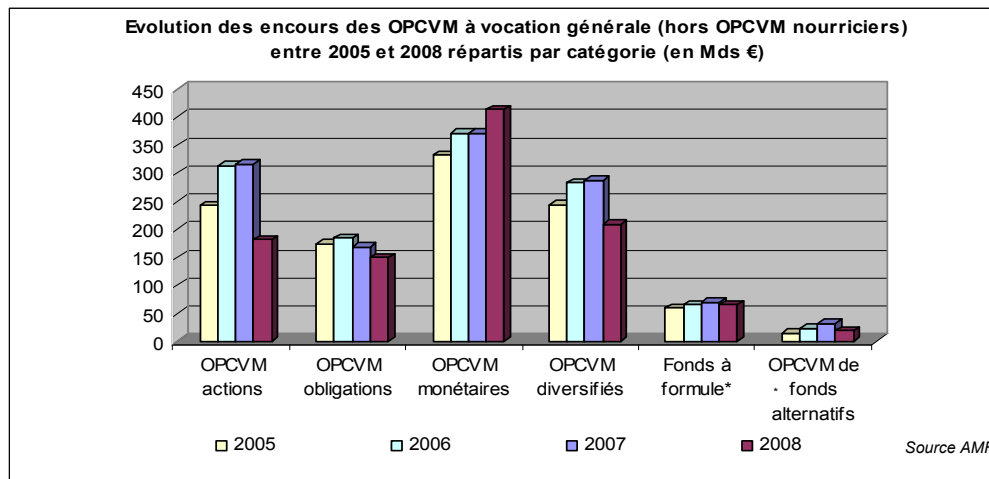
Au 31 décembre de chaque année	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Actifs nets en milliards d'euros	803	909	1006	1155	1343	1351	1143
Taux de croissance		13,2%	10,6%	14,8%	16,3%	0,6%	-15,4%
Actifs nets hors nourriciers en milliards d'euros	749	843	936	1066	1242	1246	1037
Taux de croissance		12,6%	11,0%	13,9%	16,5%	0,3%	-16,8%

Source : AMF

Après une période de croissance à deux chiffres, interrompue en 2007 avec une hausse de moins de 1%, on constate désormais une baisse de l'encours des OPCVM à vocation générale en 2008.

Hors OPCVM nourriciers, l'encours des OPCVM à vocation générale s'établit à 1037 milliards d'euros en 2008 contre 1246 milliards en 2007, soit une baisse de 16,8%.

Si l'on tient compte des OPCVM nourriciers, le montant des encours enregistre une baisse de 15,4%.



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

L'évolution des encours des OPCVM à vocation générale selon la classification AMF montre une chute des encours de l'ensemble des catégories, à l'exception des OPCVM monétaires.

Après avoir souffert des débuts de la crise financière en 2007, l'encours des OPCVM monétaires a progressé de 11%, passant de 372 milliards d'euros en 2007 à 414 milliards d'euros en 2008. L'encours de ces produits représente près de 40% des encours sous gestion en 2008 (contre 30% en 2007) et est concentré dans un nombre restreint de véhicules, représentant 5,5% du nombre total d'OPCVM à vocation générale.

La progression des encours des OPCVM monétaires s'observe de façon régulière depuis 2005. En 2008, la collecte a principalement concerné les fonds monétaires de courte maturité, la crise financière ayant mis en exergue deux phénomènes majeurs que sont l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité.

Les plus fortes baisses d'encours concernent les OPCVM actions ainsi que les OPCVM de fonds alternatifs. Les premiers ont connu une baisse de 43% de leurs encours en 2008 du fait de la sous-performance des marchés actions - qui explique la quasi-totalité de cette baisse - et à un effet décollecte. Les encours des OPCVM actions représentent à peine 17,5% du total des encours sous gestion en 2008. Les encours des OPCVM de fonds alternatifs ont quant à eux diminué de 41%, ayant subi un effet de décollecte à la suite des événements survenus au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre 2008.

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

Encours en milliards Encours moyens en millions	2006			2007			2008			Variation encours 2007/2008
	Encours	Nombre	Encours moyens	Encours	Nombre	Encours moyens	Encours	Nombre	Encours moyens	
OPCVM actions	314	1968	160	316	2047	154	181	2094	86	-43%
OPCVM obligations	184	1110	166	169	1101	153	149	1083	138	-12%
OPCVM monétaires	372	395	942	372	386	964	414	411	1006	11%
OPCVM diversifiés	283	2861	99	287	2889	99	208	2907	72	-27%
Fonds à formule*	66	747	88	70	730	96	65	712	92	-7%
OPCVM de fonds alternatifs	23	239	96	33	292	113	20	282	69	-41%
<b>Total</b>	<b>1242</b>	<b>7320</b>	<b>170</b>	<b>1247</b>	<b>7445</b>	<b>167</b>	<b>1037</b>	<b>7489</b>	<b>138</b>	<b>-17%</b>

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

Source : AMF

La répartition des OPCVM à vocation générale en termes d'encours montre qu'à fin 2008, 64,50% d'entre eux ont un encours inférieur à 50 millions d'euros (58% en 2007), la somme des encours gérés par ces OPCVM ne représentant que 7,2% de l'encours total des OPCVM à vocation générale. Les OPCVM diversifiés représentent pour leur part 43% du nombre et 37% de l'encours total des OPCVM gérant moins de 50 millions d'euros.

Les OPCVM dont l'actif est supérieur à un milliard d'euros représentaient quant à eux 2,3% du nombre total des OPCVM (3% en 2007) et 46,7% de l'encours total (44% en 2007). Les OPCVM monétaires, véhicules classiquement plus volumineux en termes d'encours que les autres classes d'actifs, comptent pour 62% du nombre d'OPCVM gérant un encours supérieur à 1 milliard d'euros et 74% des encours totaux de cette catégorie.

S'agissant de l'encours moyen, on constate qu'en 2008, 80% des OPCVM à vocation générale agréés ont un encours moyen inférieur à 100 millions d'euros, contre 49% des OPCVM en 2007. Seuls les OPCVM monétaires enregistrent une croissance de leur encours moyen de l'ordre de 4,4%.

- Evolution des OPCVM à statuts particuliers

#### 1) OPCVM à règles d'investissement allégées

#### Nombre, encours et répartition des OPCVM ARIA

Encours en milliards d'euros Encours moyens en millions	2007			2008			Variation 2007/2008		
	Nombre	Encours	Encours moyens	Nombre	Encours	Encours moyens	Nombre	Encours	Encours moyens
ARIA de fonds alternatifs	168	23	139	151	12	79	-10%	-49%	-43%
ARIA simple (sans effet de levier)	80	10	124	86	14	167	8%	45%	35%
ARIA EL (avec effet de levier)	26	3	121	26	2	62	0%	-49%	-49%
<b>Total des OPCVM ARIA</b>	<b>274</b>	<b>36</b>	<b>133</b>	<b>263</b>	<b>28</b>	<b>106</b>	<b>-4%</b>	<b>-23%</b>	<b>-20%</b>

Source : AMF

La gestion alternative a largement été impactée par la crise financière et les événements survenus au cours du troisième trimestre 2008, subissant ainsi un effet de décollecte significatif.

Au 31 décembre 2008, on dénombrait 112 OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier pour un encours de 16 milliards d'euros, soit une hausse de 22% par rapport à 2007 (13 milliards d'euros) :

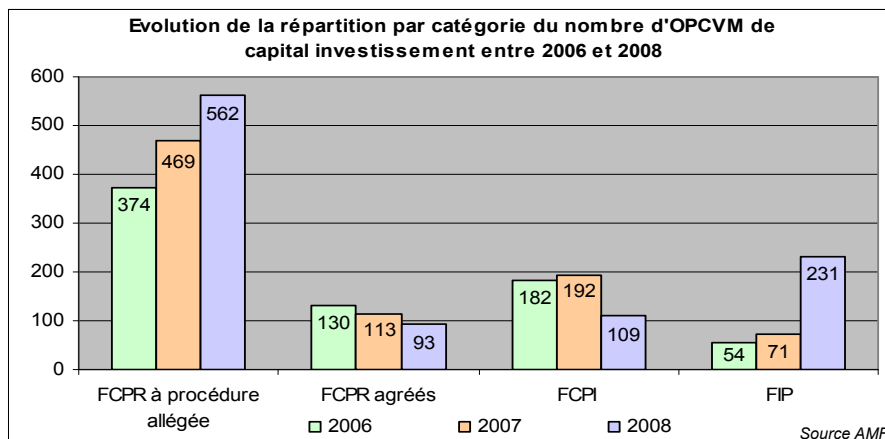
- Les OPCVM ARIA EL sont des OPCVM avec effet de levier bénéficiant de la possibilité de mettre en œuvre un effet de levier plus important que les autres OPCVM agréés et nécessitant un programme d'activité spécialisé.
- Les OPCVM ARIA simples sont des OPCVM sans effet de levier dérogeant aux règles de dispersion des risques et d'emprise de droit commun. Ils appellent un programme d'activité général

adaptés aux éventuels risques spécifiques. Parmi les OPCVM à règles d'investissement allégées, seuls les OPCVM ARIA simples connaissent une hausse des encours de 2007 à 2008.

Les OPCVM ARIA de fonds alternatifs présentent la particularité d'être investis à plus de 10% en fonds développant une stratégie alternative. Leur gestion requiert la détention au préalable d'un programme d'activité spécialisé et ce, dès le premier euro investi dans un fonds d'investissement alternatif. Ce programme présente notamment les modalités de leur gestion (sélection et suivi des fonds alternatifs) et les outils de maîtrise des risques.

151 OPCVM ARIA de fonds alternatifs pour un encours global de 12 milliards d'euros ont été dénombrés en 2008. Les encours ont enregistré une baisse de près de 50% par rapport à 2007 (23 milliards d'euros).

## 2) OPCVM de capital investissement



NB: En 2006, 2007 et 2008, il n'existait qu'un seul FCPI à procédure allégée

Au 31 décembre 2008, il existait 996 fonds de capital investissement en activité (contre 846 au 31 décembre 2007), dont 11% de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), 23% de fonds d'investissement de proximité (FIP) et 66% de fonds communs de placement à risques (FCPR).

La principale hausse du nombre d'agrément concerne néanmoins les FIP, pour lesquels le nombre d'agrément délivrés est passé de 24 en 2007 à 48 en 2008, et les FCPI, dont le nombre d'agrément s'établit à 46, contre 27 en 2007.

Le nombre de FIP a très fortement augmenté entre 2007 et 2008, passant de 71 véhicules en 2007 à 231 en 2008. L'augmentation du nombre de FIP créés s'explique par le succès du dispositif mis en place par la loi TEPA<sup>26</sup> qui instaure une réduction de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) pour encourager l'investissement dans les petites et moyennes entreprises non cotées au travers notamment de ce type de véhicule d'investissement.

En 2008, 196 FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, en progression de 67,5% par rapport à l'année 2007 (117 en 2007 et 82 en 2006).

<sup>26</sup> Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

### 3) Autres OPCVM à statuts particuliers

#### Evolution des autres OPCVM à statuts particuliers

Encours en milliards € Encours moyens en €	2007			2008			Variation 2007/2008		
	Nombre	Encours	Encours moyens	Nombre	Encours	Encours moyens	Nombre	Encours	Encours moyens
OPCVM contractuels	296	15	51	366	16	44	24%	7%	-14%
FCIMT	27	0,5	19	24	0,4	16	-11%	-24%	-14%
FCPE	2868	87	30	2757	71	26	-4%	-18%	-15%

Source : AMF

- OPCVM contractuels

Créés par la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003, les OPCVM contractuels peuvent être investis dans des instruments financiers cotés ou non cotés, français ou étrangers, et mettre en œuvre des stratégies présentant un profil de risque agressif. Tout comme les OPCVM ARIA, les OPCVM contractuels sont réservés à des investisseurs avertis et ne font pas l'objet d'un agrément de l'AMF. La gestion d'OPCVM contractuels requiert l'approbation préalable d'un programme d'activité spécialisé.

