

La gestion d'actifs pour le compte de tiers en 2009

SOMMAIRE

Introduction	3
Méthodologie	4
PREMIERE PARTIE : Environnement macro-économique et tendances du marché de la gestion d'actifs	5
1. Contexte macro-financier international	5
1.1 Une normalisation progressive du fonctionnement des marchés en 2009	5
1.2 Des facteurs d'incertitude pesant sur la reprise subsistent cependant	6
2. Epargne et financement	7
2.1 Epargne et financement des agents non-financiers	7
2.2 Placements financiers des agents non financiers et demande d'OPCVM	8
3. Marchés de la gestion d'actifs	10
3.1 Une reprise en demi-teinte de la gestion collective en 2009	10
3.1.1 Les encours d'OPCVM de long terme se rétablissent mais la collecte des OPCVM monétaires est soumise aux aléas de la conjoncture	10
3.1.2 Une forte croissance du marché des fonds indiciels cotés	11
3.2 La gestion alternative émerge de la crise et stabilise ses encours sous gestion	11
3.3 Le Private Equity en fort recul	12
3.4 La gestion sous mandat constitue un facteur stabilisant	13
4. La crise accélère les évolutions structurelles des industries financières et de la gestion d'actifs	13
SECONDE PARTIE : CONTEXTE ET EVOLUTION REGLEMENTAIRE DU MARCHE DE LA GESTION D'ACTIFS EN 2009	16
1. Les actions mises en place suite à la crise financière	16
1.1 Les OPCVM Monétaires	16
1.2 La mise en place des « <i>gates</i> » et de « <i>side pockets</i> »	16
2. Les évolutions réglementaires en 2009	16
2.1 La refonte des instructions	16
2.2 Le code de déontologie de l'AFG	17
2.3 La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme	17
3. L'actualisation des documents d'externalisation de la doctrine relative aux OPCVM	17
4. Les travaux relatifs à la directive UCITS IV	17
TROISIEME PARTIE : STRUCTURE ET ANALYSE DU MARCHE FRANÇAIS DE LA GESTION D'ACTIF POUR LE COMPTE DE TIERS EN 2009	19
1. Structure de l'industrie de la gestion d'actifs	19
1.1 Périmètre d'activité des sociétés de gestion de portefeuille	19
1.1.1 Agréments et retraits des sociétés de gestion de portefeuille	19
1.1.2 Prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille	20
1.1.3 Répartition des programmes d'activité	20
1.1.4 Agréments et stocks de produits vivants	23
1.2 Population des sociétés de gestion de portefeuille	26
1.2.1 Actionnariat et nationalité de la maison mère	26
1.2.2 Moyens humains	27
1.3 Analyse des encours sous gestion	29
1.3.1 Evolution de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille	29
1.3.2 L'activité de gestion collective	31
1.3.3 Délégation de gestion financière	36
1.3.4 L'activité de gestion individuelle (gestion sous mandat)	37
1.3.5 Prestataires de services en investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille	40
2. Analyse des résultats des sociétés de gestion de portefeuille	42
2.1 Evolution et analyse des produits et charges d'exploitation	42
2.1.1 Produits d'exploitation	42
2.1.2 Charges d'exploitation	52
2.2 Analyse de la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille	55
2.2.1 Résultat d'exploitation	55
2.2.2 Résultat financier	57
2.2.3 Résultat net	57
2.2.4 Rentabilité	58
2.3 Evolution des fonds propres	59
2.3.1 Réglementation en vigueur	59
2.3.2 Situation des sociétés de gestion de portefeuille	60
2.4 Les dettes financières	60
Conclusion	61

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 2009. 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 permettent 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 2009.

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 2009. Les données figurant dans le rapport ainsi que l'exploitation qui en est faite donnent une vision rétrospective arrêtée au 31 décembre 2009, qui ne présume en rien de l'évolution de la situation de l'activité en 2010.

L'année 2008 a vu surgir une crise financière sans précédent à l'échelle mondiale qui a fortement affectée les marchés financiers. Dans la continuité de 2008, le premier semestre de 2009 a été marqué par un contexte économique toujours fortement dégradé. L'intervention des différents acteurs, notamment des pouvoirs publics ont permis une reprise à partir du second semestre 2009.

Toutefois, différents facteurs d'incertitude, identifiés en 2009, pourraient peser fortement sur la reprise. La dégradation de la santé financière des entreprises ainsi qu'une inquiétude grandissante des différents acteurs sur la solvabilité de certains états, compte tenu des émissions importantes de dettes, induites par les différents programmes de soutien à l'économie notamment, pourraient peser fortement sur les marchés financiers.

Un retour à la normale n'est donc pas envisagé pour 2010. Néanmoins, quelques bouleversements se dessinent en ce début d'année. Le secteur, qui a dû faire face aux bouleversements de ces trois dernières années, entame sa mutation pour prévoir l'après crise. On constate ainsi un retour des investissements structurels au sein des sociétés de gestion de portefeuille, notamment en termes de moyens techniques et humains. L'année 2010 devrait également être une année importante pour les sociétés de gestion de portefeuille spécialisées dans certains types de véhicules tels que les FIP ou les FCPI en raison des modifications de la réglementation fiscale débattues prochainement. Celles-ci pourraient en effet avoir des conséquences importantes sur ces véhicules dont le succès dépend, entre autres choses, de l'avantage fiscal associé.

Méthodologie

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 annuelles 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 en France.

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 AMF 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, y compris les filiales de sociétés étrangères domiciliées en France et agréées par l'Autorité des marchés financiers.

Les fiches de renseignements annuelles comportent des informations quantitatives sur les actifs gérés ainsi que sur les produits et les charges liés à l'activité de gestion pour le compte de tiers exercée en France. Ces informations font l'objet d'une analyse détaillée par le Service des prestataires et des produits d'épargne. 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 encore, 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 2009.

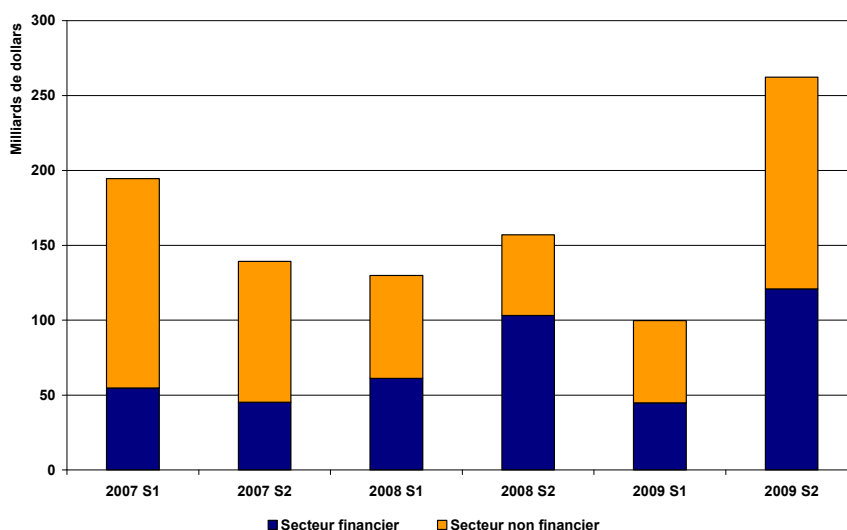
PREMIERE PARTIE : Environnement macro-économique et tendances du marché de la gestion d'actifs

1. Contexte macro-financier international

1.1 Une normalisation progressive du fonctionnement des marchés en 2009

Consécutivement à la crise financière de 2008, on a assisté en 2009 à une relative normalisation du fonctionnement des marchés obligataires et d'actions. Le rôle des pouvoirs publics a été décisif à cet égard¹ et est notamment attribuable aux soutiens au système bancaire, et aux politiques monétaires non-conventionnelles qui ont été conduites. On a ainsi assisté à partir du printemps 2009 à un rebond des valorisations boursières et plus généralement à un regain d'activité sur les marchés primaires de titres financiers. Si les introductions boursières en Europe n'ont redémarré que très progressivement au premier trimestre 2010, les émissions d'actions ont, dès le second semestre 2009, connu un rebond largement attribuable aux secteurs non-financiers (voir graphique 1). Ce phénomène en partie attribuable aux difficultés des entreprises à se financer par le canal traditionnel du crédit bancaire, s'est traduit par un redémarrage des marchés, et des volumes d'émissions d'obligations *corporate* importants (voir graphique 2).

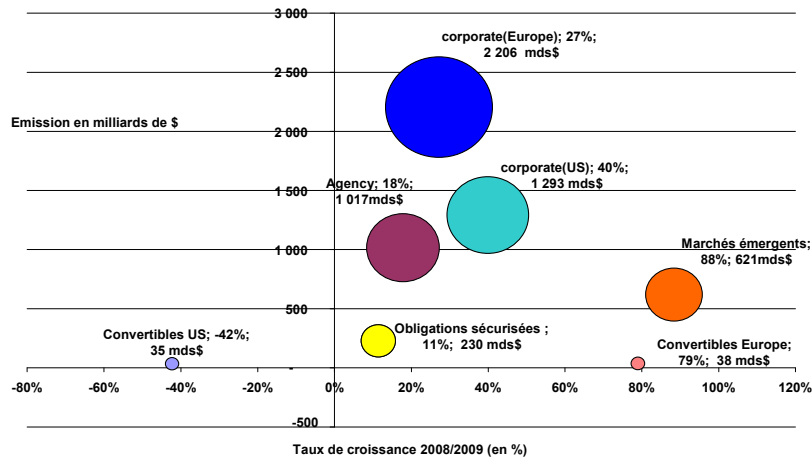
Graphique 1 : Emissions d'actions au niveau mondial par les sociétés cotées (hors introductions, en milliards de dollars)



Source : Bloomberg

¹ Pour une présentation plus détaillée des évolutions conjoncturelles, et, en particulier, plus de précision sur les principaux programmes de soutien au secteur financier, on se référera utilement à la Cartographie 2010 des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne (Cahier Risques et tendances n° 9 de l'AMF téléchargeable sous http://www.amf-france.org/documents/general/9405_1.pdf).

Graphique 2 : Emissions d'obligations *corporate* et taux de croissance comparés 2008/2009 par segment de marché en Europe et aux Etats-Unis



Source : Bloomberg

Calculs AMF. Sont représentés les montants émis par secteur (en ordonnée et évalués par la taille des bulles) et le taux de croissance annuel 2008/2009 (en abscisse).

1.2 Des facteurs d'incertitude pesant sur la reprise subsistent cependant

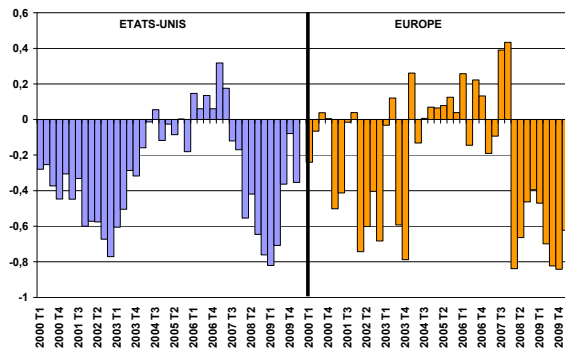
Différents risques sont cependant identifiés, qui reflètent des incertitudes sur le rythme et la vigueur de la reprise économique, ou, autrement dit, la difficulté d'évaluer les effets retardés de la crise financière.

On observe ainsi, jusqu'à fin 2009, une dégradation de la santé financière des entreprises, qui se traduit par une baisse de la qualité de leur crédit (voir graphique 3). Observons ici que cette baisse affecte autant les entreprises non financières que financières.

D'autre part, les programmes de soutien à l'économie et au secteur financier engagés par les pouvoirs publics des grands pays industrialisés face à la crise pèsent fortement sur les déficits publics, et induisent d'importantes émissions de titres d'Etat. Dans ce contexte, les marchés de dette se sont inquiétés de la solvabilité de certains Etats, comme en a attesté, à partir d'avril 2010, la crise de la dette souveraine grecque et l'écartement des *spreads* de crédit de plusieurs autres Etats européens (voir graphique 4). Ces conditions de marché expliquent, en particulier, que le marché de la titrisation n'ait pas vraiment redémarré et continue de fonctionner essentiellement grâce aux plans de soutien des banques centrales.

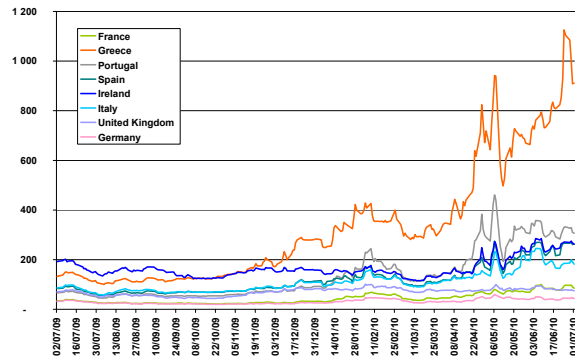
Ces conditions de marché expliquent aussi, plus généralement, le regain de volatilité observé à partir d'avril 2010 sur les marchés d'actions, là où, depuis les pics de fin 2008, on avait noté une tendance baissière continue (voir graphique 5).

Graphique 3 : rehaussements de notes de long terme, nets des dégradations, rapportés au nombre de sociétés notées par les agences Fitch, Moody's, Standard & Poor's (*rating drift*, en %)



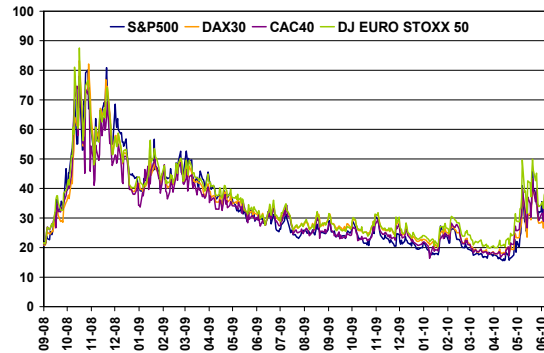
Sources : Bloomberg, calcul AMF. NB : Le ratio ainsi construit évolue entre -1 et 1, la borne basse (respectivement haute) étant associée à une qualité du crédit faible (respectivement élevée).

Graphique 4 : Primes de risques sur le marché des CDS à 5 ans (en points de base)



Source : Datastream

Graphique 5 - Volatilité implicite à 3 mois des indices boursiers



Source : Datastream

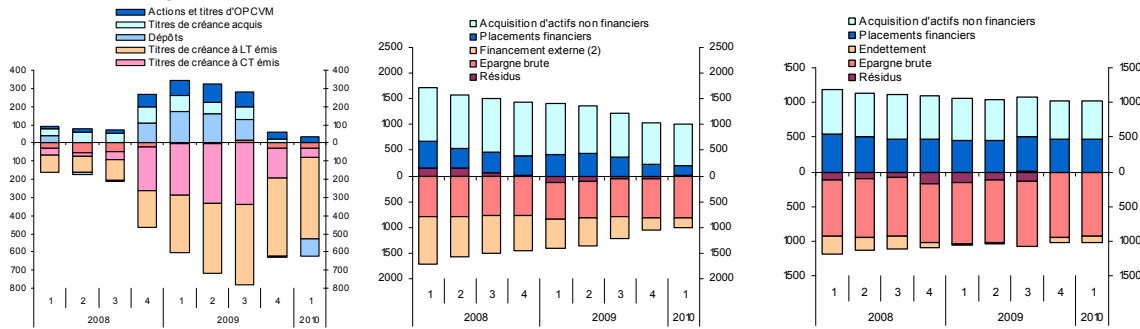
2. Epargne et financement

2.1 Epargne et financement des agents non-financiers

Les évolutions macro-économiques et des marchés ont eu des implications fortes et multiples sur les comportements d'épargne, de financement, d'investissement et de placement des agents non-financiers (sociétés non-financières, administrations publiques et ménages), des comportements d'ailleurs assez similaires en France et dans l'ensemble de la zone euro. Trois observations caractérisent ce constat :

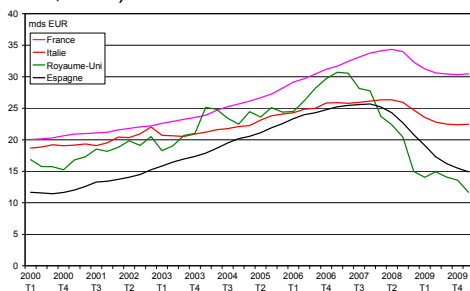
- La hausse drastique des besoins de financement des administrations publiques (voir graphique 6), qui s'est traduite par des émissions nettes de titres obligataires à court (moins d'un an) et long terme. A l'inverse les administrations publiques ont considérablement accru leurs dépôts et placements financiers, quoique ce phénomène se soit atténué en fin de période (à la fin de l'année 2009 et au début de l'année 2010).
- Les entreprises non financières ont, dans le contexte d'incertitude mentionné, considérablement réduit leurs financements externes (voir graphique 7) : de fait, l'augmentation de leurs financements par émission de titres de créance a été plus que compensée par la réduction de leurs émissions d'actions et la poursuite de leurs remboursements nets d'emprunts bancaires. Cette dernière tendance traduit des difficultés d'accès au crédit bancaire mais résulte aussi de leur attentisme en matière d'investissement. De fait, après avoir réduit leurs investissements physiques, elles les ont maintenus à bas niveau.
- Les ménages ont, dans l'ensemble, réduit leur endettement (voir graphique 8). Ce phénomène, moins significatif en France, traduit pour l'essentiel une forte diminution (particulièrement marquée en Espagne et au Royaume-Uni) de leurs investissements immobiliers (voir graphique 9). Symétriquement, les ménages ont (voir tableau 1) maintenu leur taux d'épargne à haut niveau (Allemagne, France et Italie), ou, dans les pays très impactés par la crise (sur les marchés de l'emploi et immobilier), l'ont considérablement accru.