L'assouplissement du régime juridique des OPCVM contractuels leur permet désormais d'investir dans des actifs autres que des instruments financiers, à la condition que ces actifs respectent une série de critères<sup>27</sup>.

Au 31/12/2008, l'AMF recensait 366 OPCVM contractuels pour un encours de 16 milliards d'euros, soit une hausse par rapport à 2007 tant en nombre de véhicules (+24%) qu'en termes d'encours (7%). Ces véhicules innovants connaissent un véritable succès depuis 2005, où il existait alors 26 OPCVM contractuels pour un encours de 2,5 milliards d'euros.

- FCIMT

L'encours global des FCIMT s'établit à 390 millions d'euros au 31/12/2008, un seul de ces véhicules ayant un encours supérieur à 100 millions d'euros.

La diminution du nombre (-11%) et des encours (-24%) des FCIMT doit être appréciée en parallèle du développement de nouveaux véhicules de placement à fort effet de levier (tels les OPCVM contractuels) qui viennent concurrencer les FCIMT.

- FCPE

Les 2757 FCPE recensés au 31/12/2008 comptabilisent un encours total de 71 milliards d'euros, contre 87 milliards en 2007. Cette baisse des encours se justifie essentiellement par la sous-performance des marchés actions au cours de l'année 2008, les FCPE étant majoritairement investis en titres cotés.

69% des FCPE sont des fonds individualisés ou individualisés de groupe (FCPE réservés à une entreprise ou un groupe d'entreprises liées).

29% sont des fonds de multientreprises.

- OPCI

Suite au lancement des organismes de placement collectif en immobilier en 2007, 50 OPCI ont été agréés en 2008, dont 45 OPCI à règles de fonctionnement allégées (RFA) avec effet de levier et 3 OPCI « grand public ». Si les premiers OPCI RFA avaient été agréés par l'AMF en octobre 2007, l'agrément d'OPCI « grand public » est une nouveauté de 2008.

<sup>27</sup> Ces critères visent à assurer une valorisation fiable des actifs en question, à sécuriser le droit de propriété de l'OPCVM sur les actifs et à respecter un niveau de liquidité permettant à l'OPCVM d'exécuter ses obligations en matière d'exécution des rachats vis-à-vis des porteurs.

## II .3.3 L'activité de gestion sous mandat

### a) Sociétés de gestion de portefeuille

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

- La gestion institutionnelle regroupe essentiellement les mandats accordés par des organismes tels que les compagnies d'assurances ou les groupes de caisses de retraite et de prévoyance 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.

364 sociétés de gestion de portefeuille sur les 520 analysées étaient agréées pour exercer le service de gestion de portefeuille au 31/12/2008. Seules 280 ont déclaré des encours sous gestion dans leur fiche de renseignements annuels.

### Parts de marché des SGP pour l'activité de gestion sous mandat

En milliards d'euros	2006		2007		2008		Variation 2007-2008
	Encours	%	Encours	%	Encours	%	
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	865	80%	903	80%	873	78%	-3,22%
Total des actifs gérés et part de marché des 15 premiers acteurs	935	86%	975	87%	959	86%	-1,70%
Encours gérés par les 100 plus petites sociétés	2,9	0,26%	2,1	0,18%	1,4	0,13%	-31,36%
<b>Total des actifs gérés</b>	<b>1085</b>	<b>100%</b>	<b>1127</b>	<b>100%</b>	<b>1115</b>	<b>100%</b>	<b>-1,07%</b>

Source : AMF

Les parts de marché des acteurs de la gestion sous mandat sont relativement stables depuis 2006, exception faite des 100 plus petites sociétés de gestion de portefeuille qui connaissent une forte baisse des actifs gérés de 2007 à 2008 (-31,4%).

Les sociétés de gestion de portefeuille détenues par des établissements de crédit gèrent plus de 60% de l'ensemble des comptes sous mandat et détiennent près de 49% des encours sous gestion.

### Evolution de la gestion sous mandat pour les SGP de 2000 à 2008

En milliards d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Gestion sous mandat hors OPCVM</b>	515	538	567	628	774	844	895	935	<b>958</b>
Variation annuelle		4,4%	5,3%	10,8%	23,3%	9,1%	6,0%	4,4%	2,5%
Variation cumulée sur 6 ans		4,4%	9,9%	21,8%	50,2%	63,8%	73,6%	81,4%	85,9%

<b>OPCVM investis par les mandats</b>	74	91	94	107	125	165	190	193	<b>157</b>
Variation annuelle		24,4%	3,1%	13,1%	16,9%	32,6%	15,0%	1,4%	-18,4%
Variation cumulée sur 6 ans		24,4%	28,2%	44,9%	69,4%	124,6%	158,4%	162%	72%

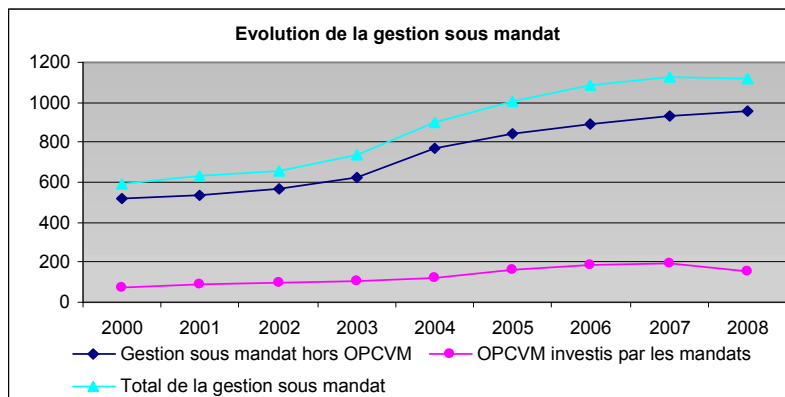
<b>Total gestion sous mandat</b>	<b>589</b>	<b>629</b>	<b>661</b>	<b>734</b>	<b>899</b>	<b>1009</b>	<b>1085</b>	<b>1127</b>	<b>1115</b>
Variation annuelle		6,9%	5,0%	11,1%	22,4%	12,3%	7,4%	3,9%	-1,1%
Variation cumulée sur 6 ans		6,9%	12,2%	24,7%	52,6%	71,4%	84,2%	91,4%	89,4%

Source AMF

Après un pic de croissance en 2004, l'évolution annuelle de la gestion sous mandat (y compris OPCVM investis par les mandats) a décliné avant d'enregistrer une variation négative en 2008 (-1.1%).

La gestion sous mandat s'établit ainsi à 1115 milliards d'euros en 2008 contre 1127 milliards d'euros en 2007. Hors OPCVM investis par les mandats, l'activité est en hausse de 2.5% de 2007 à 2008 avec un encours net de 958 milliards d'euros.

Le total des OPCVM investis par les mandats de gestion s'élève à 157 milliards d'euros. Les actifs gérés sous mandat sont investis à hauteur de 14% en OPCVM (contre 17% en 2007). Pour la première fois, les sociétés de gestion de portefeuille étaient tenues d'indiquer dans leur fiche de renseignements annuels 2008 le montant des actifs gérés sous mandat investis en OPCVM "maison"<sup>28</sup>. Leur encours s'élève à 135 milliards d'euros, représentant 86% du total des actifs gérés sous mandat investis en OPCVM. Les sociétés de gestion de portefeuille n'investissent que très peu dans les OPCVM gérés par les sociétés concurrentes.



Source AMF

On constate une évolution progressive du nombre de comptes sous mandat depuis 2000. Celui-ci s'élève à 204 169 en 2008 contre 200 991 en 2007 soit une hausse de 2% par rapport à 2007. La majorité est constituée de clients non professionnels résidents (95%). La hausse du nombre de comptes associée à la baisse des encours sous mandat entraîne une diminution notable de l'encours moyen des mandats en 2008.

En 2008, 11 sociétés de gestion de portefeuille ont un encours moyen par mandat supérieur à 1 milliard d'euros et concentrent 34,5% des actifs sous gestion de cette catégorie. Il s'agit principalement de filiales de compagnies d'assurances et de mutuelles. En 2007, 9 sociétés appartenaient à cette catégorie, représentant 64,6% des actifs sous gestion. Cette évolution s'explique par le basculement de 2007 à 2008 de deux gros acteurs, représentant 350 milliards d'euros d'actifs gérés sous mandats en 2008, vers la catégorie inférieure. A l'inverse, les sociétés de gestion de portefeuille nouvellement intégrées aux acteurs ayant un encours moyen par mandat supérieur à 1 milliard d'euros ont des encours beaucoup moins importants que les sociétés sorties de cette catégorie.

La diminution de la concentration des actifs gérés aux mains des plus gros acteurs s'est faite à l'avantage des sociétés de gestion de portefeuille ayant un encours moyen par mandat compris entre 100 millions et 1 milliard d'euros. Ces dernières, au nombre de 33 en 2008 (32 en 2007), concentrent 52,8% des actifs sous gestion contre 21,8% en 2007.

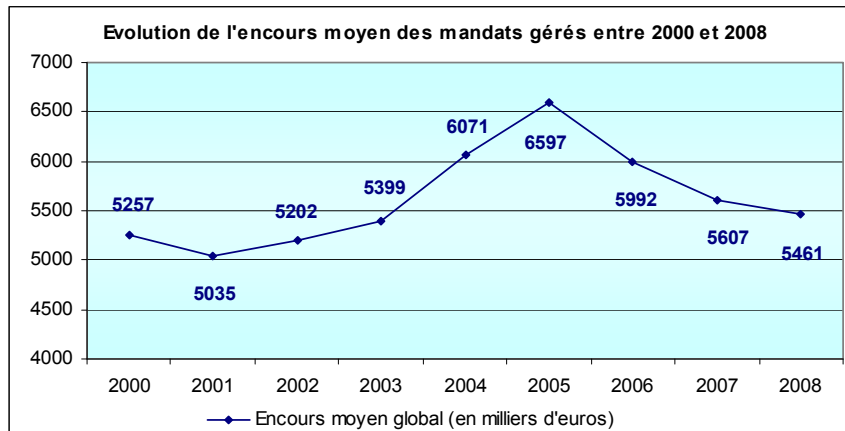
#### Répartition des SGP en fonction de l'encours moyen des mandats gérés en 2008

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 (Mds €)	Répartition
Encours moyen > 1 milliard €	11	3,9%	231	0,1%	385	34,5%
100 millions € < Encours moyen < 1 milliard €	32	11,3%	1 057	0,5%	588	52,8%
1 million € < Encours moyen < 100M€	91	32,3%	25 503	12,5%	118	10,6%
Encours moyen < 1 million €	148	52,5%	177 306	86,9%	24	2,1%
<b>Total</b>	<b>282</b>	<b>100%</b>	<b>204 097</b>	<b>100%</b>	<b>1115</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

<sup>28</sup> Par opposition aux actifs gérés sous mandat investis en OPCVM tiers

En 2008, l'encours moyen des mandats gérés s'établit en dessous du seuil de 5,5 millions d'euros pour la première fois depuis 2003. Il convient de rappeler que l'écart type est extrêmement fort compte tenu des différences quant à la nature des mandats gérés (mandats d'assurance, mandats de gestion privée).



Source AMF

b) Prestataires de services en investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille

Préambule méthodologique

*Prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille :*

Depuis 2007, l'AMF a décidé d'intégrer dans le rapport sur la gestion d'actifs pour le compte de tiers les données relatives aux prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille.

Cette analyse ne porte cependant que sur 104 des 234 prestataires de services d'investissement habilités à exercer le service de gestion de portefeuille au 31/12/2008. En effet, 67 prestataires n'ont pas - après avoir indiqué à l'AMF qu'ils n'exercent pas le service - rempli la fiche de renseignements annuels et 62 ont retourné une fiche de renseignements annuels comportant des valeurs nulles et/ou manquantes. Les données exploitées ci-dessous ne reflètent donc que partiellement la réalité de cette activité en France.