Graphiques 6 à 8 - Emplois et ressources des agents non financiers dans la zone euro (mds EUR, flux cumulés sur quatre trimestres glissants)



Source : BCE

Graphique 9 : FBCF des ménages (mds EUR, CVS)



Source : OEE.

Tableau 1 : Taux d'épargne des ménages (épargne brute en % du revenu disponible brut)

	2008T3	2008T4	2009T1	2009T2	2009T3	2009T4
Allemagne	17,3%	17,5%	17,3%	17,2%	17,2%	17,4%
France	15,0%	15,7%	15,9%	16,3%	16,6%	15,9%
Espagne	14,2%	16,2%	17,8%	19,7%	19,4%	19,5%
Royaume-Uni	0,9%	3,6%	4,6%	8,0%	8,6%	7,2%
Italie	15,0%	14,7%	14,2%	13,8%	13,8%	13,8%

Source : Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) sur la base des données de l'INSEE (France), d'Eurostat (Allemagne et Italie); de l'ONS (Royaume Uni); de l'INE (Espagne) et pour les CVS de l'Espagne, l'Allemagne et l'Italie.

2.2 Placements financiers des agents non financiers et demande d'OPCVM

Pendant le repli sécuritaire de 2008, les ménages européens avaient, face à la crise, montré une forte aversion au risque. Ils avaient alors (voir graphique 10) limité leur taux de placement financier et réorienté leurs investissements financiers vers des placements peu risqués, notamment des dépôts bancaires. En 2009, un regain de confiance progressif se traduit par la recherche de meilleurs rendements, et en particulier par un recul de l'importance des dépôts bancaires dans leur flux de placements.

En France, des arbitrages massifs ont été faits (voir graphique 11) au profit des contrats d'assurance vie en euros, qui représentaient, à fin 2009, 1 143 milliards d'euros (1 166 à fin mars 2010) et dont la collecte nette s'est inscrite à 75,6 milliards d'euros en 2009, après 73,6 milliards en 2008. A défaut de hausse des taux d'intérêt à long terme, ce mouvement est surtout attribuable à une baisse des taux courts, c'est-à-dire à une désaffection pour les actifs liquides de court terme (dépôts bancaires, etc.), devenus moins rémunérateurs. Toute proportion gardée, les obligations en détention directe ont également bénéficié de flux de placements significatifs, notamment à la faveur des opérations d'un grand émetteur.

L'appétit pour le risque des ménages français est cependant au total resté limité. Dans le contexte de rebond boursier, la tendance à orienter les flux de placements vers les actions a été, jusqu'au premier trimestre 2010, très progressive et le regain d'intérêt pour les placements en assurance vie en unités de compte est resté timide, les ménages ne leur consacrant que 4 milliards d'euros. Dans ce contexte, la hausse des encours de contrats en unités de compte à 215 milliards (220 milliards en mars 2010) contre 205 milliards en 2008 traduit des effets de valorisation et de souscription de faible ampleur.

L'épargne salariale des ménages a bénéficié d'un redressement de la collecte nette (de 6,8 milliards à 82,6 milliards d'euros en 2009 après 2,1 milliards à 71,4 milliards en 2008). Aussi le poids des FCPE dans les OPCVM détenus par les ménages augmente-t'il continûment depuis le début des années 2000, mais reste marginal dans leur patrimoine financier, dont il représente moins de 3 %.

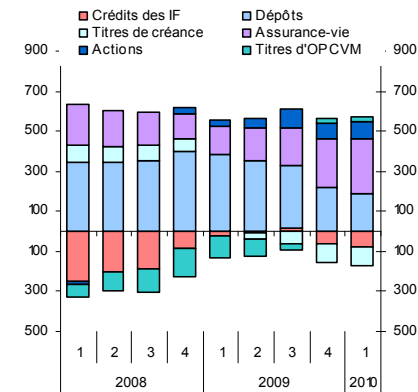
Concernant la détention d'OPCVM, dans un contexte de décollecte continue des ménages l'assurance vie en unités de compte et l'épargne salariale tendent à se substituer à une détention directe non-intermédiée². Ainsi, après avoir

² Juridiquement, la détention d'OPCVM dans le cadre de l'épargne salariale est un mode de détention direct.

fortement chuté en 2008, la part des OPCVM dans le patrimoine financier des ménages - détention via assurance vie et épargne salariale comprise - est restée pratiquement stable en 2009.

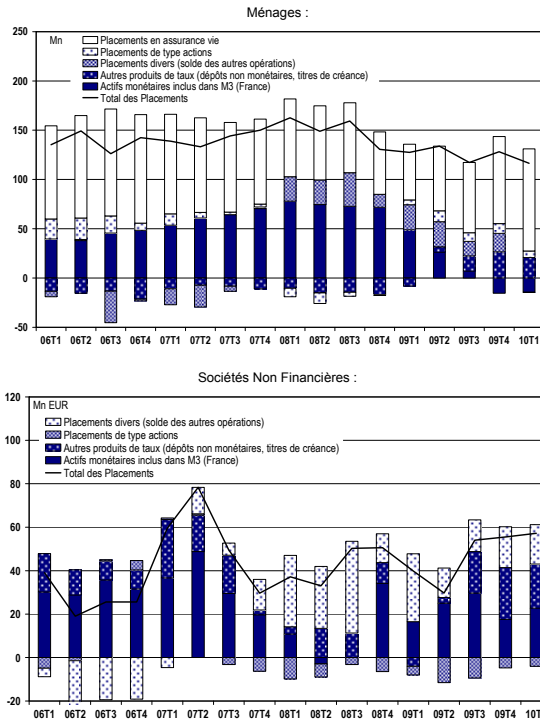
Plus réactives, les sociétés non financières ont, en France réduit leurs placements financiers dès fin 2007 et sont plus vite revenues à un régime proche de celui qui prévalait avant crise, à ceci près que leurs flux de placements en actions et titres d'OPCVM sont restés faiblement, mais toujours négatifs depuis mi-2007.

Graphique 10 - Flux de financement et placement des ménages en zone euro (mds EUR, cumul sur quatre trim.)



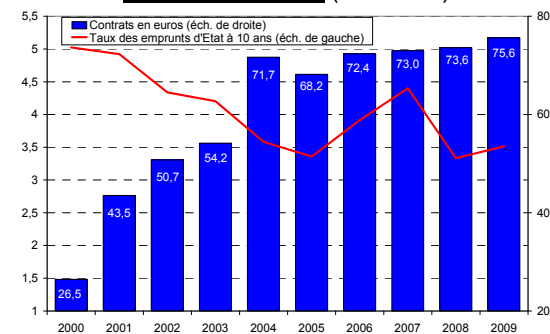
Source : BCE

Graphique 11 et 12 - Flux de placement des ménages et sociétés non financières français (milliards, cumul sur 4 trim.)



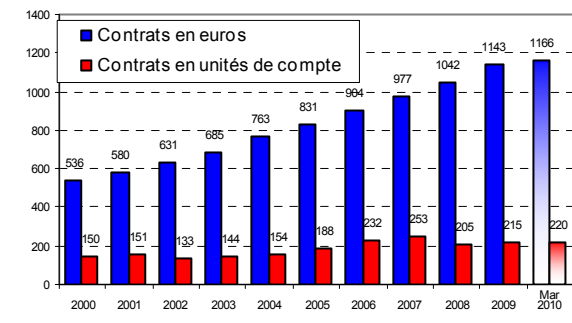
Source : Banque de France

Graphique 13 : Flux de placements annuels sur les contrats en euros (mds EUR)



Sources : Banque de France, FFSA.

Graphique 14 : encours des contrats en euros et en unités de compte (mds EUR)



Sources : Banque de France, FFSA

3. Marchés de la gestion d'actifs

3.1 Une reprise en demi-teinte de la gestion collective en 2009

3.1.1 Les encours d'OPCVM de long terme se rétablissent mais la collecte des OPCVM monétaires est soumise aux aléas de la conjoncture

Après un fort recul en 2008, sous l'effet, notamment d'une forte décollecte au premier semestre, les encours mondiaux d'OPCVM ont rebondi de +20,9% en rythme annuel en 2009, pour atteindre 22,9 trillions de dollars. Cette croissance des encours résulte largement d'effets de valorisation liés au rebond des marchés. Elle résulte cependant aussi, plus secondairement, de flux de placement modestes, mais continûment, positifs depuis fin 2008. Cette perception globale masque des différences importantes selon les catégories de fonds, d'une part, et selon leurs lieux de domiciliation, de l'autre.

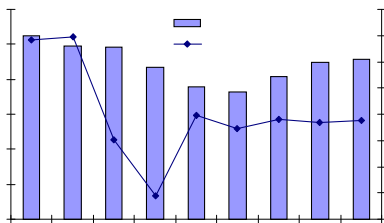
L'évolution de la collecte nette a varié selon le lieu de domiciliation. Restée positive et élevée en 2008, elle s'est réduite en 2009 aux Etats-Unis. En Europe, témoin, à l'inverse, d'une forte décollecte en 2008, une collecte est à nouveau enregistrée en 2009, toutefois insuffisante pour compenser les effets de la crise.

Concernant les catégories de fonds, on remarque qu'elles ont enregistré des évolutions distinctes. La variabilité des flux de collecte est dans l'ensemble surtout attribuable aux fonds monétaires. En Europe comme aux Etats-Unis, la forte collecte enregistrée par ces derniers en temps de crise (jusqu'au début 2009) a été suivie en 2009 de retraits très significatifs, surtout en fin d'année. Depuis le second trimestre de 2009 (depuis le début d'année pour les fonds obligataires), les OPCVM de long terme ont à l'inverse, enregistré des flux de collecte certes limités, mais continûment positifs et stables.

De façon générale, la hausse de la demande d'OPCVM de long terme traduit globalement – dans un contexte de taux d'intérêt à court terme bas et, donc, de recherche de rendements plus élevés – une recherche de profils rendements-risques moins sécuritaires. Il est cependant difficile, en l'absence de statistiques pertinentes sur ce point en Europe, de savoir si les réallocations se sont faites directement entre OPCVM monétaires et OPCVM de long terme. En France, on observe qu'une part importante des rachats de parts d'OPCVM monétaires enregistrés en 2009 a été imputable aux ménages (soit 15,5 milliards d'euros de ventes nettes) alors que, contraintes par les besoins de leur gestion trésorerie, les sociétés non-financières ont affiché sur ce point une collecte de +23,6 milliards d'euros (mais -2,7 et -4,4 en 2009T4 et 2010T1). L'absence de synchronisme – c'est-à-dire l'absence de symétrie de l'évolution dans le temps des collectes par les OPCVM de long terme et décollectes par les OPCVM monétaires – suggère cependant que la majorité de ces arbitrages ne se sont cependant pas faits directement entre ces types de produits.

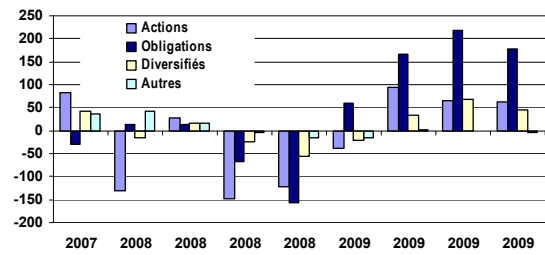
On remarque enfin que cette recherche de rendement dans un contexte de relative incertitude sur les marchés d'actions ne semble pas avoir eu d'effet significatif sur la collecte des fonds à formule.

Graphique 15 - Encours et souscriptions nettes d'OPCVM dans le monde (trn USD et mds USD)



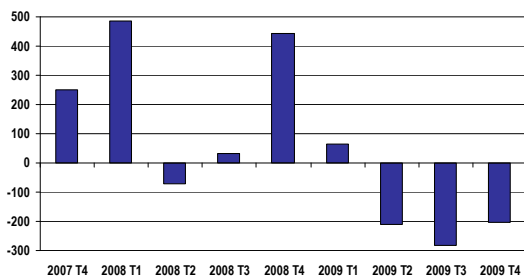
Source : ICI

Graphique 16 - OPCVM de long terme : souscriptions nettes mondiales (mds USD)



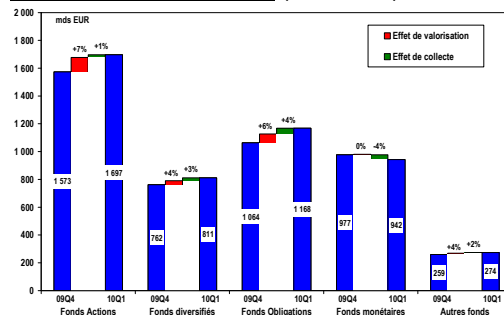
Source : ICI

Graphique 17 - OPCVM monétaires : souscriptions nettes mondiales (mds USD)



Source : ICI

Graphique 18 - Décomposition de la variation d'encours des OPCVM européens (mds EUR)

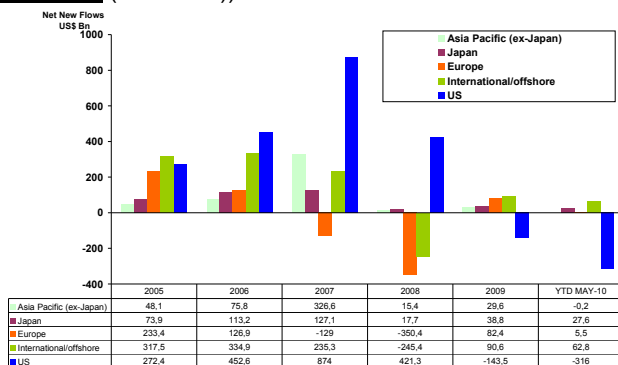


Source : EFAMA, AMF

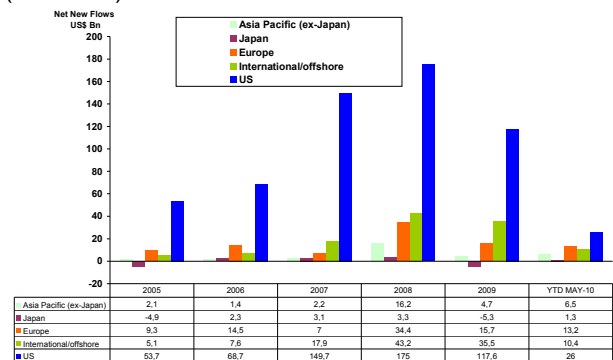
3.1.2 Une forte croissance du marché des fonds indiciels cotés

Le marché des produits indiciels cotés (*Exchange-Traded Funds* ou ETP³) a poursuivi sa forte croissance en 2009 : au terme d'une croissance annuelle de 46%, l'encours mondial d'ETP a ainsi franchi le trillion de dollars d'encours (229 milliards en Europe ; 790 aux Etats-Unis). Cette croissance résulte des effets simultanés d'une revalorisation des encours due au rebond des marchés d'actifs et d'une forte collecte propre aux ETP. Cette forte collecte appelle plusieurs observations : d'une part, elle est moins sensible aux aléas conjoncturels des marchés que l'offre de fonds de gestion collective traditionnelle (voir graphiques 19 et 20)⁴. D'autre part, elle traduit une évolution de l'offre, caractérisée par un rythme accéléré des lancements de nouveaux produits. L'offre se différencie ainsi de plus en plus des produits actions référencés sur des indices de *blue chips* "larges", qui avaient fait les succès initiaux des ETF (et en constituent encore l'essentiel des encours). Elle décline ainsi de plus en plus des expositions spécifiques dé-corrélées de celles de l'ensemble du marché. Il peut s'agir de décliner les risques spécifiques d'ETF actions existants par croisement des différents critères pertinents (style, taille, zone géographique (pays émergents), etc.), mais aussi d'obtenir des expositions à des classes d'actifs nouvelles (obligataire, marchandises, immobilier ou diversifiés) ou à des stratégies d'investissement (à exposition vendeuse, à effet de levier, ou sur des stratégies alternatives). Ce faisant l'offre d'ETP est de plus en plus destinée à des besoins de gestion active. Avec des encours de fin d'année de 104 milliards de dollars et une collecte nette de 40 milliards de dollars en 2009, les « ETC4 » ont constitué des supports d'investissement particulièrement prisés. Dans ce contexte, l'avenir des ETP sera probablement conditionné par deux facteurs. Par la capacité de l'innovation à démontrer sa valeur dans la durée, là où différents facteurs de complexité (nature de la performance et du profil rendement-risque fourni ; niveau des frais ; facteurs affectant la liquidité ; etc.) sont de nature à limiter la compréhension de ces produits par leurs porteurs. Enfin, pour ce qui concerne plus spécifiquement l'offre de fonds (ETF), par certains arbitrages réglementaires susceptibles d'avoir lieu entre les différentes enveloppes juridiques qui caractérisent ces produits.