Par ailleurs, dans un souci d'homogénéité avec le rapport 2007, nous indiquerons, chaque fois que jugé pertinent, une évolution pro forma à savoir l'évolution des données relatives aux 83 prestataires de services d'investissement dont nous avons pu recueillir les fiches de renseignements annuels à la fois au titre de l'année 2007 et de l'année 2008.

Le montant des actifs gérés par les prestataires de services d'investissement (PSI) autres que les sociétés de gestion de portefeuille et agréés pour exercer le service de gestion pour le compte de tiers s'élève à 73,7 milliards d'euros au titre de l'année 2008, soit une hausse de 8% par rapport à 2007 (67,9 milliards d'euros). Cette évolution est néanmoins à nuancer, le rapport 2008 prenant en considération les données de davantage de prestataires de services d'investissement (104 en 2008 contre 99 en 2007), parmi lesquels des acteurs de grande taille.

Par ailleurs, si l'on considère les données des seuls 83 prestataires de service d'investissement du panel ayant renseigné leur fiches de renseignements sur les deux années en question, le montant des actifs gérés enregistre une baisse de 20%, passant de 62,8 milliards d'euros en 2007 à 50,2 Mds€ en 2008.

Les prestataires de services d'investissement gèrent ainsi en moyenne 605 millions d'euros d'actifs sous mandat en 2008 contre 756 millions en 2007.

### Décomposition des actifs gérés sous mandat par les PSI non SGP

En millions d'euros	2008	% du total
Total des actifs gérés sous mandat, hors actifs investis en OPC	40 119	54%
Total des actifs gérés sous mandat, investis en OPC	27 389	37%
<i>dont OPC gérés par les sociétés de gestion du groupe</i>	20 589	28%
Total des mandats dont la gestion financière est déléguée à un tiers	6 198	8%
<b>Actifs gérés<sup>1</sup></b>	<b>73 706</b>	<b>100%</b>

<sup>1</sup> : le total des actifs gérés renseigné dans les fiches de renseignements annuels diffère sensiblement de la somme des trois postes qui le composent (problème de fiabilité dans les données complétées par les prestataires de services d'investissement). Aussi, le montant retenu ici est la somme des trois postes d'actifs gérés.

Source : AMF

Les actifs gérés sous mandat investis en OPC représentent 37% du total des actifs gérés sous mandat par les prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion de portefeuille, dont les trois quarts investis en OPC gérés par les sociétés du groupe. Par comparaison, s'agissant des sociétés de gestion de portefeuille, les actifs gérés sous mandat sont investis à hauteur de 14% en OPCVM, 86% étant des OPCVM « maison ».

La délégation de mandats de gestion à un tiers s'élève à 8% des actifs sous gestion, soit 6 milliards d'euros au titre de l'année 2008.

### Part de marché des prestataires de services d'investissement

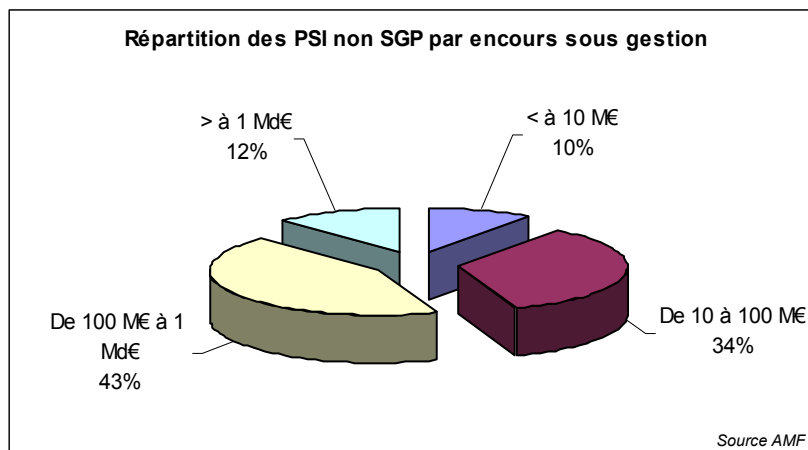
	2008	
Total des actifs gérés et part de marché des 5 premiers acteurs	47 931	65,0%
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	54 673	74,2%
Total des actifs gérés et part de marché des 15 premiers acteurs	59 591	80,8%
<b>Total des actifs gérés</b>	<b>73 706</b>	<b>100%</b>

En millions d'euros

Source : AMF

Les 15 premiers acteurs détiennent plus de 80% de parts de marché, les deux premiers détenant à eux seuls 44% du marché.

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



### Répartition des PSI en fonction de l'encours moyen des mandats gérés en 2008

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 (M€)	Répartition
Encours moyen > 100M€	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
10M€ < Encours moyen < 100M€	3	3,23%	658	0,19%	18 290	25,31%
1M€ < Encours moyen < 10M€	5	5,38%	647	0,19%	1 809	2,50%
100m€ < Encours moyen < 1M€	71	76,34%	220 775	64,96%	42 764	59,17%
Encours moyen < 100m€	14	15,05%	117 771	34,65%	9 405	13,01%
<b>Total</b>	<b>93</b>	<b>100,00%</b>	<b>339 851</b>	<b>100,00%</b>	<b>72 268</b>	<b>100,00%</b>

M : millions ; m : milliers

Source : AMF

Notons tout d'abord que l'analyse des encours moyens ne prend en compte que 93 PSI, 11 n'ayant pas renseigné le nombre de comptes gérés sous mandat et/ ou le montant d'actifs gérés sous mandat.

76% des prestataires de services d'investissement considérés gèrent un encours moyen sous mandat compris entre 100 000 euros et 1 million d'euros, représentant près de 60% des actifs sous gestion.

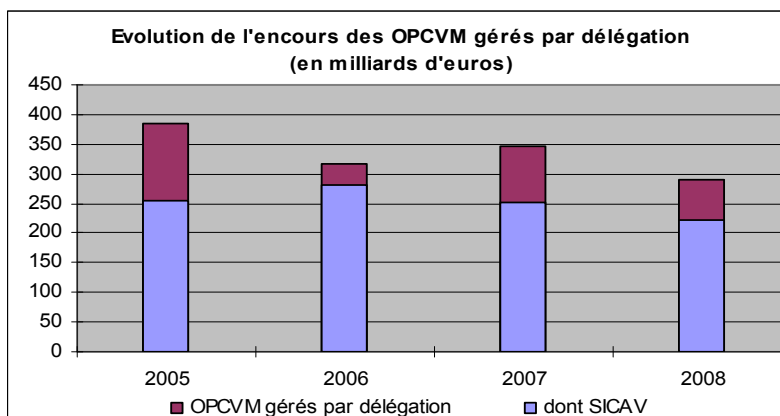
Par ailleurs, si l'on considère les 83 prestataires de service d'investissement membres des panels 2007 et 2008, l'ensemble des PSI gérait un encours moyen sous mandat de 241 900€ par PSI en 2008, soit une baisse de 22,6% par rapport à 2007, où ce montant était de 312 500€.

#### II .3.4 Délégation de gestion financière

L'encours des OPCVM gérés par délégation baisse de 2007 à 2008 après une hausse de 2006 à 2007. Le montant des OPCVM gérés par délégation s'élève à 292 milliards d'euros en 2008 contre 347 milliards en 2007 (- 16%). La part des SICAV dans le total des OPCVM gérés par délégation est stable et s'élève à 72% en 2008.

En parallèle, le montant des quotes-parts de commissions de gestion versées au titre d'une délégation financière<sup>29</sup> a diminué de 2%, passant ainsi de 264 millions d'euros en 2007 à 258 millions d'euros en 2008.

Ainsi, le taux de commissions versées au titre de délégations de gestion financière (défini comme le rapport entre le montant des quotes-parts de commissions de gestion versées au titre d'une délégation de gestion financière et l'encours des OPCVM gérés par délégation) a augmenté de 17% entre 2007 et 2008, s'élevant à 0.09% en 2008 contre 0.08% en 2007.

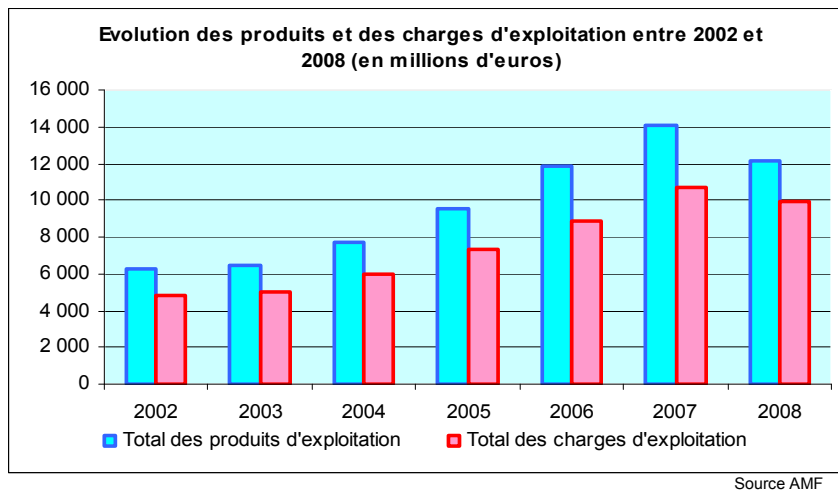


Source AMF

<sup>29</sup> Charges financières liées à la délégation de gestion d'OPC

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

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



Le chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille s'établit à 12 milliards d'euros en 2008. Il était de 14 milliards d'euros en 2007, soit une baisse de 14%.

#### III .1.1 Produits d'exploitation

L'analyse de la composition des produits d'exploitation permet de constater la prépondérance des commissions de gestion dans le chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille avec une contribution à hauteur de 85,4% (part stable par rapport à 2007).

Les autres sources de revenus, à savoir les produits accessoires, les produits annexes et les produits autres représentent 15% du total des produits d'exploitation. Ces revenus proviennent de commissions de souscriptions, 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.

L'évolution des différents postes est détaillée par la suite.

#### Décomposition des produits d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille entre 2000 et 2008

En millions d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Répartition en 2008	Variation 2007/2008
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>6101</b>	<b>5957</b>	<b>6235</b>	<b>6461</b>	<b>7743</b>	<b>9553</b>	<b>11898</b>	<b>14067</b>	<b>12104</b>	<b>100%</b>	<b>-14%</b>
<b>Commissions de gestion</b>	5184	5030	5245	5455	6532	8219	10223	11983	10341	85%	-14%
<i>dont commissions d'OPC</i>	4701	4608	4799	4937	5908	7493	9446	10967	9315	77%	-15%
<i>dont commissions mandat</i>	483	423	447	518	624	655	651	834	805	7%	-3%
<i>dont commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement</i>						71	127	182	222	2%	22%
<b>Produits accessoires<sup>30</sup></b>	708	706	753	716	834	873	1140	1488	1104	9%	-26%
<b>Produits annexes<sup>31</sup></b>	156	140	172	182	246	359	405	454	463	4%	2%
<b>Autres</b>	53	81	65	109	131	102	129	142	195	2%	37%

Source : AMF

<sup>30</sup> Les produits accessoires se décomposent en commissions de mouvement, commissions sur encours d'OPCVM, commissions de souscriptions et de rachats et autres produits accessoires liés à l'activité de gestion de portefeuille.

<sup>31</sup> Les produits annexes concernent principalement l'activité de conseil, de réception-transmission d'ordres et les autres produits non liés à l'activité de gestion pour compte de tiers.

La répartition des postes d'exploitation par actionnariat permet de constater des niveaux de contribution au chiffre d'affaires différents selon la catégorie de sociétés de gestion de portefeuille. Ainsi, les commissions de gestion contribuent pour près de 81% au chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille de type « entrepreneurial », soit la part la plus faible. Les produits accessoires représentent plus de 14% de leurs produits d'exploitation.