Graphique 19 - Collecte nette mondiale des OPCVM hors ETF (mds USD)



Graphique 20 - Collecte nette mondiale des ETP (mds USD)



3.2 La gestion alternative émerge de la crise et stabilise ses encours sous gestion

La gestion alternative a été sévèrement impactée par la crise financière : selon les estimations de BarclayHedge (voir graphique 23), à la fin du premier trimestre 2009, au plus bas, l'encours mondial des *hedge funds* avaient reculé de 220 milliards de dollars par rapport à fin 2008, et de plus de 900 milliards par rapport à fin 2007. Cette chute des encours a eu deux causes principales :

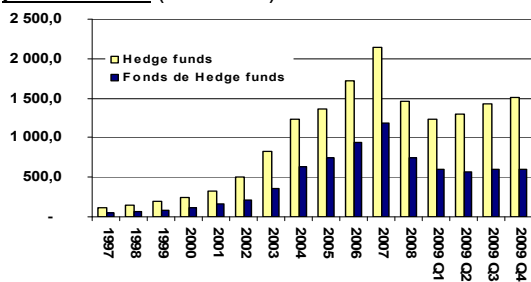
- Les perspectives de rendement offertes ont été affectées : dans un certain nombre de cas elle n'a pas honoré ses promesses de rendement absolu, au moment où, précisément, se tarissaient les financements des stratégies basées sur le recours à l'effet de levier. Dans ce contexte de crise, les flux de décollecte ont donné lieu à des phénomènes autoentretenus ("run") suscités par des craintes sur la liquidité de certains fonds. Dans le contexte de l'affaire Madoff, ces décollectes ont tout particulièrement affectés les fonds de fonds.
- Les effets sur la demande se sont doublés d'effets de réduction de l'offre (fermeture de nombreux fonds tout au long de l'année 2009), du fait de la baisse de rémunération des gérants et, plus spécifiquement, parce que certaines clauses (*high-water mark*) rendaient plus improbable la perspective pour les gérants de jamais percevoir des commissions surperformance.

L'industrie française de la gestion alternative (fonds "on-shore") avait très rapidement progressé depuis l'introduction des fonds ARIA, mais était caractérisée par une forte proportion de fonds de *hedge funds*. Elle a donc été particulièrement affectée par la baisse des encours dont elle a prolongé les effets en 2009 par une réduction additionnelle de 21,4% (à 22 milliards d'euros, contre 28 milliards fin 2008).

³ Les ETP comprennent des fonds cotés *Exchange-Traded Funds* (ETF) et d'autres véhicules, généralement structurés sous forme de dette : *Exchange-Traded Notes* (ETN), *Exchange-Traded Commodities* (ETC) et autres *Exchange-Traded Vehicles* (ETVs).

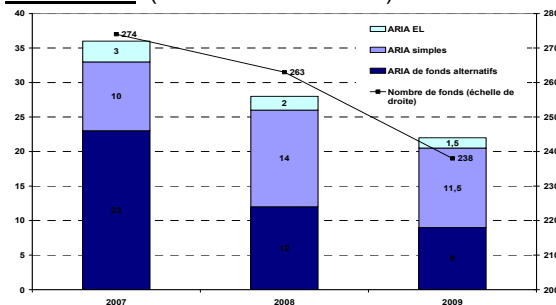
⁴ Rappelons que la comparaison ne se fait pas entièrement à l'identique car les flux d'ETP incluent des produits qui ne sont pas des fonds.

Graphique 21 : Encours des hedge funds au plan mondial (mds USD)



Source : BarclayHedge

Graphique 22 : Encours et population des fonds ARIA (encours en mds EUR)



Source : AMF

Depuis l'été 2009, une reprise de la croissance des encours est observée, avec la hausse des marchés et l'assouplissement des conditions de financement. La majorité des stratégies alternatives, et plus particulièrement les "distressed debt", ont enregistré au cours du second semestre 2009 de très bonnes performances. Elles ont favorisé un redémarrage de la collecte. Au total, la gestion alternative mondiale d'afficher affiche en 2009 une progression modeste des encours gérés à 1500 milliards de dollars, mais les fonds de *hedge funds*, n'ont, à ce stade, pas encore profité de la reprise.

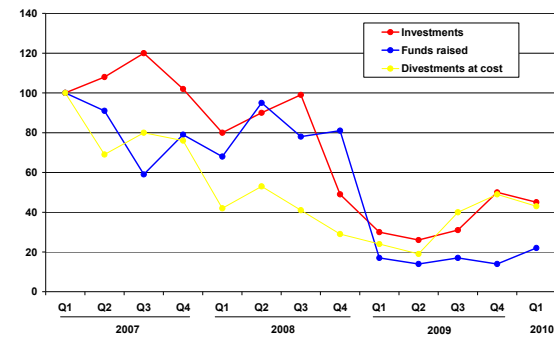
Les effets structurels de la crise financière, notamment la demande de sécurisation (conservation des avoirs, processus de gestion de la liquidité, etc.) et sa traduction réglementaire (directive AIFM), pourraient avoir des répercussions importantes sur la gestion alternative. Anticipant sur de telles évolutions, on observe d'ores et déjà une croissance des fonds UCITS à performance absolue. A fin juin 2009, on enregistrait ainsi quelques 450 fonds de ce type en Europe, pour 75 mds EUR d'encours, contre 200 fonds recensés fin 2008. La réalité d'une telle tendance à *repackager* l'offre de fonds alternatifs au sein de véhicules coordonnés ("*newcitisation*") reste cependant largement à vérifier dans les faits.

3.3 Le *Private Equity* en fort recul

En Europe, la baisse d'activité du *Private Equity* consécutivement à la crise s'est accentuée en 2009. Elle touche les différents segments d'activité et impacte toute la "chaîne de valeur" des levées de capitaux aux désinvestissements en passant par les investissements (voir graphique 23). Le segment le plus affecté est celui des *leveraged buyouts* (LBO) particulièrement sensible aux conditions de financement. Il est en effet pénalisé par la baisse des perspectives de rendement, qui pousse un certain nombre d'investisseurs à réduire leurs concours aux fonds, souvent en dépit d'engagements passés et de pénalités très élevées. Les opportunités d'investissements sont, pour leur part, limitées par la difficulté d'alourdir l'endettement d'entreprises globalement fragilisées par le ralentissement conjoncturel. Enfin, les désinvestissements sont rendus difficiles par le contexte boursier et par le nombre croissant des processus de restructuration de dette. De manière circulaire, les difficultés des fonds à "réaliser" les investissements passés se répercutent sur la capacité des investisseurs à honorer leurs engagements à apporter des capitaux, le produit des rachats de parts étant souvent réinvesti dans de nouveaux fonds par leurs bénéficiaires. En termes prospectifs, les réformes en cours de la réglementation prudentielle des banques et des assurances pourraient avoir des impacts à moyen terme sur le marché du *Private Equity*. Dans ce contexte, les investisseurs particuliers et de détail pourraient apparaître comme une source de financement alternative.

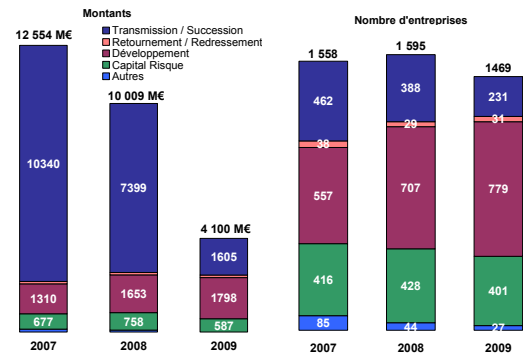
Dans ce contexte, le marché français (voir graphique 24) a présenté un profil assez similaire au marché européen. Le segment de marché des LBO (pour l'essentiel des fonds de capital transmission), qui avait constitué un fort pôle de croissance avant crise, a également pesé sur l'ensemble du secteur. Quoique concernant initialement des encours beaucoup plus faibles, le capital risque et le capital développement ont maintenu un rythme d'activité soutenu. Il en résulte que les fonds de capital risque et de capital développement étaient, fin 2009, selon l'AFIC, à l'origine de 2,4 milliards (respectivement 0,6 et 1,8 milliards) des 4,1 milliards d'euros d'investissements du *Private Equity* français. Le rythme d'activité des fonds de capital risque et de capital développement étant très lié aux incitations fiscales de la loi TEPA et du développement des "fonds ISF" – et à leurs bénéficiaires pour les FIP et les FCPI – il en résulte aussi une modification de la hiérarchie des sources de financement du *Private Equity* français : globalement, les personnes physiques et Family offices se sont largement substitués aux institutions financières comme source principale du financement des fonds de *Private Equity*.

Graphique 23 : Activité du Private Equity en Europe
(2007Q1 = 100)



Source : EVCA, PEREP Analytics

Graphique 24 : Private Equity en France



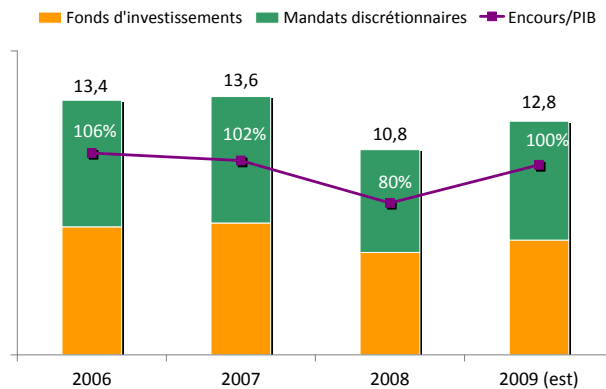
Source : AFIC, Grant Thornton

3.4 La gestion sous mandat constitue un facteur stabilisant

L'enquête annuelle de l'EFAMA donne des éléments d'information sur la gestion sous mandat⁵, un mode de gestion qui, bien que représentant près de la moitié des encours gérés en Europe, reste mal connu du fait de son caractère discrétionnaire, et donc de sa définition encore imprécise (variable selon les pays). La gestion sous mandat est par ailleurs géographiquement plus concentrée que celle des OPCVM : selon l'EFAMA, à fin 2008, trois pays comptaient pour 70% du total des encours des mandats en Europe, à savoir le Royaume Uni (41,7%), la France (21,3%) et les Pays-Bas (6,8%)⁶.

Sur ces bases, dans le panorama d'ensemble de la gestion d'actifs, la gestion sous mandat semble avoir joué un rôle stabilisant dans le contexte de crise (voir graphique 25). Ceci est probablement dû en large partie au fait qu'elle privilégie les placements sécuritaires et les produits de taux, et qu'elle est donc de ce fait généralement moins sensible aux effets de la performance des marchés sur les encours sous gestion.

Graphique 25 : gestion sous mandat et gestion collective



Source : EFAMA

4. La crise accélère les évolutions structurelles des industries financières et de la gestion d'actifs

La crise financière a eu pour effet d'accélérer certaines évolutions structurelles des marchés dues fondamentalement à deux facteurs : l'évolution des technologies et l'intégration internationale des marchés. Ces facteurs se traduisent par une évolution des dynamiques concurrentielles et s'accompagnent - notamment dans l'espace économique européen - d'évolutions du cadre réglementaire.

⁵ L'enquête publiée le 29 avril 2010 est disponible en ligne sous :

http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=1175&Itemid=99. Elle porte sur 10 pays européens (l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Italie, les Pays-Bas, le Portugal et le Royaume Uni) et procède à des estimations pour les pays non couverts.

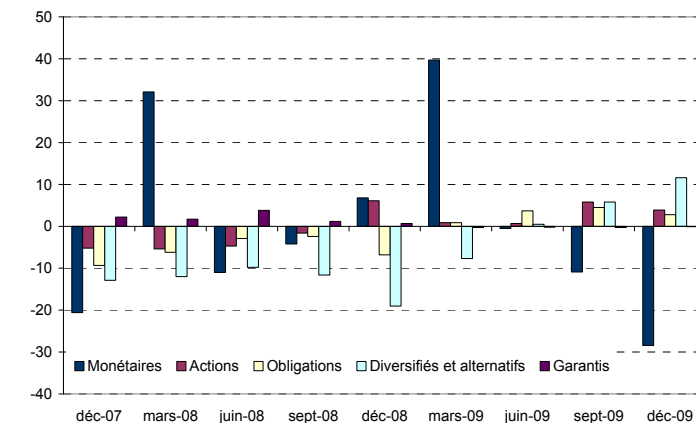
⁶ Même si la gestion sous mandat néerlandaise reste peu importante au regard de celle du Royaume Uni ou de la France, elle représente, du fait de l'importance que revêtent les fonds de pension aux Pays-Bas (comme au Royaume Uni), 85% des fonds sous gestion dans ce pays.

Sur les marchés secondaires d'instruments financiers, en particulier, ces évolutions se traduisent par une consolidation de l'intermédiation de marché et une révision des réglementations qui en encadrent l'activité :

- Concernant la négociation d'actions, on a ainsi noté une contestation croissante des bourses sur ce qui constituait leur cœur de métier. On observe aussi le développement de la mise en œuvre pour compte propre de techniques de *trading* algorithmiques et haute fréquence, et de marchés opérant en vertu d'exemptions de transparence pré-négociation (nouveaux types d'ordres, *dark pools*, etc.). Intervenir sur ces marchés de plus en plus complexes requiert donc de disposer de moyens et d'infrastructures plus importants que par le passé, ou de recourir aux intermédiaires susceptibles d'en disposer. L'évolution des règles de marché s'inscrit en Europe dans le cadre de la révision de la directive MIF, aux Etats-Unis, les réaménagements de "Regulation NMS" semblent avoir été plus étroitement liés au contexte de crise ;
- Sur les marchés de gré à gré, les efforts de l'industrie financière ont été prolongés par les régulateurs afin de réduire les risques. Il s'agit à cet égard de mettre en place des procédures déclaratives (*trade repositories*), de sécuriser les traitements opérationnels (standardisation de certains produits, standardisation et automatisation des procédures et traitements), et de développer le recours à la compensation multilatérale des transactions. Ces réformes concernent d'abord le marché des CDS, mais sont progressivement étendues aux dérivés de taux et d'actions. Elles sont par ailleurs associées à une réforme profonde du cadre prudentiel des banques, dont certains aspects visent aussi à renforcer la sécurité des marchés de gré à gré.