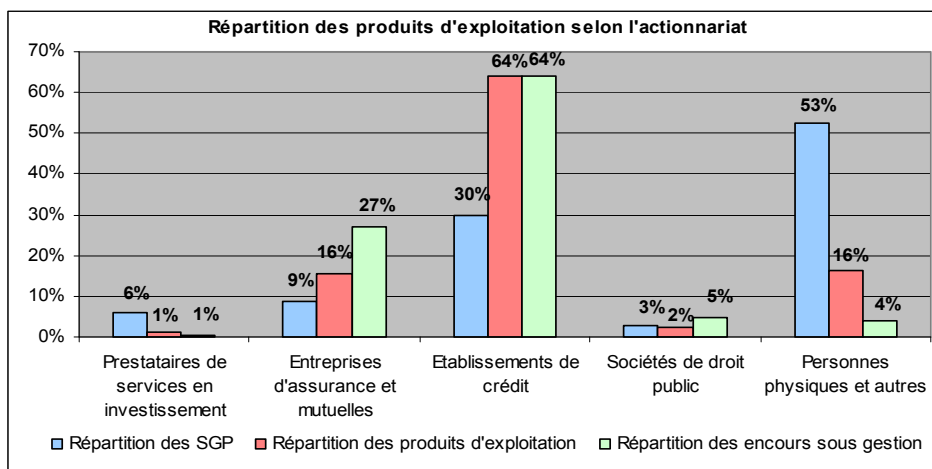
### Poids des différentes catégories de produits d'exploitation selon le type d'actionnariat des SGP

En millions d'euros % du total des produits d'exploitation	2008								
	Produits d'exploitation	Commissions de gestion		Produits accessoires		Produits annexes		Autres	
		Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Type d'actionnariat									
Prestataires de services d'investissement*	145	127	87,6%	14	9,5%	3	2,2%	1	0,8%
Entreprises d'assurance et mutuelles	1 877	1 615	86,0%	139	7,4%	84	4,5%	39	2,1%
Etablissements de crédit	7 795	6 711	86,1%	655	8,4%	292	3,8%	137	1,8%
Sociétés de droit public	297	281	94,6%	12	4,2%	1	0,4%	2	0,8%
Personnes physiques et autres	1 989	1 608	80,8%	284	14,3%	82	4,1%	16	0,8%
<b>Total</b>	<b>12 104</b>	<b>10 341</b>	<b>85,4%</b>	<b>1 104</b>	<b>9,1%</b>	<b>463</b>	<b>3,8%</b>	<b>195</b>	<b>1,6%</b>

\* hors établissements de crédit

Source : AMF

Les sociétés de gestion de portefeuille filiales d'établissements de crédit, soit 30% des sociétés, comptabilisent 64% du total des encours sous gestion (y compris OPCVM investis par les mandats) et 64% des produits d'exploitation. Les sociétés entrepreneuriales, qui représentent 53% du nombre de sociétés de gestion de portefeuille, comptabilisent quant à elles 4% des encours sous gestion et 16% des produits d'exploitation.



Source AMF

Si l'on considère une répartition des sociétés de gestion de portefeuille en termes d'actifs gérés, on constate que le poids des commissions de gestion au sein des produits d'exploitation est proportionnel aux encours sous gestion.

Les commissions de gestion représentent 71,3% des produits d'exploitation de l'ensemble des sociétés gérant moins de 150 millions d'euros d'encours et 87,3% des produits d'exploitation des sociétés gérant plus de 15 milliards d'euros.

Le poids des produits accessoires au sein des produits d'exploitation évolue quant à lui globalement en sens inverse des encours sous gestion.

### Poids des différentes catégories de produits d'exploitation selon les encours sous gestion

En millions d'euros M : million ; Md : milliard	% de chaque poste dans le total des produits d'exploitation									
	Produits d'exploitation	Commissions de gestion		Produits accessoires		Produits annexes		Autres		
		Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	
Encours sous gestion										
Moins de 150 M€	453	322	71,3%	62	13,7%	59	13,0%	9	2,0%	
150 à 500 M€	748	578	77,3%	91	12,1%	72	9,7%	7	1,0%	
500 M€ à 1 Md€	411	319	77,5%	68	16,5%	15	3,5%	10	2,5%	
1 à 15 Md€	4133	3570	86,4%	423	10,2%	65	1,6%	74	1,8%	
Plus de 15 Md€	6360	5552	87,3%	461	7,2%	252	4,0%	95	1,5%	
Total	12104	10341	85,4%	1104	9,1%	463	3,8%	195	1,6%	

Source : AMF

La répartition des sociétés de gestion de portefeuille selon le type de gestion exercé<sup>33</sup> montre que les commissions de gestion représentent un poids important des produits d'exploitation des sociétés de gestion de capital investissement (89%) tandis qu'elles ne s'élèvent qu'à 50% des produits d'exploitation des sociétés spécialisées dans la gestion privée. Ces dernières présentent un montant de produits accessoires relativement important (37%) parmi le total de leurs produits d'exploitation.

### Poids des différentes catégories de produits d'exploitation selon le type de gestion exercé<sup>32</sup>

En millions d'euros	% de chaque poste dans le total des produits d'exploitation									
	Produits d'exploitation	Commissions de gestion		Produits accessoires		Produits annexes		Autres		
		Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	
Type de gestion										
Gestion privée	237	118	50%	88	37%	22	10%	8	3%	
Gestion spécialisée	791	640	81%	98	12%	41	5%	11	1%	
Capital investissement	1246	1112	89%	68	5%	53	4%	15	1%	
Généralistes (>500M€)	9513	8245	87%	796	8%	314	3%	158	2%	
Généralistes (<500M€)	317	226	72%	55	17%	33	10%	3	1%	
Total	12104	10341	85%	1104	9%	463	4%	195	2%	

Source : AMF

#### a) Commissions de gestion

Après une augmentation continue de 2001 à 2007, les commissions de gestion ont enregistré une baisse de 14% entre 2007 et 2008, passant de 11,983 milliards d'euros à 10,341 milliards d'euros. Leur part dans les produits d'exploitation est néanmoins stable et s'élève à 85%. Les commissions de gestion sont à 98% composées des commissions de gestion sous mandat et des commissions de gestion d'OPCVM<sup>33</sup>.

On constate un léger effritement de la part des commissions d'OPC dans les produits d'exploitation depuis 2006, passant de 79,4% en 2006 à 78% en 2007 puis 77% en 2008. La part des commissions de mandat dans les produits d'exploitation est quant à elle en légère hausse, passant de 5,9% en 2007 à 6,7% en 2008.

<sup>32</sup> Classification des SGP effectuée par l'AMF à titre indicatif et dans le cadre de la rédaction de ce rapport.

Ont été qualifiées de sociétés spécialisées dans la gestion privée les sociétés pour lesquelles l'activité de gestion individuelle représente plus de 75% du total des encours sous gestion (hors OPCVM investis par les mandats) ; Les sociétés dites de « gestion spécialisées » exercent à titre principal une activité de gestion spécifique autre que le capital investissement (OPCI, épargne salariale, OPCVM ARIA EL, gestion alternative indirecte, OPCVM contractuels) ; Les sociétés de capital investissement disposent à titre exclusif du programme d'activité spécifique nécessaire à l'exercice d'une activité de capital investissement ; Enfin les sociétés effectuant une activité de gestion généraliste ont été scindées en deux groupes, selon qu'elles disposent de plus ou moins 500 millions d'euros d'actifs sous gestion.

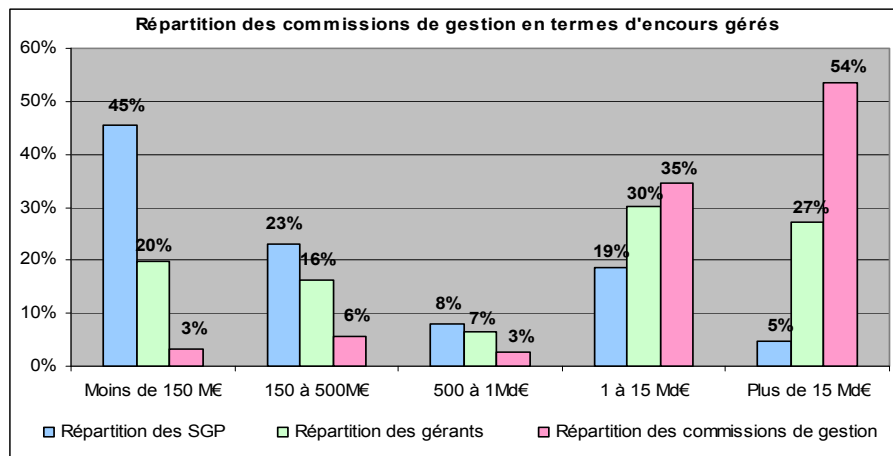
<sup>33</sup> Les commissions liées à la gestion de fonds d'investissement constituent les 2% restant.

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Commissions d'OPC/ produits d'exploitation	77,1%	77,3%	77,0%	76,4%	76,3%	78,4%	79,4%	78,0%	77,0%
Commissions de mandat/ produits d'exploitation	7,9%	7,1%	7,2%	8,0%	8,1%	6,9%	5,5%	5,9%	6,7%
Commissions de gestion/ Produits d'exploitation	85,0%	84,4%	84,1%	84,4%	84,4%	86,0%	85,9%	85,2%	85,4%

Source : AMF

Le taux de commissionnement pour l'ensemble de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille (défini comme le rapport entre le total de commissions de gestion et l'ensemble des encours sous gestion) est de 0,41%. Ce taux est de 2,03% pour les sociétés de capital investissement et de 1,55% pour les sociétés de gestion de portefeuille généralistes détenant moins de 500 millions d'euros d'actifs sous gestion alors qu'il est seulement de 0,39% pour les sociétés de gestion privée.



Source AMF

Les sociétés de gestion de portefeuille détenant plus de 15 milliards d'actifs sous gestion comptabilisent 54% de l'ensemble des commissions de gestion et regroupent 27% des gérants, bien qu'elles ne représentent que 5% des acteurs. 20% des gérants exercent leur activité dans des sociétés gérant moins de 150 millions d'euros, ces dernières comptabilisant 3% du total des commissions de gestion.

- Commissions de gestion par gérant

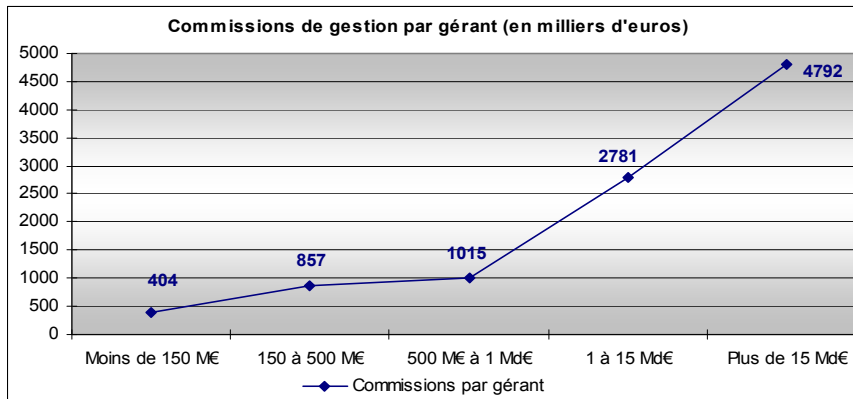
### Commissions de gestion par gérant en termes d'actifs gérés (hors OPCVM investis par les mandats)

M : million Md : milliard	2007			2008			Evolution 2007/ 2008		
	Commissions (millions €)	Nombre de gérants	Commissions par gérant (milliers €)	Commissions (millions €)	Nombre de gérants	Commissions par gérant (milliers €)	Commissions (millions €)	Nombre de gérants	Commissions par gérant (milliers €)
Moins de 150 M€	276	615	450	344	850	404	24,3%	38,2%	-10,1%
150 à 500 M€	563	666	845	592	691	857	5,3%	3,8%	1,5%
500 M€ à 1 Md€	484	394	1229	286	282	1015	-40,9%	-28,4%	-17,4%
1 à 15 Md€	4 334	1 236	3506	3 584	1 289	2781	-17,3%	4,3%	-20,7%
Plus de 15 Md€	6 326	1 359	4655	5 535	1 155	4792	-12,5%	-15,0%	2,9%
Total	11 983	4 270	2806	10 341	4 267	2424	-13,7%	-0,1%	-13,6%

Source : AMF

L'analyse des commissions de gestion par gérant permet de constater une progression proportionnelle à la taille des actifs gérés. Les sociétés de gestion de portefeuille gérant moins de 150 millions d'encours affichent des commissions par gérant de l'ordre de 400 000 €, les sociétés détenant plus de 15 milliards d'actifs sous gestion ont des commissions par gérant de près de 5 millions d'euros.