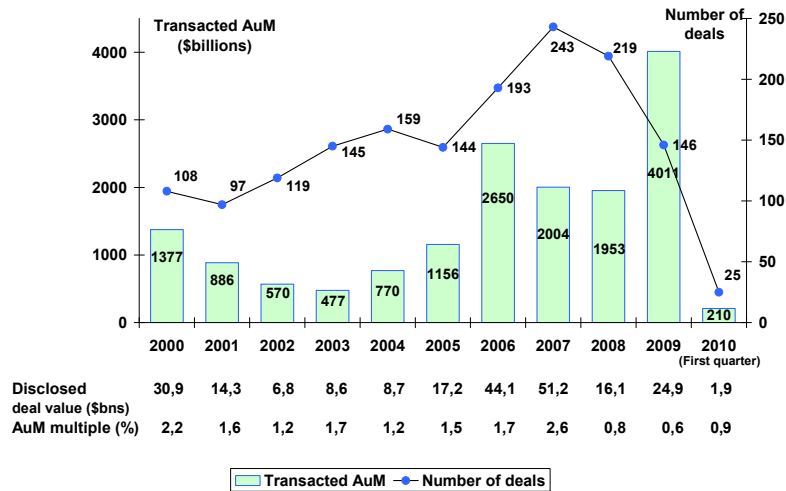
Concernant plus spécifiquement la gestion d'actifs, la crise financière, par ses effets sur la rentabilité des sociétés de gestion, a précipité un mouvement profond de restructuration de l'industrie. Ses effets brutaux sur les encours de certaines catégories de fonds (effet performance) et les réallocations massives de certains investisseurs (repli sécuritaire) qu'elle a induit, souvent vers des produits peu rémunérateurs pour les sociétés de gestion (fonds monétaires, ETF, etc.), ont donc eu des effets globalement très sensibles sur la rentabilité de l'industrie. Ces effets ont cependant beaucoup varié selon les acteurs, en fonction de leur taille, de leur spécialisation et de leur gamme de produits (la multi-gestion alternative a, par exemple, été très touchée ; les promoteurs d'ETF ont au contraire tiré profit de la crise), de leur implantation géographique, et de leur type de clientèle (particuliers ou investisseurs institutionnels). Ces effets ont, en premier lieu, affecté les revenus dont la perception était conditionnée par la performance des fonds (commissions de sur-performance) mais également ceux assis sur la base d'encours sous gestion (TER). Plus indirectement, ils ont aussi pesé sur les coûts, par leurs effets structurels sur la demande des investisseurs - notamment institutionnels - en matière de gestion des risques et de garde des actifs, ainsi qu'en matière de transparence sur les produits (les sources de performance et de risque) et sur les frais qui leurs sont imputés.

Graphique 26 : Souscriptions nettes de parts d'OPCVM en France (mds EUR)



Source : Banque de France

Graphique 27 : Fusions-acquisitions visant des sociétés de gestion (mds USD)



Source : Jefferies Putnam Lovell, BCG

Par-delà les effets plus ou moins durables de la crise, les évolutions structurelles dans le domaine de la gestion d'actifs ressortent largement comme une conséquence du fait que les marchés y sont encore peu intégrés et géographiquement fragmentés. A cet égard, la rationalisation des processus tout au long de la chaîne de valeur de la gestion d'actifs et de la distribution de fonds (architectures des réseaux de gestion de passif des OPCVM) ressort comme plus caractéristique de l'Europe. Dans ce contexte, l'adoption de la nouvelle directive OPCVM IV est vouée à accélérer l'intégration et la consolidation du marché au sein de l'espace européen, notamment grâce aux possibilités qu'ouvrent les dispositions relatives à la rationalisation des gammes et à la consolidation des actifs (fusions de fonds, etc.), de réaliser des économies d'échelle. Cette directive est également de nature à avoir des effets favorables sur la "marque" OPCVM. Enfin, la directive AIFM (*Alternative Investment Fund Managers*) en cours d'élaboration à Bruxelles vise à créer un statut réglementaire harmonisé pour les gestionnaires d'actifs concernés en Europe. L'ensemble de ces évolutions réglementaires pourrait ne pas être sans effet sur la localisation des activités de gestion et sur les gammes de produits de gestion collective effectivement commercialisés.

SECONDE PARTIE : CONTEXTE ET EVOLUTION REGLEMENTAIRE DU MARCHÉ DE LA GESTION D'ACTIFS EN 2009'

1. Les actions mises en place suite à la crise financière

1.1 Les OPCVM Monétaires⁸

La crise financière a pesé sur les OPCVM monétaires, nécessitant qu'une réflexion soit menée, notamment sur une évolution de leur classification, et sur la nature de l'information délivrée aux investisseurs. Dans ce domaine, où l'industrie française de la gestion occupe une place prépondérante, il devenait important d'arriver rapidement à une solution commune.

A ce titre, à l'issue des travaux d'un groupe de travail constitué de professionnels du monde de la gestion, une consultation publique a été menée au début de l'année 2009.

Suite à cette consultation, l'AMF a arrêté quel devait être, à son sens, le contour de la nouvelle classification des OPCVM « monétaire euro ». Parallèlement, le CESR (*Committee of European Securities Regulators*) a engagé une réflexion dans le but de définir, au niveau européen, les critères auxquels devraient se conformer les OPCVM relevant de la classification « monétaire euro ».

Le résultat des travaux de l'AMF a été publié sous forme de position destinée à être défendue au cours des travaux menés par le CESR sur le sujet⁹. Par ailleurs, fin octobre 2009, le CESR a publié un document de consultation afin de recueillir les avis des intervenants du monde de la gestion sur ce sujet. Cette consultation s'est clôturée au 31 décembre 2009.

Les travaux qui ont suivi cette consultation et la synthèse qui en a été faite, ont permis l'adoption d'une position harmonisée au niveau européen et la mise en place d'une nouvelle classification monétaire.

1.2 La mise en place des « gates » et de « side pockets »

La forte dégradation de la liquidité sur certains marchés au cours de l'année 2008 s'est poursuivie en 2009 et a conduit de nombreux fonds de droit étranger mettant en œuvre des stratégies de gestion alternative à restreindre leur liquidité en limitant ou en bloquant les ordres de rachat. Ce mouvement s'est donc répercuté sur la liquidité des OPCVM de fonds alternatifs de droit français exposés à ces véhicules étrangers.

Afin de préserver l'égalité de traitement des porteurs de parts, trois évolutions législatives et réglementaires ont permis aux OPCVM à règles d'investissement allégées de bénéficier de modalités de gestion de la liquidité plus souples et plus adaptées à la réalité économique de cette crise : modification des conditions de liquidités, mise en place d'un mécanisme de fractionnement des rachats et la mise en place de mesure de cantonnement, permettant d'isoler les actifs illiquides dans un OPCVM séparé (« *side pockets* »).

2. Les évolutions réglementaires en 2009

2.1 La refonte des instructions

L'année 2009 a été l'occasion pour l'AMF de refondre ou d'intégrer plusieurs instructions parmi lesquelles :

- **Les instructions sur le capital investissement¹⁰** : L'objectif de la refonte des instructions était principalement d'intégrer l'ensemble des changements intervenus depuis la précédente instruction de 2000, à savoir les évolutions législatives et réglementaires, l'intégration des mises à jour de la base de données GeCo, et des procédures de création et de modification des fonds et des produits.

⁷ Pour plus d'information reportez vous au Rapport annuel 2009, chapitre 2 : Les prestataires de services, les produits d'épargne et les infrastructures de marché et aux instructions disponible sur le site de l'AMF (<http://www.amf-france.org>)

⁸ La synthèse de la consultation relative à la régulation des OPCVM classés « Fonds Monétaires » est disponible sur le site internet de l'AMF : <http://www.amf-france.org>, rubrique Consultations > Consultations AMF > Sujets autres.

⁹ Document disponible sur le site de l'AMF : http://www.amf-france.com/documents/general/9096_1.pdf

¹⁰ Les quatre nouvelles instructions, à savoir l'instruction n°2009-03 et 2009-04 du 2 avril 2009 et n°2009-05 et 2009-06 du 6 juin 2009, sont disponible sur le site de l'AMF

- **Les instructions relatives aux FCPR contractuels** : Une section spécifique aux FCPR contractuels a été insérée au sein du chapitre dédié aux FCPR¹¹. Certaines de ces dispositions renvoient à celles applicables aux FCPR à procédure allégée.
- **La mise à jour des instructions relatives aux OPCVM à vocation générale** : La mise à jour porte principalement sur la périodicité de la valorisation, la possibilité de mettre en place des « *side pockets* » et des « *gates* ».
- **Les nouvelles instructions relatives aux organismes de placement collectif immobilier (OPCI)** : à savoir notamment l'instruction relative à la procédure d'agrément et au prospectus des OPCV.¹²

2.2 Le code de déontologie de l'AFG

L'AFG (Association Française de la Gestion financière), a élaboré un nouveau code de bonne conduite, remplaçant son règlement de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat. Après avoir approuvé ce code en qualité de règles professionnelles et demandé l'avis de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFECEI), le Collège de l'AMF a étendu l'application de ce code à l'ensemble des prestataires de services d'investissement afin d'assurer une harmonisation des règles applicables à la gestion.

2.3 La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Suite à la transposition de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, une modification du règlement général de l'AMF¹³ a été effectuée en novembre 2009. Elle avait pour objet de préciser les obligations qui incombent aux professionnels soumis au contrôle de l'AMF, qu'il s'agisse des sociétés de gestion de portefeuille au titre des services d'investissement et de la commercialisation des parts ou actions d'organismes de placement collectif, des dépositaires centraux et des gestionnaires de systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers ainsi que des conseillers en investissements financiers.

3. L'actualisation des documents d'externalisation de la doctrine relative aux OPCVM

Dans le cadre de sa démarche « pour une meilleure régulation », l'AMF s'était engagée, à actualiser et à diffuser régulièrement sa doctrine en matière d'OPCVM. Le processus d'externalisation s'est donc poursuivi en 2009, en mettant à jour notamment trois documents spécifiques :

- Le guide d'élaboration des prospectus des OPCVM¹⁴
- La synthèse des constats effectués lors de l'examen du comportement des OPCVM
- Le guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux⁹

Ainsi qu'une position doctrinale :

- La position AMF concernant la gestion des conflits d'intérêts dans les sociétés de gestion de portefeuille gérant des OPCV

4. Les travaux relatifs à la directive UCITS IV¹⁵

Le nouveau cadre réglementaire, édicté par la directive OPCVM (UCITS IV), qui régira la distribution et la gestion des OPCVM coordonnés dans l'ensemble des pays membres de l'Union européenne, a été adopté par la Commission européenne et entrera en application à partir du 1^{er} juillet 2011. A ce titre, une transposition rapide dans le droit

¹¹ Livre IV du règlement général de l'AMF disponible sur le site de l'AMF

¹² Les instructions n°2009-01 et 2009-02 du 6 janvier 2009 sont disponibles sur le site de l'AMF.

¹³ L'arrêté du 12 novembre 2009 portant homologation des modifications du règlement général de l'AMF a été publié au Journal officiel du 18 novembre 2009. Les nouvelles dispositions du règlement général – qui modifient les livres III et V – contribuent à parachever la transposition en droit interne de la troisième directive anti-blanchiment, initiée par l'ordonnance du 30 janvier 2009 et ses décrets d'application des 16 juillet 2009 et 2 septembre 2009.

¹⁴ Document disponible sur le site de l'AMF (<http://www.amf-france.org>), rubrique « Publications > guides > Guides professionnels

¹⁵ La directive est disponible sur le site de l'AMF (<http://www.amf-france.org>), rubrique texte de référence > directives > directives européennes

national doit être effectuée, prenant en compte les recommandations de niveau 2 et 3 du CESR qui ont complété la Directive.

La nouvelle directive vise notamment :

- L'amélioration de l'information donnée aux investisseurs. Dans la mesure où actuellement, le prospectus simplifié, ne permet pas de comparer les fonds entre eux, la directive prévoit la création d'un document d'information unique de deux pages dénommé « *Key Investor Document* ». Ce document est remis aux investisseurs avant toute souscription et comprend toutes les informations essentielles à la compréhension du produit. De plus, le format commun permettra une meilleure comparaison à l'échelle européenne. Les prospectus simplifiés existants doivent être remplacés avant le 1^{er} juillet 2012.
- Une levée des barrières transfrontalières entre les états membres, pour la commercialisation des fonds. La création d'un « passeport société de gestion » permettra aux sociétés de gestion voulant créer des fonds de droit étranger de ne plus avoir besoin de mettre en place une structure dans chaque pays ; le passeport permettra aux sociétés agréées dans leur pays de gérer des fonds sans y être obligatoirement implantées. De plus, une simplification de la procédure de notification transfrontalière sera mise en œuvre par une procédure d'enregistrement allégée des fonds UCITS et une réduction importante des délais d'autorisation à la commercialisation des fonds dans le pays d'accueil (10 jours contre 2 mois actuellement).
- A augmenter la taille des OPCVM européens en favorisant les économies d'échelle, dans un contexte où le marché européen est très fragmenté. Pour ce faire la nouvelle directive prévoit la création d'un dispositif harmonisé facilitant les fusions de fonds à l'échelle européenne, et la création d'un cadre harmonisé de fonds UCITS maîtres / nourriciers qui a pour objectif, outre d'augmenter la taille des fonds, de développer la compétitivité des fonds européens à l'international en rationalisant leur nombre.
- A maintenir un fort niveau de protection pour les investisseurs, dans un contexte transfrontalier faisant intervenir plusieurs autorités de contrôle.

Compte tenu des enjeux qu'implique la nouvelle directive pour la place de Paris, un comité de place, composé de l'AMF et de professionnels du secteur a été mis en place en janvier 2010, au travers de quatre groupes de réflexions, dans le but de renforcer l'attractivité de la place de Paris tout en maintenant un haut degré de protection des investisseurs. A l'issue de ces réflexions, et après une consultation publique, le rapport du comité de place sur les perspectives de la directive UCITS IV, a été publié fin juillet 2010¹⁶.

Les trois axes stratégiques proposés dans le rapport pour la mise en place de la directive OPCVM IV sont :

1. assurer une transposition littérale de la directive OPCVM IV ;
2. recentrer la régulation de la gestion d'actifs sur le contrôle de la distribution d'OPCVM ;
3. contribuer au développement de la compétitivité de la place financière française.

¹⁶ Le rapport du comité de place est disponible sur le site de l'AMF : http://www.amf-france.com/documents/general/9559_1.pdf

TROISIEME PARTIE : STRUCTURE ET ANALYSE DU MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION D'ACTIF POUR LE COMPTE DE TIERS EN 2009

1 .Structure de l'industrie de la gestion d'actifs

1.1 Périmètre d'activité des sociétés de gestion de portefeuille

1.1.1 Agréments et retraits des sociétés de gestion de portefeuille

En 2009, 25 agréments en qualité de société de gestion de portefeuille ont été délivrés par le Collège de l'AMF. Le nombre d'agréments délivrés par les services de l'AMF a donc chuté de moitié cette année. Par ailleurs, 29 retraits d'agréments ont été prononcés, portant ainsi le nombre de sociétés de gestion de portefeuille vivantes au 31 décembre 2009 à 567. Nous restons proches du plus haut historique, atteint l'année précédente, avec 571 sociétés de gestion de portefeuille en activité au 31 décembre 2008.

Evolution des agréments des sociétés de gestion de portefeuille entre 2002 et 2009

Années	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Variation 2008/2009
Nombre d'agréments délivrés à des SGP (créations brutes)	33	30	68	37	42	52	50	25	- 50%
Nombre net d'agréments retirés de SGO (agréments - retraits)	-5	-20	-55	-27	0	0	0	0	-
Nombre d'agréments retirés de SGP	-14	-35	-21	-25	-26	-16	-17	- 29	71%
Solde net de créations de sociétés de gestion de portefeuille au 31/12	14	-25	-8	-17	16	36	33	- 4	N/A
Nombre de sociétés en activité au 31/12	534	509	501	486	502	538	571	567	- 0,7%

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

Après une progression constante de 2005 à 2007, le nombre d'agréments délivrés par l'AMF s'était stabilisé en 2008, avant de chuter de moitié en 2009, passant de 50 à 25 agréments délivrés. Ce chiffre est révélateur à la fois des effets de la crise financière sur la profession, et du dynamisme persistant des créateurs.

La crise s'est davantage faite ressentir au premier semestre : sur les 37 dossiers¹⁷ d'agrément initial déposés en 2009, seulement 9 dossiers d'agréments en qualité de société de gestion de portefeuille ont été déposés au cours du 1^{er} semestre, contre 28 pour le second semestre. Les créations de nouvelles sociétés relèvent pour les deux tiers d'une démarche entrepreneuriale. Par ailleurs, on note que 3 d'entre elles sont adossées à des sociétés de gestion de portefeuille françaises déjà existantes, 13 ont été présentées à l'agrément par un groupe, et, enfin, 8 d'entre elles concrétisent l'entrée de nouveaux groupes dans le domaine de la gestion d'actif pour le compte de tiers.

Le nombre de retraits d'agrément prononcés par l'AMF a augmenté de 71%, 29 retraits¹⁸ d'agrément ayant été prononcés en 2009. Cette augmentation reflète, d'une part, les conditions de marché difficiles puisque 14 sociétés de gestion ont sollicité le retrait de leur agrément car elles ne remplissaient plus les conditions de leur agrément (défaut de fonds propres, absence d'activité ou encore manque de moyens). L'augmentation du nombre de retraits d'agrément s'explique, d'autre part, par une consolidation de la profession, 14 retraits d'agrément résultant de fusions.

La tendance haussière du nombre de sociétés de gestion de portefeuille, continue depuis 2006, marque donc une pause en cette année 2009, le nombre de sociétés de gestion de portefeuille vivantes restant néanmoins très proche du plus haut niveau historique enregistré par l'AMF en 2008, ce nombre passant de 571 à 567, soit une baisse

¹⁷ Au 31 décembre 2009, sur les 37 projets de création de société de gestion de portefeuille présentés au collège, seuls 25 avaient levé leurs conditions suspensives au 31 décembre 2009.

¹⁸ Dont 1 retrait d'agrément pour cause de changement de statut de la société (transformation en entreprise d'investissement).

limitée à 0,7% dans un contexte de marché très difficile et la hausse importante du nombre de retraits d'agrément (+ 71%).

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

On dénombre 198 Prestataires de Services d'Investissement habilités à exercer le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers au 31 décembre 2009. Cependant, 111 prestataires déclarent ne pas exercer effectivement ce service¹⁹.

Au cours de l'année 2009, le comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, a transmis au Collège de l'AMF :

- 11 demandes d'avis portant sur des services d'investissement autre que la gestion pour le compte de tiers et le conseil en investissement. 5 demandes concernaient des établissements de crédit et 6 des entreprises d'investissement.
- 9 demandes d'approbation de programme d'activité. 6 dossiers concernaient des établissements de crédit et 3 des entreprises d'investissement. Les programmes d'activités approuvés par l'AMF portaient pour 7 d'entre eux sur le service de conseil en investissement, et pour 2 d'entre eux, à la fois sur les services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

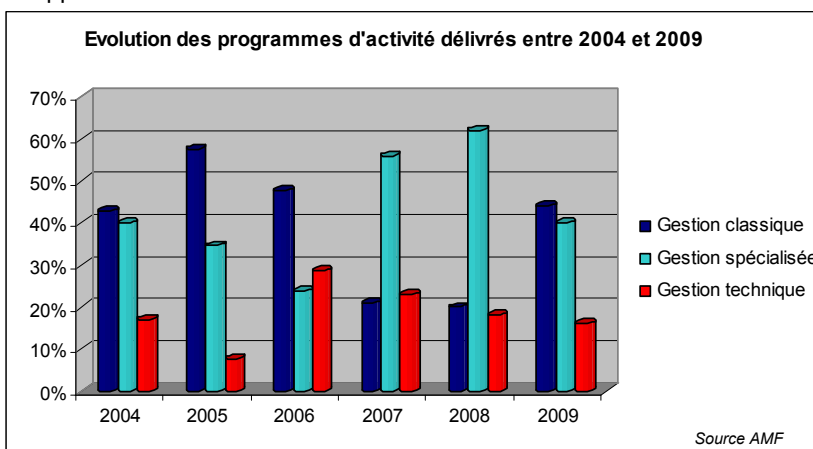
1.1.3 Répartition des programmes d'activité

Sur les 25 agréments délivrés par l'AMF en 2009 en vue de démarrer une activité de gestion pour le compte de tiers :

- 11 sociétés de gestion de portefeuille (soit 44%) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion dite « classique », c'est-à-dire uniquement de la gestion collective, individuelle ou de fonds d'investissement de droit étranger.
- 10 sociétés de gestion de portefeuille (soit 40%) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion « spécialisée »²⁰, 7 d'entre elles exercent exclusivement dans le domaine du capital investissement, 2 exclusivement dans celui de la gestion immobilière.
- 4 sociétés de gestion de portefeuille (soit 16%), ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion « technique »²¹. L'une d'entre elles, effectue de la gestion d'épargne salariale en plus de ses activités de gestion d'OPCVM contractuels et de multi gestion alternative.

Depuis 2006, on observe une baisse du nombre de programmes d'activité dits « techniques ». Ils représentaient 29% des programmes d'activité approuvés en 2006, 23% en 2007, 18% en 2008. Ils enregistrent ainsi une baisse de 11% depuis 2008 et de 44% depuis 2006.

Après deux années de fort recul, la gestion dite « classique » retrouve un niveau proche de 2006, avec 44% des programmes d'activité approuvés en 2009.



¹⁹ D'après les données fournies par les prestataires de services d'investissement, au travers de la fiche de renseignements annuelle.

²⁰ Capital investissement, épargne salariale, gestion immobilière (OPCI).

²¹ OPCVM contractuels, ARIA EL, multigestion alternative, organisme de titrisation et dérivés complexes dont dérivés de crédit.

Au total, l'AMF a approuvé en 2009 175 programmes d'activité (dont 101 représentant des extensions de programmes d'activité de sociétés déjà existantes, contre 79 en 2008).

Parmi les programmes d'activités approuvés, on en dénombre 18% relatifs à la mise en place d'une « gestion spécialisée », 16,5% pour une « gestion technique » et 13% pour une gestion dite « classique ».

Cet enrichissement de l'offre proposée par les sociétés de gestion de portefeuille se décompose de la façon suivante :

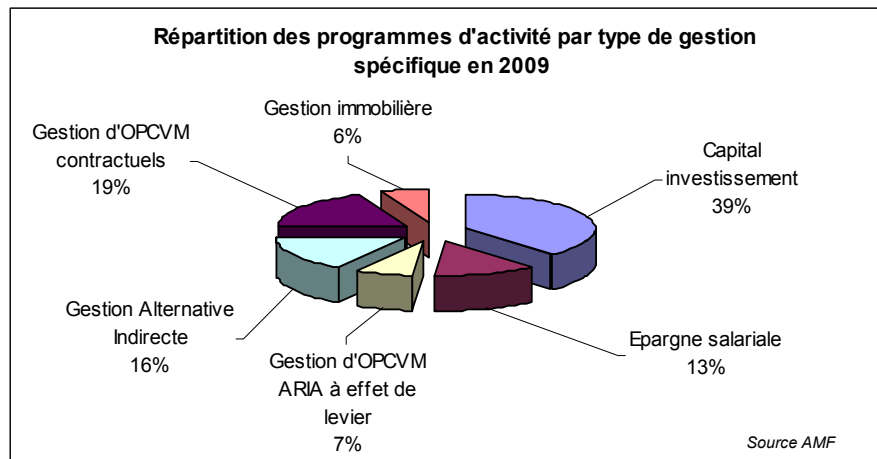
- 36%, soit 63 programmes d'activités, correspondent au développement de nouveaux types de gestion : capital investissement (17), OPCVM contractuels (12), gestion immobilière (9), FCPR contractuels (7), organisme de titrisation (6), épargne salariale (6), multigestion alternative (5), ARIA et ARIA EL (1) ;
- 30%, soit 53 programmes d'activités, correspondent à l'utilisation d'instruments financiers supplémentaires. La sélection d'OPCVM / instruments financiers à terme simples (29), fonds d'investissement étrangers non autorisés à la commercialisation en France (12), instruments financiers à terme complexes (11), acquisitions ou cessions temporaires de titres au-delà des limites fixées à l'article R. 214-16 du code monétaire et financier (1) ;
- 13%, soit 23 programmes d'activités, correspondent au développement d'un nouveau service de gestion sous mandat (9), gestion collective (5), ou gestion de fonds d'investissement de droit étranger (9) ;
- 21%, soit 36 programmes d'activités, correspondent à un développement d'autres services : conseil en investissement (32), réception et transmission d'ordres²² (4).

S'agissant du panorama des activités pour lesquelles les sociétés de gestion de portefeuille disposent d'un programme d'activité, sur les 567 sociétés de gestion de portefeuille vivantes au 31 décembre 2009, on observe que :

- 232 (soit 41%) sont de type 1, c'est-à-dire soumises au régime de la directive OPCVM et 335 (59%) sont de type 2, c'est-à-dire soumises à la directive MIF. Cette répartition est relativement stable dans le temps ;
- 386 (soit 68%) disposent d'un agrément pour l'activité de gestion de portefeuille sous mandat et 544 (soit 96%) d'un agrément en vue d'exercer une activité de gestion collective, 365 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, sur les 528 sociétés de gestion de portefeuille étudiées, 4,5% étaient habilitées à exercer une activité de gestion collective mais n'ont pas déclaré d'encours dans leur fiche de renseignements annuelle ;
- 83 sociétés de gestion de portefeuille (15%) disposent de l'agrément pour gérer un fonds d'investissement de droit étranger;
- 353 sociétés de gestion de portefeuille, soit 63%, mettent en œuvre au moins un type de gestion spécifique²³. La répartition est présentée dans le tableau ci-après.

²² Seules les sociétés de gestion de portefeuille de type 2 peuvent exercer l'activité de réception et de transmission d'ordres.

²³ Une société de gestion de portefeuille peut disposer de plusieurs agréments spécifiques.



Répartition des programmes d'activité par type de gestion spécifique au 31 décembre 2009

Type de programme d'activité spécifique	2008		2009		Evolution du nombre de programmes d'activité 2008/2009
	Nombre de programmes d'activité	Répartition	Nombre de programmes d'activité	Répartition	
Capital investissement	185	37,5%	192	38,6%	3,8%
Epargne salariale	61	12,4%	64	12,8%	4,9%
Gestion d'OPCVM ARIA à effet de levier	41	8,3%	36	7,2%	-12,2%
Gestion Alternative Indirecte	85	17,2%	82	16,5%	-3,5%
Gestion d'OPCVM contractuels	92	18,7%	94	18,9%	2,2%
Gestion immobilière	29	5,9%	30	6%	3,4%
Total	493	100%	498	100%	1%

Source : AMF

On observe une légère hausse du nombre de programmes d'activité de gestion spécifique en 2009, passant de 493 à 498, soit une hausse d'environ 1% (la hausse était de 13% entre 2007 et 2008). La répartition des types de gestion spécifique mis en œuvre par les sociétés de gestion de portefeuille entre 2008 et 2009 reste stable.

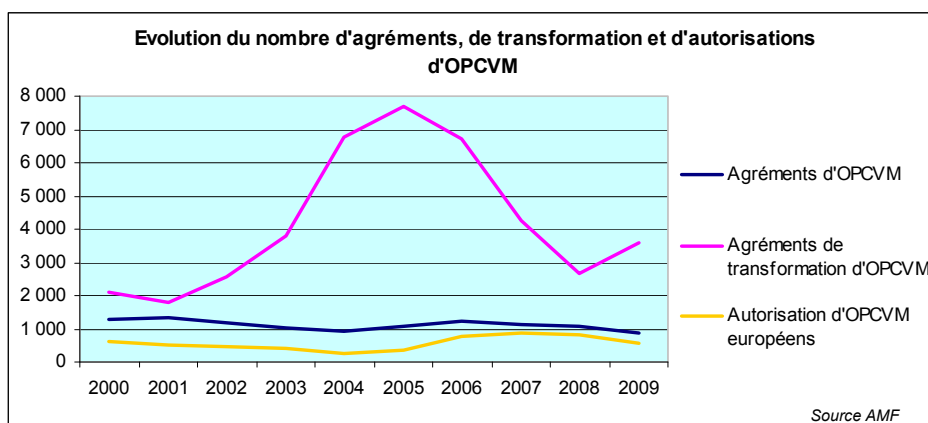
On dénombre 30 programmes de gestion immobilière en 2009 contre 29 en 2008 et 17 en 2007²⁴. Après une stagnation entre 2007 et 2008, l'épargne salariale enregistre une évolution du nombre de programmes d'activité de 4,9% et la gestion d'OPCVM contractuels est en hausse de 2,2%. A l'inverse on observe une désaffection pour la gestion d'ARIA à effet de levier et la gestion alternative indirecte, dont le nombre de programmes d'activité baisse respectivement de 12,2% et de 3,5%.

²⁴ Date de création du programme d'activité de gestion immobilière.

1.1.4 Agréments et stock de produits vivants

Le nombre d'agréments d'OPCVM délivrés par l'AMF est en baisse depuis 2006 ; 893 agréments ont été délivrés en 2009, contre 1082 en 2008, 1124 en 2007 et 1247 en 2006.

On observe également une baisse de presque 60% des déclarations d'OPCVM (non soumis à agrément)²⁵, passant de 322 en 2008 à 130 en 2009. Cette baisse des déclarations, tout comme la multiplication des agréments de transformation, sont la résultante d'un contexte de marché post crise marqué par une profonde restructuration du secteur depuis 2 ans. Parmi ces OPCVM, 66% étaient des OPCVM contractuels, et 34% étaient des FCPR bénéficiant d'une procédure allégée.



L'analyse du nombre d'agréments d'OPCVM fait ressortir quelques éléments significatifs, tout d'abord, en 2009, on constate que :

- La quasi-totalité des OPCVM à vocation générale créés sont des fonds communs de placement (FCP). On ne dénombre que 18 SICAV agréées en 2009, soit une baisse de création du nombre de SICAV de 35,7% par rapport à 2008, et de plus de 71% depuis 2007.
- Seuls les fonds de capital investissement enregistrent une progression en 2009, avec 130 créations, soit une hausse de 30%. Depuis 2007 le nombre de fonds de capital investissement est en hausse de presque 50%.
- On constate une baisse du nombre de l'ensemble des autres produits en 2009 (FCP - 1%, FCPE - 7%, SICAV - 3%, autres dont FCIMT et SICAVAS - 16%).
- On constate une reprise en 2009, des agréments relatifs aux opérations de transformation d'OPCVM, en hausse de 35% par rapport à 2008 avec 3600 agréments délivrés. Cette hausse s'explique principalement par les restructurations de gamme opérées par les sociétés de gestion de portefeuille.
- Le nombre d'agréments de fusion d'OPCVM augmente cette année de 22,5%, avec 598 opérations contre 488 en 2008. Par ailleurs les dissolutions d'OPCVM, toutes catégories confondues, augmentent légèrement (3%), passant de 278 l'année précédente à 286 cette année.
- Après une hausse continue du nombre d'autorisations d'OPCVM européens depuis 2005, la diminution amorcée en 2008 s'accélère en 2009 avec 578 autorisations contre 838 en 2008 et 885 en 2007.

²⁵ Trois types d'OPCVM sont soumis à un régime de déclaration : Les OPCVM contractuels, les FCPR à procédure allégée et les FCPR contractuels.

Répartition par classification des OPCVM à vocation générale agréés en 2008 et 2009

Classification	2008		2009		Evolution 2008 /2009
	Nombre	Répartition	Nombre	Répartition	
Actions internationales	80	13%	56	9%	-30%
Actions des pays de la Communauté européenne	18	3%	21	3%	17%
Actions françaises	9	1%	8	1%	-11%
Actions de pays de la zone euro	25	4%	24	4%	-4%
Diversifié	238	38%	233	38%	-2%
Fonds à formule	91	14%	110	18%	21%
Monétaire euro	44	7%	23	4%	-48%
Monétaire à vocation internationale	1	0%	0	0%	-100%
Obligations et titres de créances internationaux	24	4%	14	2%	-42%
Obligations et titres de créances libellés en euros	69	11%	109	18%	58%
OPCVM de fonds alternatifs	29	5%	15	2%	-48%
Total	628	100%	613	100%	-2%

Source AMF

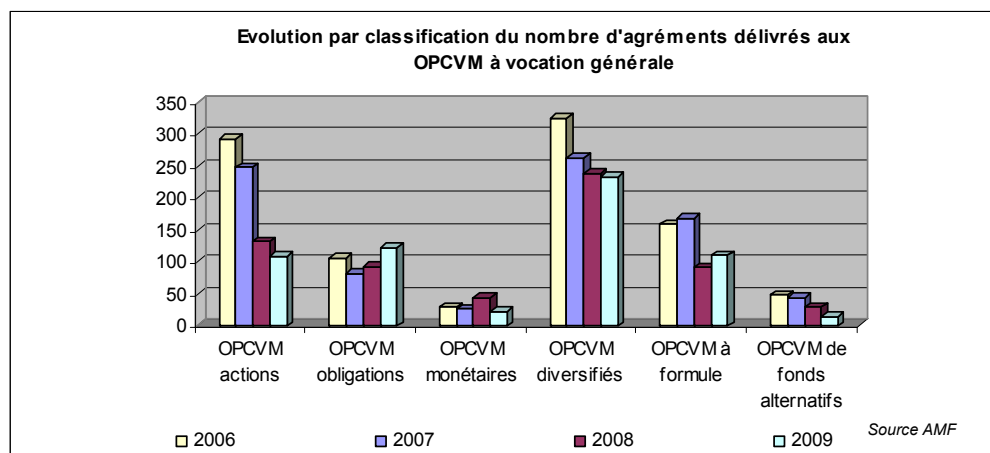
La baisse du nombre global d'agrément des OPCVM à vocation générale, semble ralentir en 2009, avec une baisse de seulement 2%, contre 13% entre 2006 et 2007 et une chute de 24% entre 2007 et 2008.