On remarque un seuil à un milliard d'euros, la progression à la hausse des commissions de gestion étant assez marquée entre les sociétés de gestion de portefeuille gérant plus d'un milliard d'euros d'actifs.



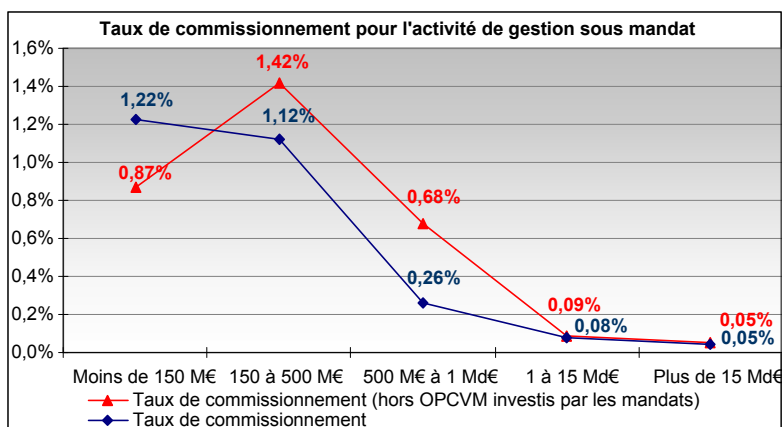
Source AMF

- Commissions de gestion sous mandat

Les commissions de gestion sous mandat représentent 6,7% 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 gérés hors OPCVM) s'établit à 0,08% en 2008, en progression par rapport à 2007 (0,07%). Cette légère hausse s'explique pour majeure partie par la progression de 53% du taux de commissionnement pratiqué par les sociétés de gestion de type entrepreneurial.

Les sociétés de gestion de portefeuille les plus petites en termes d'encours sous gestion affichent les taux de commissionnement les plus élevés.



Source AMF

Si l'on intègre le montant des OPCVM investis par les mandats au calcul du taux de commissionnement pour l'activité de gestion sous mandat, celui-ci s'élève à 0,07% (contre 0,08% hors OPCVM investis par les mandats).

Les sociétés de gestion de portefeuille gérant moins de 150 millions d'euros d'encours affichent alors un taux de commissionnement de 1,22% contre 0,87% si l'on exclut les OPCVM investis par les mandats. Ceci tend à montrer que les sociétés de gestion de portefeuille de petite taille (en termes d'encours) ont davantage recours aux OPCVM qu'à la sélection de titres vifs dans la cadre de leur activité de gestion sous mandat.

➤ Commissions de sur performance liées à l'activité de gestion sous mandat

Les commissions de surperformance consistent à rémunérer la société de gestion en fonction de ses résultats. Certaines sociétés de gestion de portefeuille prévoient un calcul des frais de sur performance qui leur permet d'être rémunérées dès lors que le portefeuille réalise une performance supérieure à celle de son indice de référence, que cette performance soit positive ou négative.

Les commissions de sur performance représentent 6,2% des commissions de gestion sous mandat prélevées par l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille et s'élèvent à près de 50 millions d'euros en 2008.

Exception faite des sociétés de gestion de type entrepreneurial (+32%), l'ensemble des sociétés a enregistré une baisse de plus de 56% des commissions de sur performance liées à l'activité de gestion sous mandat de 2007 à 2008.

Les commissions de sur performance prélevées par les sociétés entrepreneuriales représentent 24% des commissions de gestion sous mandat et 68% du montant total des commissions sur performance prélevées au titre de la gestion sous mandat en 2008.

De même, les commissions de sur performance représentent 23% des commissions de gestion sous mandat prélevées par les sociétés de gestion spécialisées.

➤ Produits d'exploitation des prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille

La répartition des produits d'exploitation des 83 prestataires de services d'investissement dont nous avons pu recueillir les données au titre de l'année 2007 et de l'année 2008, montre la prépondérance des commissions sur titres gérés parmi l'ensemble des produits d'exploitation liés à la gestion de portefeuille pour le compte de tiers (86%).

L'ensemble des produits d'exploitation liés à la gestion de portefeuille pour compte de tiers a enregistré une baisse de près de 31% entre 2007 et 2008. Parmi eux, ce sont les commissions de placement et de rachat d'OPCVM et de FCC qui ont enregistré la plus forte baisse (-54,1%)

**Evolution des produits d'exploitation liés à l'activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers<sup>1</sup>**

En millions d'euros	2007		2008		Variation 2007/2008
	Montant	%*	Montant	% <sup>2</sup>	
Commissions sur titres gérés, liés à la gestion de portefeuille pour compte de tiers	3 590	86%	2 578	90%	-28,2%
<i>dont commissions de gestion sur portefeuille titres de la clientèle</i>	1 295	31%	1 138	40%	-12,1%
<i>dont commissions d'encours sur OPCVM</i>	594	14%	826	29%	39,1%
<i>dont autres commissions sur titres liées à la gestion pour compte de tiers</i>	1 421	34%	612	21%	-57%
Commissions de placement et de rachat d'OPCVM et de FCC	477	11%	219	8%	-54,1%
Autres produits d'exploitation liés à la gestion de portefeuille pour compte de tiers	93	2%	79	3%	-15,1%
<b>Total des produits de l'exploitation liés à l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers</b>	<b>4 885</b>	<b>100%</b>	<b>3 383</b>	<b>100%</b>	<b>-30,7%</b>

1 : Données portant uniquement sur 83 PSI membres du panel 2007 et 2008

2 : le total des produits de l'exploitation liés à l'activité de gestion de portefeuille est différent de 100% (problème de fiabilité dans les données complétées par les prestataires de services d'investissement)

Source : AMF

• Commissions de gestion d'OPCVM

En 2008, les commissions de gestion d'OPCVM représentent 77% des produits d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille. Ces commissions résultent de l'activité de gestion financière directe ou déléguée d'OPCVM.

Le taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective (défini comme le rapport entre le total des commissions de gestion des OPCVM et leurs encours moyens) prend en compte l'ensemble des OPCVM sans distinction de classification. Il convient cependant de noter qu'il existe de fortes disparités entre les taux de commissionnement selon le type d'actifs gérés par les sociétés, leur cible de clientèle ainsi que leur système de distribution.

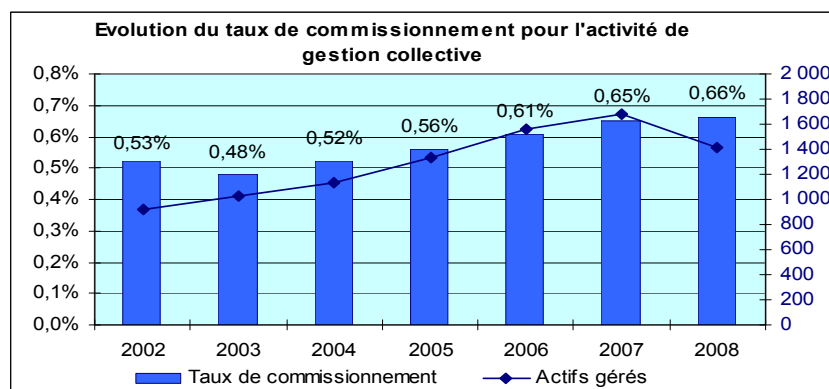
## Evolution du taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective de 2002 à 2008

En milliards d'euros	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Commissions d'OPC	4,80	4,94	5,91	7,49	9,45	10,97	9,31
Actifs gérés <sup>1</sup>	914	1 027	1 129	1 338	1 555	1 684	1 410
Commission d'OPC / actifs gérés <sup>1</sup>	0,53%	0,48%	0,52%	0,56%	0,61%	0,65%	0,66%

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

Source : AMF

Après une période de progression régulière de l'ordre de 4 bp de 2003 à 2007, le taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective n'a enregistré qu'une légère hausse en 2008, s'établissant à 0,66%. La diminution des actifs gérés par l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille en 2008 a été quelque peu supérieure à la baisse des commissions d'OPCVM, d'où l'évolution du taux de commissionnement.



Source AMF

Il convient néanmoins de noter que le calcul du taux de commissionnement calculé sur la base des encours en fin d'année ne permet pas d'apprécier les effets liés à la périodicité de prélèvement des frais (rapport entre des frais prélevés tout au long de l'année et des encours fin d'année qui, dans le contexte 2008, s'établissent à un niveau très bas). Ainsi un calcul réalisé sur la base d'un encours moyen (entre le début et la fin de l'année) permet d'avoir une vision plus en rapport avec la réalité de l'activité en 2008, le taux de commissionnement pour la gestion collective s'élevant à 0,60% contre 0,68% en 2007.

## Evolution du taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective sur la base d'encours moyens

En milliards d'euros	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Commissions d'OPC	4,94	5,91	7,49	9,45	10,97	9,31
Actifs gérés moyens	971	1 078	1 234	1 447	1 620	1 547
Commission d'OPC / actifs gérés moyens	0,51%	0,55%	0,61%	0,65%	0,68%	0,60%

Source : AMF

En termes d'activité exercée, les sociétés de capital investissement pratiquent le taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective le plus élevé, ce dernier s'élevant à 1,81%. Les sociétés de gestion généralistes détenant moins de 500 millions d'euros d'encours sous gestion pratiquent quant à elles un taux de 1,75%.

Une répartition des sociétés de gestion de portefeuille par actionariat montre que les sociétés entrepreneuriales pratiquent un taux de 1,56 %, soit le taux le plus élevé de l'ensemble des catégories d'actionariat.

## Evolution du taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective selon l'actionnariat des SGP

Commissions d'OPC en millions d'euros Actifs gérés en milliards d'euros	2008			Evolution 2007/2008		
	Type d'actionnariat	Commissions d'OPC	Actifs gérés <sup>1</sup>	Commissions / actifs gérés	Commissions d'OPC	Actifs gérés <sup>1</sup>
Prestataires de services en investissement*	116	13	0,88%	-24,2%	-26,1%	3,7%
Entreprises d'assurance et mutuelles	1285	203	0,63%	-10,3%	-16,6%	7,5%
Etablissements de crédit	6273	1066	0,59%	-15,9%	-16,2%	0,4%
Sociétés de droit public	275	40	0,69%	-1,4%	5,9%	-6,9%
Personnes physiques et autres	1366	88	1,56%	-17,0%	-21,6%	5,8%
<b>Total</b>	<b>9315</b>	<b>1410</b>	<b>0,66%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>-16,2%</b>	<b>1,4%</b>

<sup>1</sup> : Actifs gérés y compris OPCVM nourriciers et fonds d'investissement de droit étranger gérés par délégation  
\*hors établissements de crédit

Source : AMF

### ➤ Commissions sur performance liées à l'activité de gestion collective

Les commissions de surperformance pour l'activité de gestion collective représentent 4,9% des commissions de gestion d'OPC prélevées par les sociétés de gestion de portefeuille et s'élèvent à 455 millions d'euros en 2008.

76% des commissions de sur performance sont prélevées par les sociétés filiales d'établissement de crédit tandis que ces dernières comptabilisent 67% de l'ensemble des commissions de gestion d'OPC.