On observe une hausse des fonds à formule (21%) et des OPCVM obligataires (32%). La hausse des OPCVM obligataires est révélatrice d'un comportement de repli vers des titres européens jugés plus solides. Ainsi les « OPCVM obligations et titres de créances libellés en euros » enregistrent une hausse de 58%, quand le nombre d'OPCVM « obligations et titres de créances internationaux » est en repli de 48%.

L'ensemble des autres OPCVM enregistrent une diminution de leur nombre, comme les OPCVM de fonds alternatifs (-48%), les OPCVM monétaires (-49%) et les OPCVM actions (-17%).

Sous « OPCVM actions » sont regroupés les actions internationales (-30%), les actions des pays de la communauté européenne (17%), les actions françaises (-11%), et les actions des pays de la zone euro (-4%).

En termes de proportion, les OPCVM diversifiés représentent la plus grande part des OPCVM à vocation générale agréés en 2009 (38%). Ce chiffre est similaire à l'année précédente.



Nombre de produits vivants en 2008 et en 2009

Type de produit	Total 2008		Total 2009		Variation 2008/2009
	Nombre d'OPCVM	% du total	Nombre d'OPCVM	% du total	
FCP	7125	58,0%	7070	58%	-0,8%
FCPE	2757	22,4%	2564	21%	-7,0%
SICAV	746	6,1%	724	5,9%	-2,9%
Fonds de capital investissement ²⁶	433	3,5%	563	4,6%	30,0%
Autres dont FCIMT et SICAVAS	25	0,2%	21	0,2%	-16,0%
Sous-total OPCVM agréés	11086	90,2%	10942	89,7%	-1,3%
Fonds de capital investissement	563	4,6%	626	5,1%	11,2%
Contractuel	366	3,0%	388	3,2%	6,0%
FCP (allégé)	269	2,2%	235	1,9%	-12,6%
SICAV (Allégée)	9	0,1%	9	0,1%	0,0%
Sous-total OPCVM déclaratifs	1207	9,8%	1258	10,3%	4,2%
Total OPCVM vivants	12293	100,0%	12200	100%	-0,8%

Source AMF

Par ailleurs :

- On enregistre une légère diminution du stock d'OPCVM à vocation générale existants au 31 décembre 2009.
- La baisse de 0,8% du nombre d'OPCVM vivants recouvre des disparités. On constate une baisse des OPCVM agréés de 1,3% en 2009 et parallèlement une hausse de 4,2% des OPCVM déclarés. Au sein de ces deux groupes se dégage une hausse significative des fonds de capital investissement agréés et déclarés de respectivement 30% et 11,2%.

²⁶ Composés au titre de l'année 2009 de FCPR (86), de FCPI (290), et de FIP (187).

1.2 Population des sociétés de gestion de portefeuille

Préambule méthodologique

Périmètre des sociétés de gestion de portefeuille étudiées :

S'agissant des parties 1.2, 1.3 et 2 du troisième volet du présent rapport, l'analyse réalisée porte sur 528 sociétés de gestion de portefeuille. En effet, sur les 567 sociétés de gestion de portefeuille en activité au 31 décembre 2009 :

- 8 clôtureront leur premier exercice en 2010 ;
- 8, en cours de retrait d'agrément, n'ont pas fait parvenir leur fiche;
- 23 présentaient des dates de clôture de l'exercice comptable antérieures au 30 août 2009.

1.2.1 Actionnariat et nationalité de la maison mère

L'étude de l'actionnariat et de la nationalité de la maison mère des sociétés de gestion de portefeuille, permet de mieux appréhender l'origine et la diversité des acteurs qui composent l'industrie de la gestion d'actifs pour le compte de tiers en France.

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

Type d'actionnariat		2008		2009		Variation 2008/2009
		Nombre	%	Nombre	%	
Prestataires de services en investissement*	Nombre de SGP	31	6,0%	34	6,6%	9,7%
	Actifs sous gestion en Mds€	15	0,6%	21	0,8%	40%
Entreprises d'assurance et mutuelles	Nombre de SGP	46	8,8%	43	8,1%	-6,5%
	Actifs sous gestion en Mds€	682	27,0%	755	26,8%	10,7%
Etablissements de crédit	Nombre de SGP	156	30,0%	147	27,7%	-6,4%
	Actifs sous gestion en Mds€	1 610	63,8%	1 776	63%	10,3%
Sociétés de droit public	Nombre de SGP	14	2,7%	13	2,5%	-7,1%
	Actifs sous gestion en Mds€	118	4,7%	137	4,9%	16,1%
Personnes physiques et autres	Nombre de SGP	273	52,5%	291	55,1%	6,6%
	Actifs sous gestion en Mds€	100	4,0%	126	4,5%	26,0%
Total général	Nombre de SGP	520	100,0%	528	100,0%	1,5%
	Actifs sous gestion en Mds€	2 525	100,0%	2 815	100,0%	11,5%

*hors établissements de crédit

Source AMF

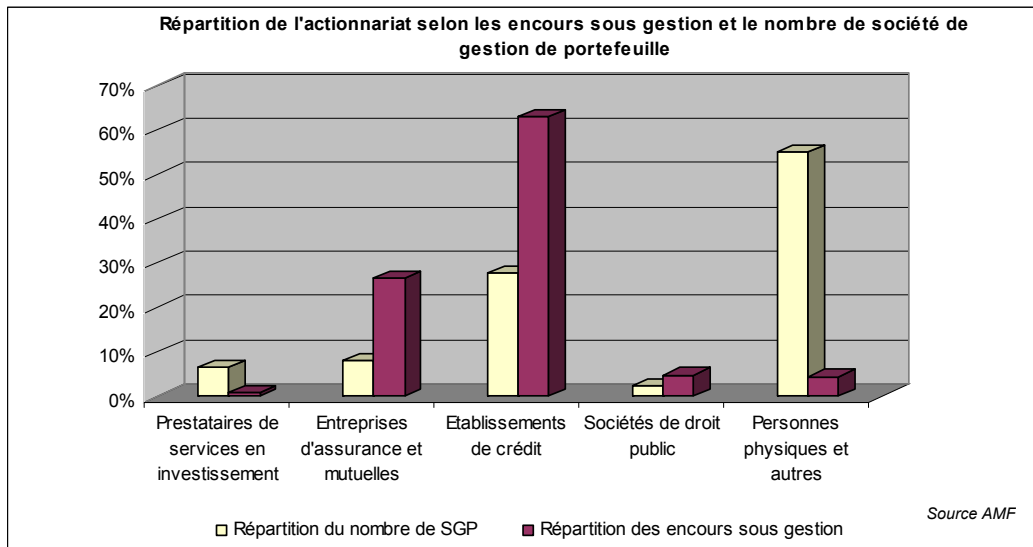
Les sociétés de gestion de portefeuille détenues par des établissements de crédit détiennent toujours la plus grande part de marché, en concentrant presque de 63% du total des actifs sous gestion (63,8% en 2008). L'année 2009 est marquée par un phénomène de concentration de cette population, les restructurations intra groupe, visant à rationaliser les ressources, ayant fait diminuer le nombre de sociétés de gestion dans lesquelles elles sont actionnaires. Les actifs gérés progressent toutefois de 10%.

La part des entreprises d'assurances et mutuelles, au sein de l'actionnariat des sociétés de gestion de portefeuille, est également diminution (6,5%). A l'inverse, on constate une hausse des actifs de plus de 10% entre 2008 et 2009, portant ces derniers à 755 milliards d'euros, occupant ainsi la seconde place en terme de part de marché (26,8%), derrière les sociétés de gestion détenues par des établissements de crédit.

La progression régulière du nombre de sociétés de gestion de portefeuille de type « entrepreneurial » (personnes physiques et autres) entamée en 2004, et qui s'était stabilisée l'année dernière, repart à la hausse avec une présence en augmentation de 6,6%, et des encours en progression de 26%. Cette catégorie représente la majorité des sociétés de gestion de portefeuille (55%) et témoigne du dynamisme et de la spécialisation de l'activité de la gestion d'actifs en France.

Après avoir connu une année 2008 difficile, le segment des sociétés de gestion de portefeuille détenues par des Prestataires de Services d'Investissement, connaît une embellie en 2009, avec une forte hausse des encours sous

gestion de 40% et une hausse de presque 10% de leur présence au sein de l'actionnariat des sociétés de gestion. La hausse des encours est principalement due (pour près de 90%), à la hausse des encours des 5 premières sociétés de gestion en termes d'encours sous gestion.



Actionnariat 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	26	18	4	3	5	5	35	26
Entreprises d'assurance et mutuelles	32	566	9	171	2	17	43	754
Etablissements de crédit	105	1 600	28	164	13	7	146	1771
Sociétés de droit public	12	138	0	0	1	0	13	138
Personnes physiques et autres	259	121	18	3	14	2	291	126
Total général	434	2 443	59	341	35	31	528	2815
Répartition en %	82%	87%	11%	12%	7%	1%	100%	100%

* En milliard d'euros, y compris les OPCVM investis par les mandats

Source AMF

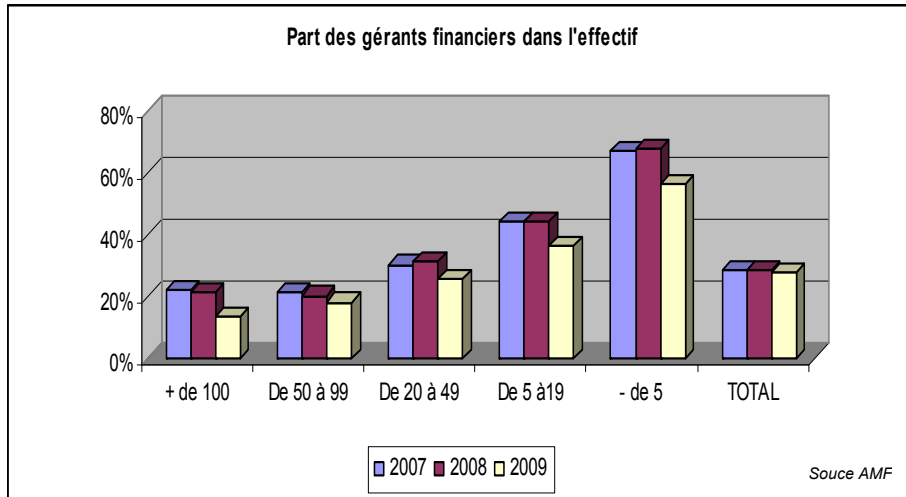
Le marché français de la gestion d'actif est très largement dominé par les groupes et entreprises de nationalité française, tant du point de vue du nombre de sociétés de gestion (82%) qu'au niveau du montant des encours (87%). Par rapport à 2008, on constate une légère baisse de l'actionnariat français, passant de 85% à 82% en 2009. Les encours gérés restent stables par rapport à 2008.

1.2.2 Moyens humains

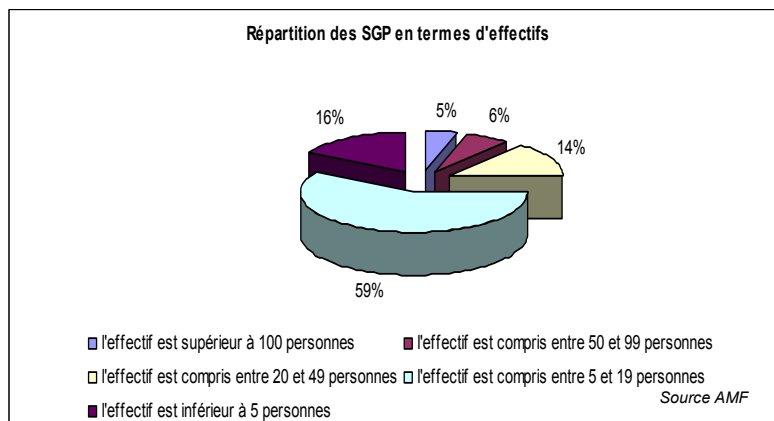
Les effectifs déclarés par l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille (y compris les personnes détachées ou mises à disposition) baissent de 1,2%, et s'établissent à 14 852 personnes au 31 décembre 2009 contre 15 034 en 2008. Nous retrouvons un niveau proche de celui de 2007 (l'effectif déclaré était de 14 858 personnes), conduisant à penser que l'ensemble des emplois créés en 2008 ont été détruits durant la crise qu'ont traversée les sociétés de gestion. Cette baisse s'explique également par la poursuite de l'externalisation de certaines tâches et fonctions « support » (activités de back, middle office...).

La répartition des sociétés de gestion de portefeuille en termes d'effectifs est stable par rapport à 2008. 75% des sociétés de gestion de portefeuille ont un effectif inférieur à 20 personnes (74% en 2008 et 76% en 2007).

Habituellement, la stabilité des effectifs s'explique par l'importance de la part des gérants financiers dans l'effectif des sociétés de gestion de petite taille, notamment due, aux contraintes réglementaires auxquelles les sociétés de gestion de portefeuille sont soumises²⁷. Cependant, au cours de l'exercice 2009, nous pouvons constater une baisse inédite du nombre de gérants financiers dans les effectifs, y compris pour les sociétés de gestion dont l'effectif est inférieur à 5 personnes. Cette baisse est la conséquence de la contraction de l'activité observé en 2008, ayant entraîné un mouvement de restructuration du secteur, qui s'est propagé, non plus seulement aux activités « support », mais également et pour la première fois, aux effectifs composant le cœur de l'activité, à savoir les gérants financiers.



L'analyse des effectifs au regard des encours, permet de constater que les sociétés de gestion de portefeuille gérant plus de 15 milliards d'euros d'encours, concentrent 41% 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 55,4% des effectifs totaux des sociétés de gestion de portefeuille sont concentrés au sein des sociétés filiales d'établissements de crédit, ces derniers représentant 28% des 528 sociétés analysées. Les sociétés de type « entrepreneurial », soit 55% des sociétés analysées, concentrent quant à elles, un peu plus de 23% des effectifs totaux.

²⁷Le Code Monétaire et Financier, notamment l'article L. 532-9, dispose qu'une société de gestion de portefeuille « est dirigée effectivement par 2 personnes au moins » et, selon l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, qu'elle « utilise la permanence des moyens, notamment [...] humains adaptés et suffisants ». Sur ce dernier point l'AMF considère que la société doit pouvoir s'appuyer sur au moins 2 gérants financiers à temps plein.

Effectif moyen en fonction des encours sous gestion

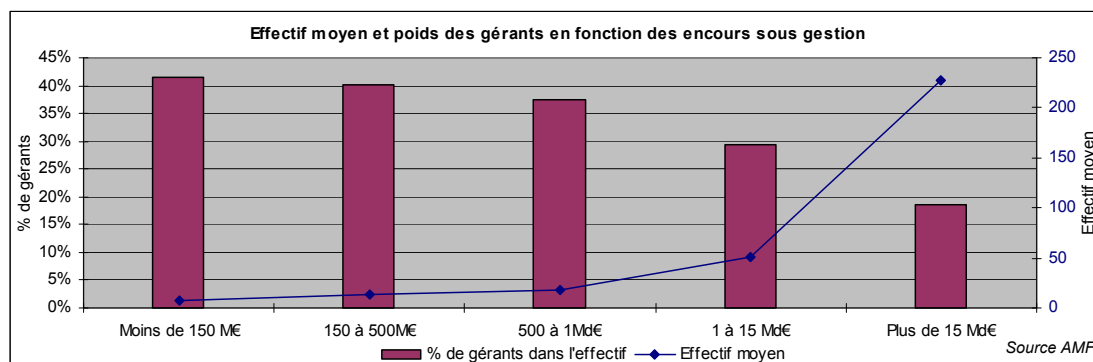
M:millions d'euros Md:milliards d'euros	Nombre de SGP	Effectif	% des effectifs totaux	Effectif moyen	Nombre de gérants	% de gérants dans l'effectif
Moins de 150 M€	241	1830	12,3%	8	760	42%
150 à 500M€	120	1562	11%	13	627	40%
500 à 1Md€	52	902	6%	17	337	37%
1 à 15 Md€	88	4424	30%	50	1299	29%
Plus de 15 Md€	27	6134	41%	227	1133	18%
Total	528	14852	100%	28	4156	28%

Source AMF

Les gérants financiers²⁸ représentent en moyenne 28% des effectifs totaux des sociétés de gestion de portefeuille. On peut noter que leur poids dans l'effectif est décroissant par rapport aux encours sous gestion. Ceci s'explique par un nombre de fonctions « support » d'autant plus important que les encours sous gestion sont élevés.

Les gérants représentent plus de 42% de l'effectif des sociétés gérant moins de 150 millions d'euros d'actifs, contre 48% l'année précédente. Les sociétés de gestion de portefeuille ont été obligées de contracter leur masse salariale pour faire face à la crise. D'une manière générale l'ensemble des sociétés ont procédé à une contraction de leur personnel, y compris sur le nombre de gérants financiers.

On note par ailleurs, que le poids des gérants financiers au sein de l'effectif des sociétés de gestion de type « gestion privée²⁹ » est le plus important, représentant 50% des effectifs.



1.3 Analyse des encours sous gestion

1.3.1 Evolution de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille

Les données collectées dans les fiches de renseignements annuelles portant sur l'exercice 2009, font apparaître un montant brut d'actifs gérés pour le compte de tiers de 2 816 milliards d'euros, soit une hausse de près de 12% par rapport à 2008 (2 525 milliards d'euros).

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

	2007	2008	2009	Variation
OPCVM à vocation générale (hors nourriciers)	1246	1037	1159	12%
FCPE	87	71	83	17%
FCPR-FCPI-FIP	30	32	34	6%
Contractuels	15	16	19	19%
Autres (dont FCIMT, OPCI...)	6	4	2	-50%
Encours total net des OPCVM de droit français	1384	1161	1297	11,70%

²⁸ Est considérée comme gérant financier une personne participant aux décisions d'investissement.

²⁹ Sociétés de gestion pour lesquelles l'activité de gestion individuelle représente plus de 75% du total des encours sous gestion.

OPCVM nourriciers	105	106	94	-12%
Encours total brut des OPCVM de droit français	1489	1267	1391	10%

Encours estimé des fonds de droit étranger gérés en France	194	143	177	24%
Encours global brut des fonds gérés en France	1684	1410	1568	11%

Encours net de la gestion sous mandat	934	958	1059	11%
OPCVM investis par les mandats	193	157	189	20%
Encours brut de la gestion sous mandat	1127	1115	1248	12%

Total général de la gestion en valeur nette	2513	2262	2533	12%
Total général de la gestion en valeur brute	2811	2525	2816	12%

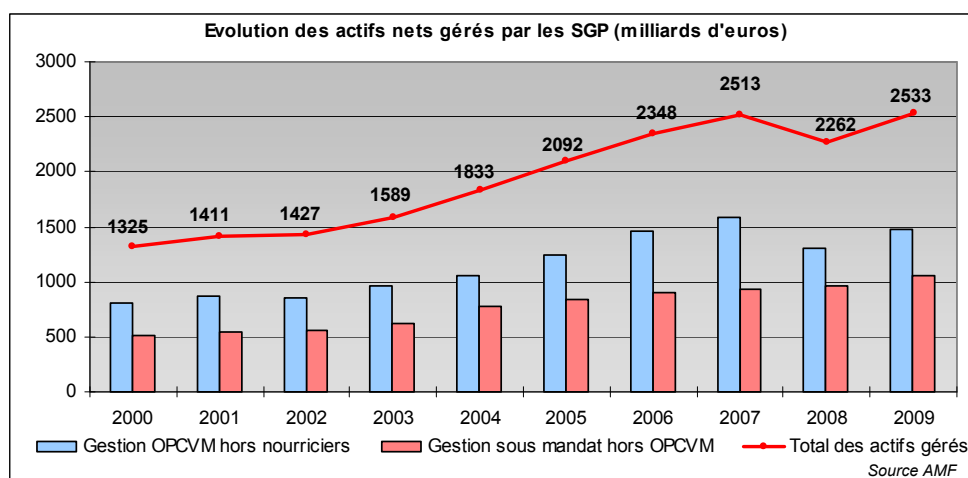
Source AMF

La gestion collective représente près de 55,6% des encours gérés par les sociétés de gestion de portefeuille en 2009, contre 55,8% en 2008. On observe par ailleurs, une hausse de plus de 11% entre 2008 et 2009, portant les encours bruts des fonds gérés en France à 1 568 milliards d'euros en 2009.

La hausse globale des encours nets des fonds gérés en France (OPCVM de droit français et fonds de droit étranger gérés de France) s'explique pour une large partie par le dynamisme des marchés actions en 2009 mais également par une collecte positive depuis la fin de l'année 2008.

La gestion sous mandat a augmenté de 11,9% en valeur brute, cette activité bénéficiant notamment de l'apport stable de l'assurance-vie³⁰.

Le total net des encours sous gestion est en hausse de 12%, et s'établit à 2 533 milliards d'euros pour l'année 2009 contre 2 262 milliards en 2008. On retrouve le niveau de 2007 effaçant ainsi les pertes essuyées en 2008.

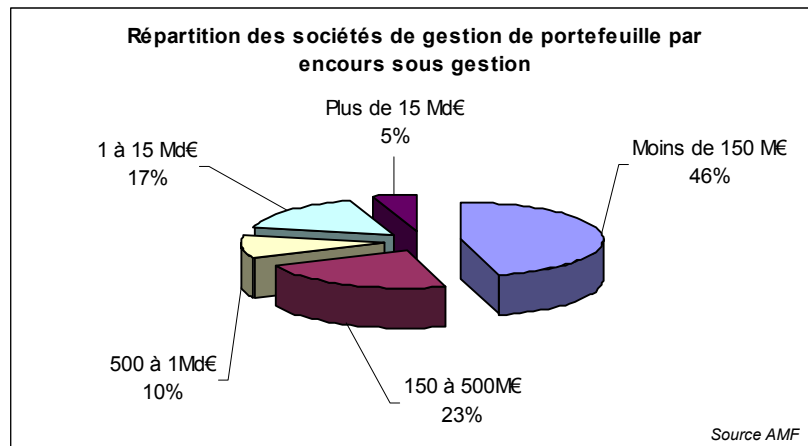


En milliards d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Gestion OPCVM hors nourriciers	810	873	861	961	1059	1248	1454	1579	1304	1474
Progression		7,8%	-1,4%	11,7%	10,2%	17,8%	16,4%	8,6%	-17,4%	13,1%
Gestion sous mandat hors OPCVM	515	538	567	628	774	843	895	934	958	1059
Progression		4,4%	5,3%	10,8%	23,2%	9,0%	6,1%	4,5%	2,5%	10,5%
Total des actifs gérés	1325	1411	1427	1589	1833	2092	2348	2513	2262	2533
Progression		6,5%	1,1%	11,4%	15,3%	14,1%	12,3%	7,0%	-10,0%	12%

Source AMF

³⁰ La collecte 2009 des assurances vie est en hausse de 13% par rapport à 2008 avec 138,3 milliards d'euros de collectés, selon les chiffres de la Fédération Française des Sociétés d'Assurances.

Après une baisse de 10% en 2008 (précédée de cinq années de hausses consécutives), on observe une hausse des encours nets gérés par les sociétés de gestion de portefeuille entre 2008 à 2009 de presque 12%, établissant ainsi un nouveau record historique avec 2 533 milliards d'euros. La gestion collective connaît une hausse légèrement plus importante (13,1%) que la gestion sous mandat (10,5%).



L'analyse de la répartition des sociétés de gestion de portefeuille par tranche d'actifs gérés met en évidence la hausse du nombre de sociétés (spécialistes pour la plupart) gérant entre 500 millions d'euros et 1 milliard d'euro d'actifs représentant ainsi 10% des sociétés de gestion de portefeuille en 2009 contre 8% en 2008 : cette hausse reste néanmoins en dessous du chiffre de 2007 qui s'établissait à 13%. Cette hausse se réalise au détriment des sociétés de gestion gérant entre 1 et 15 milliards d'euros, après une stabilité en 2007 et 2008 (19% des SGP) : elles ne représentent plus que 17% des sociétés en 2009.

Parts de marché des sociétés de gestion de portefeuille par agrégat (y compris OPCVM investis dans les mandats)

En milliards d'euros	2007		2008		2009		Variation des encours 2008 / 2009
	Encours	%	Encours	%	Encours	%	
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	1777	63,7%	1620	64,1%	1815	64,5%	12%
Total des actifs gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	2115	75,8%	1952	77,3%	2224	79%	14%
Encours gérés par les 300 plus petites sociétés	34	1,2%	26	1%	25	0,9%	- 4%
Total des actifs gérés¹	2 789	100%	2525	100%	2815	100%	12%

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

Source: AMF

La part de marché représentée par les 20 premières sociétés de gestion de portefeuille en termes d'encours sous gestion, a augmenté entre 2008 et 2009 d'environ 1,7 point à 79%. Les actifs gérés enregistrent quant à eux une hausse d'environ 14% à 2 224 milliards d'euros.

La part de marché détenue par les 300 plus petites sociétés de gestion de portefeuille tend à diminuer au fil des années : elles détiennent aujourd'hui moins de 1% de part de marché avec 25 milliards d'euros d'encours sous gestion, contre 1,2% de part de marché en 2007 avec 34 milliards d'euros d'encours sous gestion.

1.3.2 L'activité de gestion collective

1.3.2.1 Parts de marché

Sur les 528 sociétés de gestion de portefeuille analysées, 509 étaient agréées pour exercer une activité de gestion collective au 31 décembre 2009. Cependant, seules 486 ont déclaré des encours en gestion collective.

Au 31 décembre 2009 l'encours global de la gestion collective, y compris les encours des OPCVM nourriciers, s'établissait à 1 568 milliards d'euros, soit une hausse d'environ 11% par rapport à 2008 (1 410 Mds €). Ce montant

reste encore inférieur à 2007 (année au cours de laquelle l'actif géré s'établissait à 1 684 Mds €). Cette hausse s'explique principalement par un effet de marché positif, (à titre de comparaison, l'indice du CAC 40 a progressé de 17% sur l'année) et par des flux de collecte positifs depuis la fin de l'année 2008.

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

En milliards d'euros	2007		2008		2009		variation 2008 2009
	Encours	%	Encours	%	Encours	%	
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	966	57,4%	855	60,6%	986	69,9%	15%
Total des actifs gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	1 199	71,2%	1 035	73,4%	1 192	84,5%	15%
Encours gérés par les 300 plus petites sociétés	21	1,3%	16	1,1%	15	0,9%	- 6%
Total des actifs gérés¹	1 684	100%	1 410	100%	1 568	100%	11%

¹ : certaines sociétés, ayant obtenu leur agrément en 2009, n'ont pas démarré leur activité

Source : AMF

La hausse de la part de marché des 20 premières sociétés de gestion de portefeuille, se poursuit, avec 84,5% de part de marché en 2009 contre 73,4% en 2008, marquant un mouvement de concentration du secteur qui ne cesse de croître. Parallèlement à cette hausse, la part de marché des 300 plus petites sociétés perd encore du terrain cette année, avec moins de 0,9% de l'actif total en 2009 contre 1,3% en 2007 et 1,1% en 2008.

1.3.2.2 Composition de l'activité de gestion collective

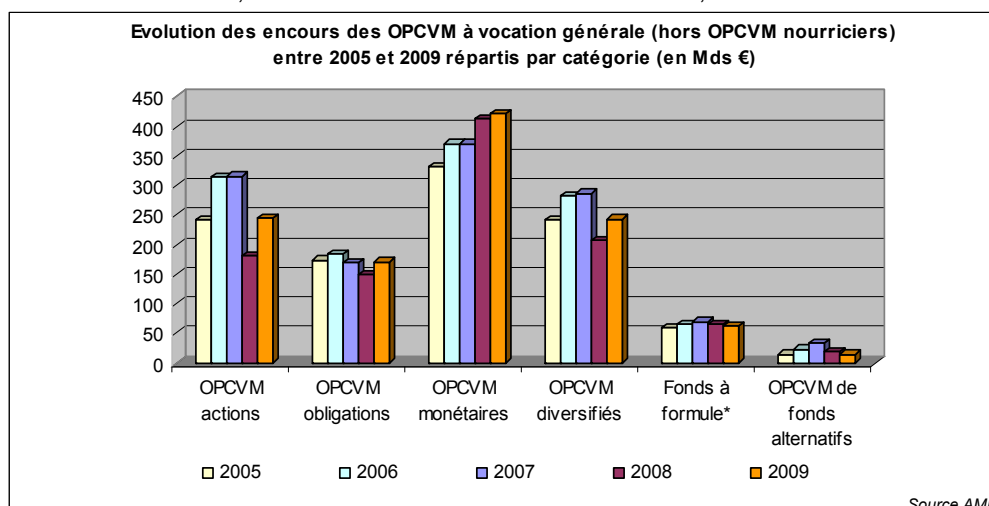
a) Evolution des OPCVM à vocation générale

Evolution de l'encours des OPCVM à vocation générale entre 2002 et 2009

Au 31 décembre de chaque année	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Actifs nets en milliards d'euros	803	909	1006	1155	1343	1351	1143	1253
Taux de croissance		13,2%	10,6%	14,8%	16,3%	0,6%	-15,4%	9,6%
Actifs nets hors nourriciers en milliards d'euros	749	843	936	1066	1242	1246	1037	1160
Taux de croissance		12,6%	11,0%	13,9%	16,5%	0,3%	-16,8%	11,8%

Source : AMF

L'année 2009 marque le signe d'une certaine reprise, après une période de croissance atone en 2007 suivi d'une forte baisse en 2008. Toutefois, en tenant compte des OPCVM nourriciers, la croissance reste inférieure aux années précédentes avec une hausse de 9,6%, portant l'actif net à 1 252 milliards d'euros. L'actif net « hors nourriciers » atteint 1 160 milliards d'euros, avec une croissance à deux chiffres de 11,8%.



Source AMF

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

La reprise de la hausse des encours est visible à travers une augmentation des encours de presque toutes les catégories (voir graphique précédent), à l'exception des fonds à formule et OPCVM de fonds alternatifs, dont l'encours chute respectivement de 5% et de 25%.

La reprise de l'activité profite aux OPCVM diversifiés, dont l'encours atteint 422 milliards d'euros en 2009 (411 en 2008), soit une hausse de 17%. Les OPCVM obligataires enregistrent eux aussi, une hausse importante de 15% à 172 milliards d'euros d'encours en 2009 contre 149 en 2008.

Les OPCVM actions enregistrent la plus forte hausse de leurs encours avec 35%, pour un montant qui passe de 181 à 245 milliards d'euros. On constate parallèlement, une baisse du nombre de véhicules augmentant ainsi mécaniquement l'encours moyen de 41,5%. La hausse des OPCVM actions s'explique notamment par la performance des marchés actions sur 2009.

La baisse des encours des fonds à formule, entamée en 2008, continue en 2009, avec une diminution de 5%, passant de 65 à 62 milliards d'euros en 2009. Cette évolution est notamment imputable à un effet de cycle : après une période riche en créations (2003, 2004, 2005) de nombreux fonds sont arrivés à échéance en 2009. Or, les créations, moins importantes ces dernières années, ne permettent pas un renouvellement proportionnel des encours.

Les fonds de fonds alternatifs ont été les premiers véhicules à être touchés par la crise financière. L'important mouvement de décollecte, débuté en 2008, s'est poursuivi en 2009, avec une baisse des encours de 25%. Les encours s'établissent à environ 15 milliards d'euros en 2009 (contre 20 milliards d'euros en 2008 et 33 milliards d'euros en 2007).

Les OPCVM monétaires, après une période de forte croissance en 2008, restent relativement stables en 2009, pénalisés par les faibles niveaux des taux à court terme.