Les commissions de surperformance ont enregistré une baisse de 31% de 2007 à 2008, inégalement répartie entre les structures actionnariales. Ainsi, les plus fortes baisses ont été enregistrées par les sociétés de gestion de portefeuille détenues par des prestataires de services d'investissement (-56,5%) ainsi que les sociétés de gestion entrepreneuriales (-58%). Les filiales d'établissement de crédit et les sociétés détenues par des entreprises d'assurances et mutuelles ont quant à elles comptabilisé des baisses respectives de 22% et 19,5%.

- Commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement

Les commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement ont progressé de 22,06% entre 2007 et 2008. Elles s'établissent à 222 millions d'euros en 2008, constituant un poste mineur des commissions de gestion (2%).

L'évolution de ces commissions diffère largement selon l'actionnariat des sociétés de gestion de portefeuille. Si les sociétés de gestion de portefeuille détenues par les établissements de crédit affichent une baisse de 27% des commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement, les sociétés de type entrepreneurial connaissent au contraire une progression à la hausse de 53% de ces commissions.

### b) Produits accessoires

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

Après une augmentation de 30,5% entre 2006 et 2007, les produits accessoires ont enregistré une baisse de près de 26% en 2008. La part des produits accessoires dans les produits d'exploitation est de 9,1%, soit 1104 millions d'euros.

## Décomposition des produits accessoires des sociétés de gestion de portefeuille entre 2000 et 2008

En millions d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	%	Variation 2007/2008
<b>Total des produits accessoires</b>	<b>707</b>	<b>706</b>	<b>753</b>	<b>716</b>	<b>834</b>	<b>873</b>	<b>1140</b>	<b>1488</b>	<b>1104</b>	<b>100%</b>	<b>-25,8%</b>
Commissions de mouvement	333	293	275	242	285	359	452	618	478	43,3%	-22,6%
Commissions de souscriptions /rachats	115	81	116	125	96	97	114	168	130	11,8%	-22,7%
Commissions d'encours OPCVM	111	165	185	174	197	199	364	434	303	27,5%	-30,1%
Autres produits accessoires	149	167	177	174	255	218	210	268	193	17,4%	-28,1%

Source : AMF

- Les commissions de mouvement

Les commissions de mouvement, déclarées par les sociétés de gestion de portefeuille, correspondent à tout ou partie, de commissions générées par les transactions des OPCVM ou des mandats. Ces commissions ne sont pas systématiquement mises en place et, lorsqu'elles le sont, ne font pas systématiquement l'objet d'une rétrocession en tout ou partie à la société de gestion<sup>34</sup>.

Les commissions de mouvement s'élèvent à 478 millions d'euros au 31 décembre 2008 soit environ 4% du chiffre d'affaires de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille et 43% des produits accessoires. Il convient cependant de noter que seules 187 sociétés de gestion de portefeuille sur les 520 sociétés du panel 2008 ont déclaré des commissions de mouvement. S'agissant de ces seules 187 sociétés de gestion de portefeuille, les commissions de mouvement représentent dès lors près de 7% de leur chiffre d'affaires.

- Les commissions de souscriptions et de rachats

Le montant global des commissions des souscriptions et de rachats enregistre une baisse de 22,7% entre 2007 et 2008 après avoir connu une forte progression de 47,1% entre 2006 et 2007.

- 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 303 millions d'euros en 2008. Elles sont, avec les commissions de mouvement, les deux composantes principales des produits accessoires (près de 71%).

- Les autres produits accessoires

Les autres produits accessoires 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 193 millions d'euros en 2008.

### c) Produits annexes

Les produits annexes connaissent une progression de 2,08% entre 2007 et 2008, leur montant s'élevant à 463 millions d'euros et représentant 3.8% du total des produits d'exploitation.

<sup>34</sup> 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.

### Décomposition des produits annexes des sociétés de gestion de portefeuille

En millions d'euros	2007	2008	%	Variation 2007/2008
<b>Total des produits annexes</b>	454	463	100,00%	2,08%
Produits liés à l'activité de conseil de mandants ou d'OPCVM français	42	26	5,64%	-37,46%
Produits liés à l'activité de réception et transmission d'ordres	11	11	2,31%	-0,72%
Produits liés à la sous-traitance d'activités pour le compte de tiers	227	218	47,05%	-4,20%
Produits autres liés à l'activité de gestion des FCPR	31	13	2,90%	-57,24%
Autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille	142	195	42,10%	37,02%

Source : AMF

Parmi l'ensemble des postes composant les produits annexes, on peut constater la hausse de 37% des « autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille ». Cette hausse est de 83,5% pour les sociétés de gestion de portefeuille détenues par des établissements de crédit (de 42 millions d'euros en 2007 à 77 millions en 2008), sociétés qui enregistrent par ailleurs une hausse de 12,6% des produits annexes.

Cette forte hausse face à la baisse générale des produits d'exploitation peut se justifier par une volonté de diversification des sources de revenus de la part des sociétés de gestion de portefeuille dans le contexte de crise financière.

#### d) Autres produits

De même, les autres produits d'exploitation sont constitués des reprises sur provisions, des transferts de charges et des subventions d'exploitation. Leur montant s'élève à 194 millions d'euros en 2008, soit une hausse de 37% par rapport à 2007.

Les sociétés de type entrepreneurial et les filiales d'établissement de crédit ont enregistré les plus fortes progressions des produits autres, respectivement 54,5% et 44%.

### III .1.2 Charges d'exploitation

#### a) Décomposition des charges d'exploitation

#### Décomposition des charges d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille entre 2004 et 2008

En millions d'euros	2004		2005		2006		2007		2008		Variation 2007/2008
Charges salariales	1 265	21%	1 480	20%	1 826	20%	2 092	20%	1 935	20%	-7,5%
Autres charges externes	4 599	77%	5 476	75%	6 651	75%	7 951	74%	7 257	73%	-8,7%
<i>dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation</i>	2 941	49%	3 213	44%	4 109	46%	4 870	46%	4 093	41% <sup>1</sup>	-16,0%
<i>dont frais de détachement de moyens humains et techniques</i>	405	7%	365	5%	350	4%	397	4%	436	4%	9,8%
Dotations aux amort. et prov.	116	2%	131	2%	149	2%	227	2%	278	3%	22,4%
Divers (impôts <sup>2</sup> , autres charges)	0	0%	229	3%	288	3%	418	4%	423	4%	1,3%
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>5 980</b>	<b>100%</b>	<b>7 316</b>	<b>97%</b>	<b>8 914</b>	<b>97%</b>	<b>10 689</b>	<b>100%</b>	<b>9 892</b>	<b>100%</b>	<b>-7,4%</b>

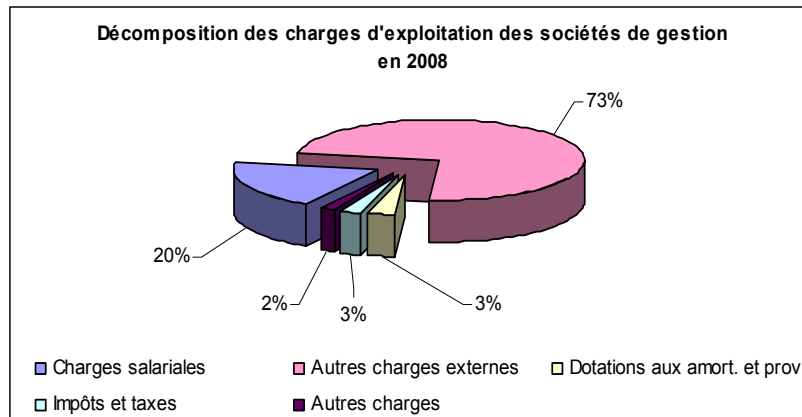
1 : Ce pourcentage ne tient pas compte des rétrocessions passées directement en déduction des produits d'exploitation

Source : AMF

2 : Il s'agit du poste "impôts, taxes et versements assimilés" et non de l'impôt sur les bénéfices

Les charges d'exploitation s'élèvent à 9892 millions d'euros au titre de l'année 2008, soit une baisse de plus de 7% par rapport à 2007. Cette évolution, liée à la baisse d'activité du secteur et donc des coûts variables, est due pour majeure partie à l'évolution des deux principaux postes, à savoir les charges externes (73% des charges d'exploitation) et les charges salariales (20%).

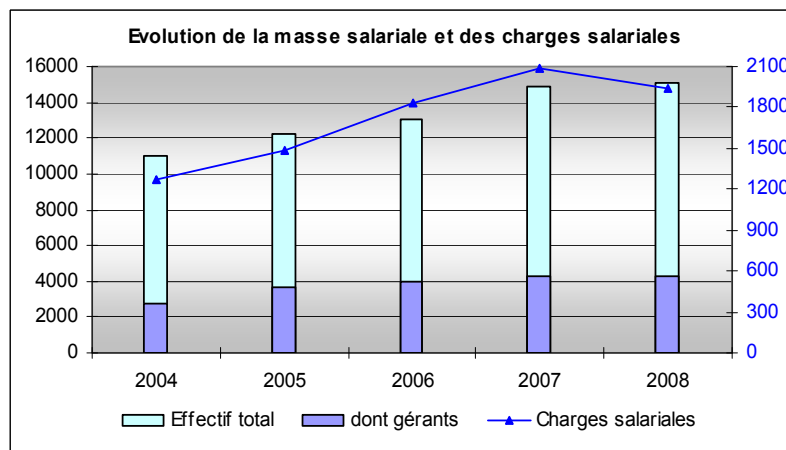
La répartition des différents postes de charges d'exploitation est relativement stable par rapport aux années précédentes.



### b) Charges salariales

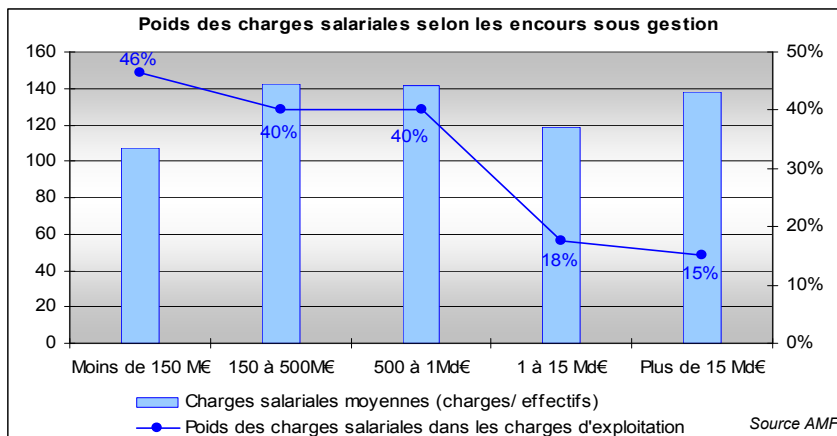
Les charges salariales comprennent les salaires, fixes et variables, ainsi que les charges sociales. Les charges salariales connaissent une évolution à la baisse proche de celle de l'ensemble des charges d'exploitation, à savoir 7,5%, et s'établissent à 1 935 millions d'euros fin 2008. La part des charges salariales au sein des charges d'exploitation reste stable, de l'ordre de 20%. Cette part est de 48% pour les sociétés spécialistes de la gestion privée et de 42% pour les sociétés de gestion de capital investissement.

Par ailleurs, bien que non intégrés aux charges salariales, il convient de noter la hausse de près de 10% des frais de mise à disposition ou de détachement de moyens humains et techniques. Les effectifs déclarés par les sociétés de gestion de portefeuille prennent en effet en compte l'ensemble des personnes travaillant dans les sociétés y compris les personnes détachées ou mises à disposition.



Les charges salariales moyennes (définies comme l'ensemble des charges salariales rapportées à l'effectif total des sociétés de gestion de portefeuille) s'élevaient à 120 600€ en 2005, 139 600€ en 2006 et 140 800€ en 2007. Ce montant est de 128 700€ pour l'année 2008. Cette diminution des charges salariales moyennes est imputable en grande partie à la diminution de la part variable des salaires au regard de la crise financière, l'effectif total des sociétés de gestion connaissant une relative stabilité de 2007 à 2008.

Si l'on s'intéresse au détail par type de gestion exercé par les sociétés, on constate que les sociétés de capital investissement affichent les charges salariales moyennes les plus élevées avec un montant de 181 500€ en 2008. Il convient de rappeler que les gérants représentent 46% des effectifs de ce type de sociétés.



Le poids des charges salariales parmi les charges d'exploitation est décroissant des encours sous gestion. Ainsi, pour les sociétés de gestion de portefeuille gérant moins de 150 millions d'euros d'encours, les charges salariales représentent 46% des charges d'exploitation tandis que ce taux est de 18% pour les sociétés gérant de 1 à 15 milliards d'euros d'encours. Cette évolution décroissante s'explique par le fait que les sociétés gérant plus d'un milliard d'actifs emploient davantage de salariés exerçant des fonctions support (back office, middle office,...) que les sociétés détenant des encours inférieurs à ce seuil. Dès lors, il convient de nuancer l'évolution à la baisse du poids des charges salariales au regard de la composition de la masse salariale.

#### c) Autres charges externes

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

Ce poste représente plus de 73% des charges d'exploitation et enregistre une baisse de près de 9% par rapport à 2007. Les rétrocessions de produits comptent pour la majeure partie des autres charges externes et représentent 41% de l'ensemble des charges d'exploitation. Il s'agit de commissions de placement ou d'apporteurs d'affaire versées par les sociétés de gestion de portefeuille à des commercialisateurs externes ou au sein du groupe auquel elles appartiennent. En fonction du mode de comptabilisation adopté par les sociétés, ces commissions peuvent être enregistrées en charges d'exploitation en tant que rétrocessions de produits d'exploitation ou bien venir en déduction des produits d'exploitation

#### d) Dotations aux amortissements et aux provisions

Les dotations aux amortissements et aux provisions représentent 3% des charges d'exploitation (contre un peu plus de 2% en 2007). Leur montant s'élève à 278 millions au titre de l'année 2008, soit une augmentation de 22% par rapport à 2007.

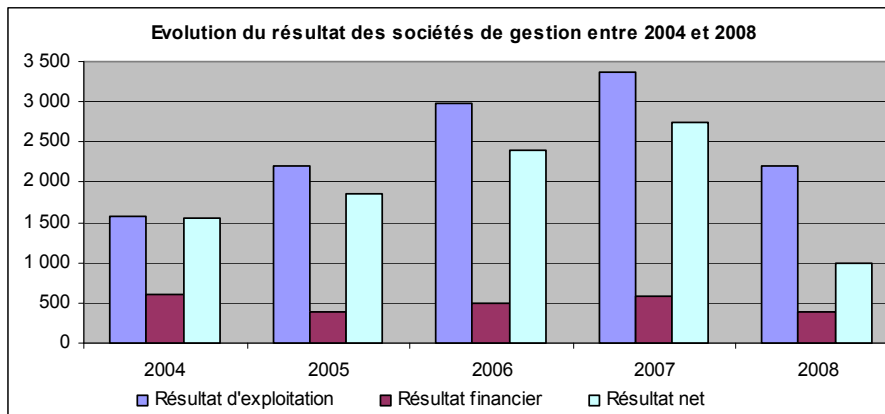
### III.2 Analyse de la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille

Face à l'amplification de la crise financière, l'année 2008 a connu une forte évolution baissière de l'ensemble des résultats des sociétés de gestion de portefeuille. Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille en situation de déficit s'est sensiblement accru de 2007 à 2008.

### Evolution des résultats des sociétés de gestion de portefeuille entre 2004 et 2008

En millions d'euros	2004	2005	2006	2007	2008	Variation 2007/2008
<b>Résultat d'exploitation</b>	1 587	2 206	2 984	3 378	2 211	-34,5%
<b>Résultat financier</b>	598	385	495	583	392	-32,7%
<b>Résultat exceptionnel</b>	30	74	6	21	-56	-359,8%
<b>Résultat net</b>	1 564	1 858	2 395	2 740	999	-63,5%

Source AMF



Source AMF

#### III .2.1 Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation enregistre une baisse de 34,5% entre 2007 et 2008, après avoir progressé de 13,2% entre 2006 et 2007. Il s'élève à 2211 millions d'euros en 2008.

Le montant des pertes d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille s'élève, au titre de l'année 2008, à près de 212 millions d'euros et concerne 137 sociétés, soit 26,3% des sociétés analysées. En 2007, 78 sociétés de gestion de portefeuille avaient déclaré des pertes d'exploitation pour un montant total de 115 millions, soit une hausse de 84% des pertes entre 2007 et 2008.

Les sociétés de gestion entrepreneuriales représentent la plus grande part des sociétés en nombre (62% des sociétés enregistrant des pertes d'exploitation) mais connaissent des pertes d'exploitation d'un montant faible et totalisent ainsi 27% des pertes déclarées.

Les sociétés de gestion de portefeuille filiales d'un établissement de crédit, bien que ne représentant que 23% de l'ensemble des sociétés en pertes, totalisent 68% des pertes de résultat d'exploitation, soit un montant de 145 millions d'euros.

Il convient cependant de noter un biais dans l'analyse. En effet, les trois plus importantes pertes d'exploitation déclarées par les sociétés détenues par un établissement de crédit représentent à elles seules 49% des pertes de l'ensemble des sociétés (soit 102 millions d'euros) et 71% des pertes des sociétés de gestion de portefeuille du même type d'actionariat.

A titre indicatif, si l'on retire les données de 2008<sup>35</sup> ainsi que celles de 2007<sup>36</sup>, les pertes d'exploitation enregistrées par les sociétés de gestion filiales d'établissement de crédit ne représentent que 38% des pertes de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille en 2008, les sociétés de type entrepreneurial totalisant quant à elles 53% des pertes d'exploitation.

<sup>35</sup> En ôtant les trois plus grandes pertes d'exploitation des sociétés de gestion détenues par un établissement de crédit

<sup>36</sup> En 2007, une société de gestion filiale d'un établissement de crédit représentait à elle seule 44% des pertes d'exploitation

### Répartition en termes d'actionariat des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif (données retraitées)

Type d'actionariat	2007				2008			
	Nombre de SGP	% du total	Montant des pertes <sup>1</sup>	% du total	Nombre de SGP	% du total	Montant des pertes <sup>1</sup>	% du total
Prestataires de services en investissement (hors E.C.)	7	9%	12 176	19%	14	10%	2 703	2%
Entreprises d'assurance et mutuelles	2	3%	457	1%	6	4%	6 059	6%
Etablissements de crédit	16	21%	25 391	39%	28	21%	41 697	38%
Sociétés de droit public	3	4%	220	0%	1	1%	329	0%
Personnes physiques et autres	49	64%	26 579	41%	85	63%	58 233	53%
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100%</b>	<b>64 823</b>	<b>100%</b>	<b>134</b>	<b>100%</b>	<b>109 021</b>	<b>100%</b>

<sup>1</sup> : en milliers d'euros

Source AMF

Si l'on s'intéresse désormais à la taille des sociétés, on constate que plus de 50% des sociétés de gestion de portefeuille dont l'effectif est inférieur à 5 personnes ont un résultat d'exploitation négatif. Par ailleurs, plus de 85% des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif sont des structures dont l'effectif est inférieur à 20 personnes. Ceci souligne la forte présence de sociétés de gestion de portefeuille entrepreneuriales parmi les sociétés déficitaires.

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

Sociétés dont :	2007			2008		
	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	52	3,8%	8	55	14,5%
l'effectif est compris entre 20 et 50 personnes	8	71	11,3%	12	78	15,4%
l'effectif est compris entre 5 et 19 personnes	36	302	11,9%	70	294	23,8%
l'effectif est < à 5 personnes	32	93	34,4%	47	93	50,5%
<b>Total</b>	<b>78</b>	<b>518</b>	<b>15,1%</b>	<b>137</b>	<b>520</b>	<b>26,3%</b>

Source : AMF

De même, plus de 52% des sociétés de gestion de portefeuille gérant moins de 50 millions d'euros d'encours ont un résultat d'exploitation négatif, contre 39% en 2007. Si aucune société gérant plus de 5 milliards d'euros ne présentait un résultat négatif en 2007, 7,1% d'entre elles sont affectées par des pertes d'exploitation en 2008. Il s'agit de trois sociétés filiales d'établissements de crédit et d'une société filiale de compagnie d'assurance.

### Répartition des sociétés de gestion de portefeuille présentant un résultat d'exploitation négatif en fonction de l'encours sous gestion entre 2004 et 2008

% des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif	2004	2005	2006	2007	2008
Encours sous gestion < à 50 M d'euros	36,0%	29,0%	37,8%	39,0%	52,3%
Encours sous gestion entre 50 et 100 M d'euros	20,3%	16,2%	25,5%	20,6%	29,7%
Encours sous gestion entre 100 et 250 M d'euros	17,6%	12,2%	8,9%	9,4%	22,8%
Encours sous gestion entre 250 M et 1 Md d'euros	15,7%	12,6%	4,8%	9,2%	17,0%
Encours sous gestion entre 1 et 5 Md d'euros	10,6%	2,1%	3,7%	7,1% <sup>37</sup>	9,1%
Encours sous gestion > à 5 Md d'euros	4,0%	8,9%	3,3%	0,0%	7,1%
<b>Ensemble des sociétés de gestion de portefeuille</b>	<b>20,9%</b>	<b>15,3%</b>	<b>14,2%</b>	<b>15,1%</b>	<b>26,3%</b>

M : million ; Md : milliard

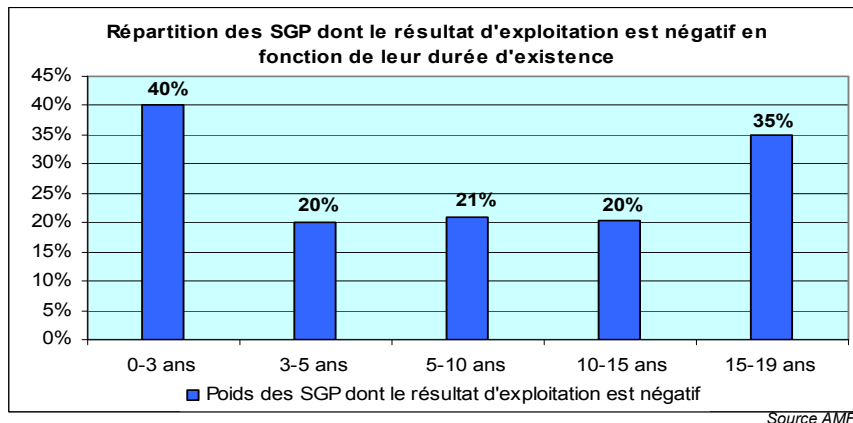
Source : AMF

<sup>37</sup> Suite à une erreur dans le rapport 2007, ce chiffre a été modifié

La répartition des sociétés de gestion de portefeuille en termes de durée d'existence montre que les sociétés les plus récentes sont plus fortement affectées par la crise, bien que, fait nouveau, les sociétés les plus matures aient été également durement impactées. Plus de 46% des sociétés de gestion de portefeuille agréées en 2008 et clôturant leur premier exercice dans la même année, présentaient un résultat d'exploitation négatif, ce pourcentage étant de 40% pour les sociétés ayant moins de 3 ans d'existence.

La situation déficitaire des sociétés de gestion de portefeuille les plus jeunes (moins de trois ans d'existence) traduit les difficultés à atteindre leur point mort.

Par ailleurs, 35% des sociétés âgées de plus de 15 ans présentaient un résultat d'exploitation négatif en 2008 contre 12% en 2007.



### III .2.2 Résultat financier

En 2008, le résultat financier de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille est déficitaire de 392 millions d'euros, tandis qu'il atteignait un montant positif de 583 millions en 2007.

Cette forte évolution à la baisse s'explique principalement par la perte importante d'une société de gestion, filiale d'un établissement de crédit. Exception faite des pertes enregistrées par cette société, le résultat financier des sociétés de gestion de portefeuille s'élève à 502 millions d'euros. Cette relative stabilité s'explique par le fait que le résultat financier est principalement issu des placements des fonds propres qui sont investis de façon prudente engendrant dès lors des revenus stables.

### III .2.3 Résultat net

En 2008, le résultat net de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille s'élève à 999 millions d'euros, soit une baisse de 63,5% par rapport à 2007. Le résultat net avait progressé de 14,4% entre 2006 à 2007.

L'évolution des pertes cumulées montre une très forte augmentation, leur montant passant de 85 millions d'euros en 2007 à 1 115 millions en 2008. 126 sociétés de gestion de portefeuille ont ainsi déclaré des pertes au titre de l'année 2008 contre 66 en 2007. Près d'un quart des 520 sociétés de gestion de portefeuille analysées en 2008 sont dès lors concernées.

### **Evolution des profits et des pertes cumulés**

<i>En millions d'euros</i>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Variation 2007/2008</b>
<b>Montant des pertes cumulées</b>	-53	<b>-85</b>	<b>-1 115</b>	1216,2%
<b>Montant des profits cumulés</b>	2 447	<b>2 825</b>	<b>2 114</b>	-25,2%
<b>Résultat net</b>	2 394	<b>2 740</b>	<b>999</b>	-63,5%

Source : AMF

Les sociétés de gestion de portefeuille ayant pour actionnaire un établissement de crédit comptent pour la majorité des pertes enregistrées avec un montant de 1,04 milliard d'euros, soit 94% des pertes totales.

Il convient cependant de nuancer ce résultat, les trois plus grosses pertes des sociétés détenues par un établissement de crédit représentant à elles seules 87% des pertes totales cumulées, soit 971 millions d'euros. Par ailleurs, les six plus grosses pertes représentent jusqu'à 93% des pertes totales.

Si l'on retire les données en ôtant les trois plus grosses pertes de résultat net, on constate que les pertes déclarées par les sociétés de gestion de portefeuille filiales d'un établissement de crédit représentent 51,5% des pertes totales (au lieu de 94%), suivies en deuxième position des pertes des sociétés entrepreneuriales à hauteur de 4,4% (au lieu de 5%).

Enfin, une répartition des sociétés de gestion de portefeuille en termes d'encours montre que plus de 45% des sociétés gérant moins de 50 millions d'euros d'encours ont un résultat net négatif (contre 35% en 2007), représentant ainsi la majeure partie (47%) des 126 sociétés en pertes. Par ailleurs, 7 sociétés parmi les 56 détenant plus de 5 milliards d'euros sous gestion (soit 12,5%) enregistrent des pertes en 2008 tandis qu'aucune société appartenant à cette catégorie n'était déficitaire en 2007. Parmi ces 7 sociétés, 4 présentaient un résultat d'exploitation négatif.

### Répartition des SGP présentant un résultat net négatif en fonction de l'encours sous gestion

Encours sous gestion	2007			2008		
	Nombre de sociétés dont le RN est négatif	Répartition des SGP	% des sociétés dont le RN est négatif	Nombre de sociétés dont le RN est négatif	Répartition des SGP	% des sociétés dont le RN est négatif
Encours sous gestion < à 50 M d'euros	35	100	35,0%	59	130	45,4%
Encours sous gestion entre 50 et 100 M d'euros	12	68	17,6%	22	64	34,4%
Encours sous gestion entre 100 et 250 M d'euros	6	96	6,3%	18	92	19,6%
Encours sous gestion entre 250 M et 1 Md d'euros	9	130	6,9%	16	112	14,3%
Encours sous gestion entre 1 et 5 Md d'euros	4	56	7,1%	4	66	6,1%
Encours sous gestion > à 5 Md d'euros	0	68	0,0%	7	56	12,5%
<b>Ensemble des SGP</b>	<b>66</b>	<b>518</b>	<b>12,7%</b>	<b>126</b>	<b>520</b>	<b>24,2%</b>

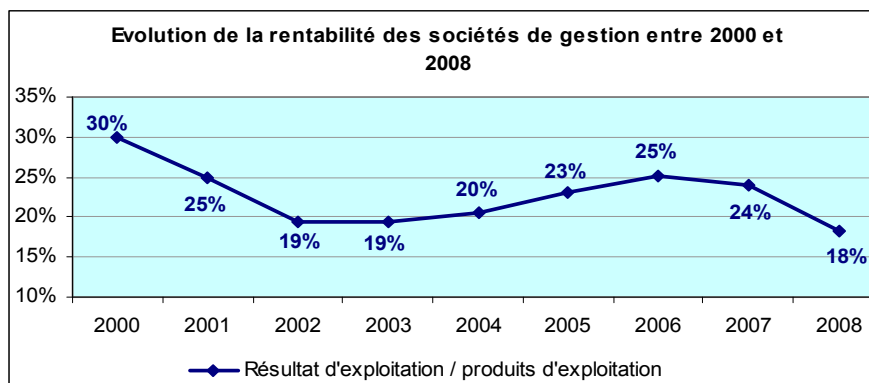
M: million; Md: milliard

Source : AMF

### III .2.4 Rentabilité

La rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille (ou marge d'exploitation) est calculée en établissant le rapport entre le résultat d'exploitation et les produits d'exploitation.

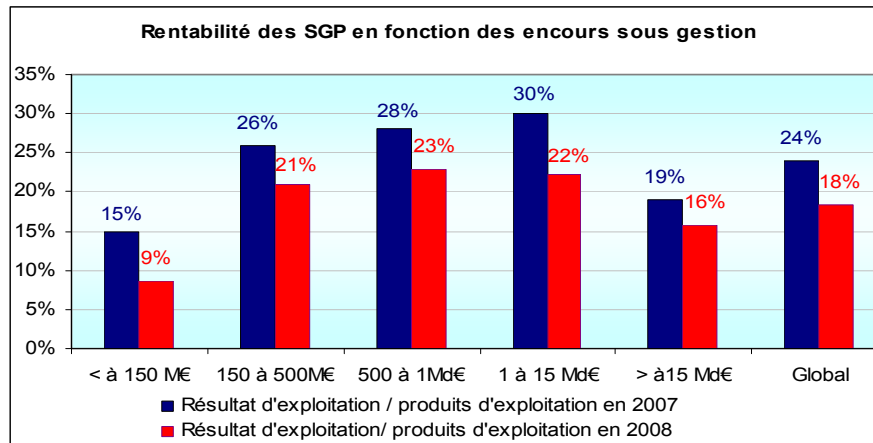
Après une hausse continue de 2004 à 2006, puis une légère baisse en 2007, la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille a fortement diminué, passant de 24% en 2007 à 18% en 2008. En 2008, les sociétés de gestion de portefeuille ont connu une baisse de leurs produits d'exploitation de près de deux fois supérieure à la baisse des charges d'exploitation (14% contre 7,5%).



Source AMF

Il convient de noter que le traitement comptable des rétrocessions de produits d'exploitation n'est pas uniforme entre les sociétés de gestion de portefeuille, ces rétrocessions pouvant aussi bien être enregistrées en charges d'exploitation qu'être déduites des produits d'exploitation. Ceci engendre dès lors un biais dans l'analyse de la marge d'exploitation.

Par ailleurs, le niveau de rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille diffère selon les encours sous gestion. Ainsi, si les sociétés gérant moins de 150 millions d'euros d'encours ont une rentabilité de 9%, les acteurs gérant entre 1 et 15 milliards d'euros ont une rentabilité de 22%. On peut de plus noter la diminution de la rentabilité de ces derniers, passant de 30% en 2007 à 22% en 2008. Cette évolution est imputable aux fortes pertes d'exploitation enregistrées par les sociétés filiales d'établissements de crédit en 2008.



Le niveau de rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille peut également être analysé au regard du type de gestion exercé par les sociétés. Dès lors, on remarque une forte disparité entre les catégories considérées, deux d'entre elles affichant un niveau de rentabilité bien supérieur aux autres. Il s'agit des sociétés exerçant une gestion spécialisée avec une rentabilité de 26,3% et des sociétés de capital investissement avec une rentabilité de 25,6%. Rappelons que ces deux catégories de sociétés présentent des produits d'exploitation composés à plus de 80% (respectivement 81% et 89%) de commissions de gestion de portefeuille, reposant sur des encours généralement plus stables.

#### Rentabilité des SGP par type de gestion exercée

Type de gestion	Résultat d'exploitation	Produits d'exploitation	Marge d'exploitation
Gestion privée	30	237	<b>12,5%</b>
Gestion spécialisée	208	791	<b>26,3%</b>
Capital investissement	319	1246	<b>25,6%</b>
Généralistes (>500M€)	1605	9513	<b>16,9%</b>
Généralistes (<500M€)	49	317	<b>15,5%</b>
Total	2 211	12104	<b>18,3%</b>

*En millions d'euros*

*Source AMF*

### III.3 Evolution des fonds propres

#### III .3.1 Réglementation en vigueur

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 ci-dessous :

- 125 000 euros complétés 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.

- Le quart des frais généraux annuels de l'exercice précédent [...]. A ce titre, dès lors que les organes sociaux se sont réunis en année N+1 pour arrêter les comptes de l'année N, la situation des frais généraux à prendre en compte est celle de l'année N ».

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

- Les fonds propres de base (le 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.

### III.3.2 Situation des sociétés de gestion de portefeuille

Le montant total des fonds propres des sociétés de gestion de portefeuille s'élève à 6,15 milliards d'euros pour l'année 2008 contre 7,3 milliards en 2007 (518 sociétés de gestion de portefeuille avaient alors été considérées), soit une diminution de 16%.

Les sociétés de gestion de portefeuille détenues par un établissement de crédit connaissent la plus forte baisse du niveau de leurs fonds propres. En 2008, elles avaient en moyenne 27,3 millions d'euros de fonds propres, soit 18% de moins qu'en 2007 (33 M€). Les sociétés entrepreneuriales affichent en moyenne un niveau de fonds propres de 4,2 millions d'euros, c'est-à-dire 13% de moins qu'en 2007 (4.8 M€).

Seules les sociétés de gestion de portefeuille issues d'établissements publics connaissent une augmentation de leur niveau de fonds propres, celui-ci s'élevant en moyenne à 6,6 millions d'euros en 2008 contre 5,7 millions en 2007 (+15.5%).

42 sociétés de gestion de portefeuille, soit 8% des 520 sociétés analysées en 2008, accusaient un défaut de leur niveau de fonds propres, soit 10% de moins qu'en 2007 où 52 sociétés de gestion de portefeuille sur les 518 analysées étaient alors concernées.

Ce recul du nombre de sociétés de gestion de portefeuille en défaut de fonds propres n'est pas sans lien avec la vigilance accrue du régulateur sur le sujet et les mesures demandées par celui-ci aux acteurs concernés quant à la régularisation de leur situation via notamment des opérations de recapitalisation.

## CONCLUSION

La crise financière mondiale née à l'été 2007 s'est sensiblement amplifiée en 2008, non sans conséquence sur l'industrie française de la gestion d'actifs pour le compte de tiers.

Face aux difficultés croissantes rencontrées par l'industrie, plusieurs évolutions réglementaires ont été mises en œuvre en fin d'année 2008, parallèlement à un suivi renforcé des sociétés de gestion de portefeuille.

Dans ce contexte défavorable, le secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers en France a connu une diminution significative des encours sous gestion - après sept années de hausse consécutives - ainsi qu'un fort recul des résultats comptables.

L'industrie de la gestion d'actifs pour le compte de tiers n'en demeure pas moins une industrie dynamique, la création de sociétés de gestion de portefeuille ainsi que l'innovation en matière de fonds n'ayant pas décélééré en France.