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

Encours en milliards Encours moyens en millions	2007			2008			2009			Variation des encours entre 2008 et 2009
	Encours	Nombre	Encours moyens	Encours	Nombre	Encours moyens	Encours	Nombre	Encours moyens	
OPCVM actions	316	2047	154	181	2094	86	245	2005	122	35%
OPCVM obligataires	169	1101	153	149	1083	138	172	1116	154	15%
OPCVM monétaires	372	386	964	414	411	1006	422	393	1073	2%
OPCVM diversifiés	287	2889	99	208	2907	72	244	2791	87	17%
Fonds à formule*	70	730	96	65	712	92	62	699	89	-5%
OPCVM de fonds alternatifs	33	292	113	20	282	69	15	269	55	-25%
Total	1247	7445	167	1037	7489	138	1160	7273	159	12%

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

Source : AMF

L'année 2009 est également marquée par la baisse, inédite, du nombre de véhicules existants. En effet, au 31 décembre 2009 on dénombrait 7 273 OPCVM contre 7 489 en 2008, soit une baisse d'environ 3%. Malgré une hausse des encours, on constate que les sociétés de gestion ont procédé à un recentrage de leurs gammes afin d'augmenter la taille de leurs fonds. Seul le nombre d'OPCVM obligataires augmente en 2009 (+ 3%).

La répartition des OPCVM à vocation générale en termes d'encours montre également une consolidation de l'offre produit, phénomène par ailleurs accentué par un effet de marché positif : au 31 décembre 2009, 60,31% des OPCVM ont un encours inférieur à 50 millions d'euros contre 64,50% en 2008. Par ailleurs, la somme des encours gérés par ces OPCVM ne représentait plus que 6,3% de l'encours total des OPCVM à vocation générale contre 7,2% en 2008. Les OPCVM diversifiés représentent, comme en 2008, la part la plus importante, du nombre d'OPCVM ayant un encours inférieur à 50 millions d'euros contre 43% en 2008. (43,7% en nombre et 37% en encours).

Après une baisse importante en 2008, les OPCVM dont l'actif est supérieur à un milliard d'euros progressent de nouveau avec 2,6% du nombre total des OPCVM en 2009, (2,3% en 2008 et 3% en 2007) et 47,2% de l'encours total (46,7% en 2008 et 44% en 2007).

La baisse des taux observée depuis octobre 2008 a particulièrement pesé sur les OPCVM monétaires, véhicules classiquement plus volumineux en termes d'encours que les autres classes d'actifs. Ils comptaient en 2009 pour 55% du nombre d'OPCVM gérant un encours supérieur à 1 milliard d'euros et 68% des encours totaux de cette catégorie. En 2008 ils représentaient 62% du nombre de véhicules comptant pour 74% des encours.

b) Evolution des OPCVM à statuts particuliers

- OPCVM à règles d'investissement allégées

Nombre, encours et répartition des OPCVM ARIA

<i>Encours moyens par fonds en millions d'euros</i>	2008			2009			Variation 2008/2009		
	Nombre	Encours en milliards	Encours moyens par fonds	Nombre	Encours en milliards	Encours moyens par fonds	Nombre	Encours en milliards	Encours moyens par fonds
ARIA de fonds alternatifs	151	12	79	149	9	60	-1%	-25%	-24%
ARIA simple (sans effet de levier)	86	14	167	72	11,5	160	-16%	-20%	-4%
ARIA EL (avec effet de levier)	26	2	62	17	1,5	88	-35%	-6%	42%
Total des OPCVM ARIA	263	28	106	238	22	92	-10%	-21%	-13%

Source : AMF

La gestion alternative, dont les différents OPCVM ARIA constituent un important réceptacle, a déjà largement été impactée par la crise financière et les événements survenus au cours du troisième trimestre 2008. Cette gestion subit, cette année encore, une décollecte importante.

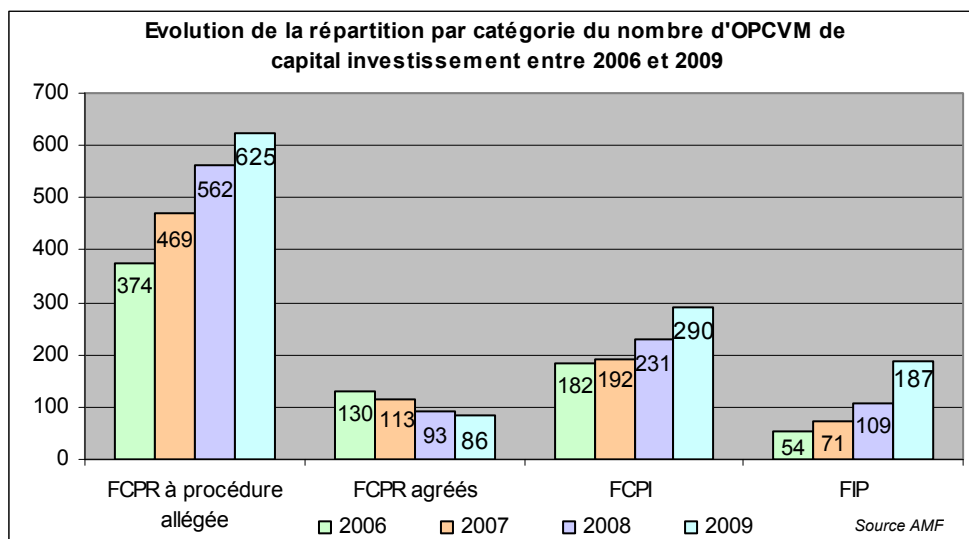
Au 31 décembre 2009, on dénombrait 89 OPCVM ARIA avec ou sans effet de levier (ARIA simple ou ARIA EL) pour un encours de 13 milliards d'euros, soit une baisse d'environ 19% du montant des encours par rapport à 2008 :

- Les OPCVM ARIA simples sont des OPCVM sans effet de levier dérogeant aux règles de dispersion des risques et d'emprise de droit commun. Parmi les OPCVM à règles d'investissement allégées, les ARIA simples connaissent une baisse de leur nombre de 16% et des encours de 20% entre 2008 et 2009 ;
- 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, pour leur société de gestion, un programme d'activité spécialisé. Ils enregistrent une forte baisse de leur nombre (avec une chute de 35%) après un exercice 2008 stable. Malgré une forte baisse du nombre de véhicules, nous pouvons observer une relative résistance des encours (- 6%).

Les OPCVM ARIA de fonds alternatifs présentent la particularité d'être investis à plus de 10% dans des fonds développant une stratégie alternative. Leur gestion requiert la détention au préalable d'un programme d'activité spécialisé.

149 OPCVM ARIA de fonds alternatifs pour un encours global de 9 milliards d'euros ont été dénombrés en 2009. Les encours ont enregistré une nouvelle baisse de 25% en 2009 après avoir connu une chute de près de 50% en 2008.

- OPCVM de capital investissement



NB: De 2006 à 2009 il n'existait qu'un seul FCPI à procédure allégée, par ailleurs cette année nous avons également 2 FCPR contractuels

Au 31 décembre 2009, il existait 1191 fonds de capital investissement vivants (contre 996 l'année précédente), dont 16% de fonds d'investissement de proximité (FIP), 24% de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), et 60% de fonds communs de placement à risques (FCPR).

L'étude du nombre d'agrément délivrés par les services de l'AMF confirme le succès des FIP et des FCPI. En effet le nombre d'agrément délivrés pour la création de FIP est en hausse de 19% en 2009 avec 57 agrément délivrés contre 48 l'année précédente. Les FCPI enregistrent une hausse plus mesurée de 4% avec 48 agrément délivrés en 2009 contre 46 un an plus tôt.

L'augmentation du nombre de FIP et de FCPI créés est due au succès du dispositif mis en place par la loi TEPA³¹ 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 véhicules d'investissement.

En 2009, seuls 44 FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF, contre 196 l'année précédente soit une baisse de 78%. L'année 2008 avait quant à elle été marquée par une forte hausse de 67,5% par rapport à 2007 (117 véhicules ont été agréés en 2007 et 82 en 2006).

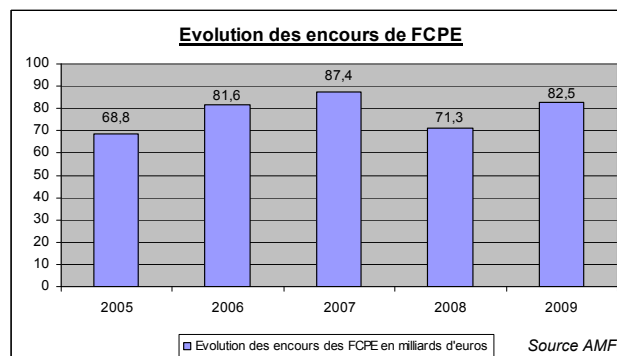
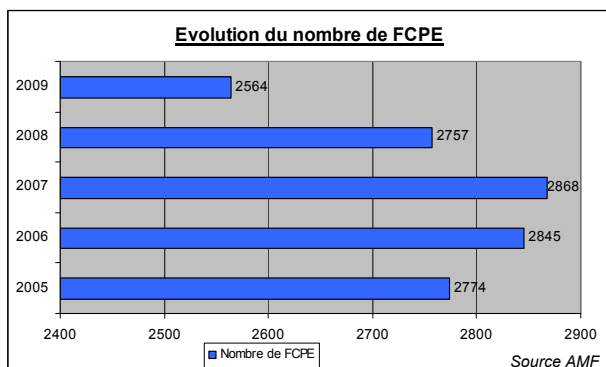
La somme totale de l'actif net sous gestion investie dans les véhicules de capital investissement s'élevait à près de 34,3 milliards d'euros au 31 décembre 2009, soit une hausse de 7% par rapport à 2008.

- Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE)

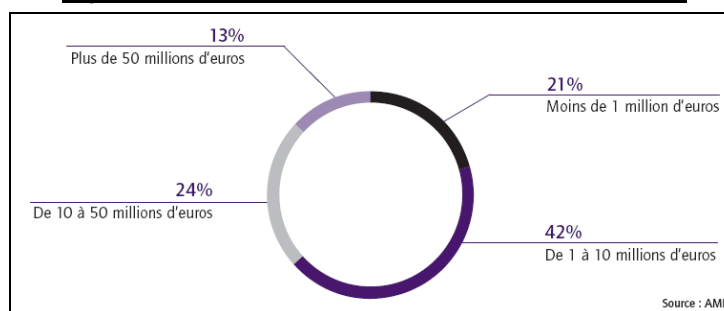
Les 2 564 FCPE recensés au 31 décembre 2009 comptabilisent un encours total de 82,5 milliards d'euros, contre 71 milliards en 2008, soit une augmentation de 16%. Le recul du niveau des versements bruts (-2%) a en effet été largement compensé par la chute de 26% du montant des rachats par rapport à 2008. Le nombre de création de FCPE est en baisse de 19% par rapport à l'année précédente, passant de 191 en 2008 à 154 créations en 2009.

Concernant la composition des FCPE, la part des fonds investis en actions de l'entreprise a fortement progressé en 2009 (+26%).

Comme en 2008, 68% 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 multi entreprises.



Répartition des FCPE selon les encours au 31 décembre 2009



³¹ Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

- Autres OPCVM à statuts particuliers

Evolution des autres OPCVM à statuts particuliers

Encours moyens par fonds en millions d'euros	2008			2009			Variation 2008/2009		
	Nombre	Encours en milliards	Encours moyens par fonds	Nombre	Encours en milliards	Encours moyens par fonds	Nombre	Encours en milliards	Encours moyens par fonds
OPCVM contractuels	366	16	44	386	19	49,2	5%	19%	12%
FCIMT	24	0,4	16,3	20	0,3	16	-17%	-18%	-1,8%

Source : AMF

- OPCVM contractuels

Créés par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003³², 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 important. 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. Cependant, 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 d'investir dans des actifs autres que des instruments financiers, à la condition que ces actifs respectent une série de critères³³.

Au 31 décembre 2009, l'AMF recensait 386 OPCVM contractuels pour un encours de 19 milliards d'euros, soit une hausse significative par rapport à 2008 (tant en nombre de véhicules : +5,5%, qu'en termes d'encours : +18,8%). Ces véhicules innovants connaissent un véritable succès depuis 2005 : on dénombrait alors, 26 OPCVM contractuels pour un encours de 2,5 milliards d'euros.

- Les fonds commun d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT)

L'encours global des FCIMT s'établit à 321 millions d'euros au 31 décembre 2009. L'ensemble des FCIMT ont des encours inférieurs à 100 millions d'euros, et même inférieurs à 10 millions d'euros pour 11 d'entre eux.

La diminution du nombre (-17%) et des encours (-18%) 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 les concurrencer.

- Organisme de Placement Collectif Immobilier (OPCI)

Les organismes de placement collectif en immobilier ont été lancés en 2007. En 2009, 19 OPCI (SPPICAV) ont été agréés (contre 50 en 2008 et 12 en 2007). 16 d'entre eux sont des OPCI à règles de fonctionnement allégées (RFA) avec effet de levier, 2 sont des OPCI RFA sans effet de levier. Un seul OPCI « grand public » a été agréé cette année. Au total on dénombre au 31 décembre 2009, 81 OPCI dont 77 à règles de fonctionnement allégées.

1.3.3 Délégation de gestion financière

L'encours des OPCVM gérés par délégation poursuit sa baisse débutée en 2008. Le montant des OPCVM gérés par délégation s'élève à 267 milliards d'euros en 2009 contre 292 milliards en 2008 (- 9%). La part des SICAV dans le total des OPCVM gérés par délégation est stable et s'élève à 78% en 2009 (elle était de 72% en 2008).

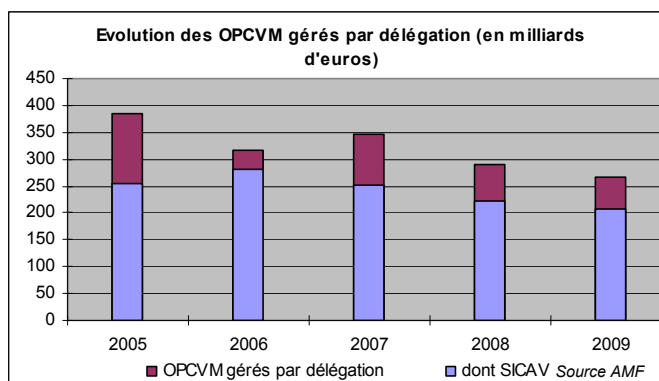
En parallèle, le montant des quotes-parts de commissions de gestion versées au titre d'une délégation financière³⁴ a diminué de 49%, passant ainsi de 258 millions d'euros en 2008 à 133 millions d'euros en 2009.

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 fortement chuté de 44% entre 2008 et 2009, s'élevant à 0,05% en 2009 contre 0,09% en 2008.

³² Disponible sur le site de l'AMF à l'adresse suivante : http://www.amf-france.org/documents/general/4746_1.pdf

³³ 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.

³⁴ Charges financières liées à la délégation de gestion d'OPC



1.3.4 L'activité de gestion individuelle (gestion sous mandat)

1.3.4.1 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.

363 sociétés de gestion de portefeuille sur les 528 analysées étaient agréées pour exercer un service de gestion sous mandat au 31 décembre 2009. Seules 268 ont déclaré des encours sous gestion dans leur fiche de renseignements annuelle.

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

En milliards d'euros	2007		2008		2009		variation 2008-2009
	Encours	%	Encours	%	Encours	%	
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	903	80%	870	78%	972	78%	11%
Total des actifs gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	1016	90%	1007	90%	1120	90%	11%
Encours gérés par les 200 plus petites sociétés	17	1,5%	12	1,1%	18	1,4%	50%
Total des actifs gérés	1127	100%	1115	100%	1248	100%	2,54%

Source : AMF

La part de marché des 10 et des 20 premiers acteurs de la gestion sous mandat reste stable cette année. Les encours des 10 et des 20 premiers acteurs de la gestion sous mandat sont en augmentation d'environ 11% entre 2008 et 2009. La part de marché des 200 plus petites sociétés de gestion est, en termes d'encours, proche de 2007.

Sans réels changements par rapport à 2008, les sociétés de gestion de portefeuille détenues par des établissements de crédit gèrent près de 60% de l'ensemble des comptes sous mandat, et détiennent près de 49% des encours sous gestion. Les sociétés de gestion de portefeuille détenues par des mutuelles et assurances gèrent quant à elles 42,5% des encours, et représentent environ 20% des comptes sous mandat.

Evolution de la gestion sous mandat pour les SGP de 2001 à 2009

En milliards d'euros	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Gestion sous mandat hors OPCVM	538	567	628	774	844	895	935	958	1059
Variation annuelle	4,4%	5,3%	10,8%	23,3%	9,1%	6,0%	4,4%	2,5%	10,5%
Variation depuis 2001									97%

OPCVM investis par les mandats	91	94	107	125	165	190	193	157	189
Variation annuelle	24,4%	3,1%	13,1%	16,9%	32,6%	15,0%	1,4%	-18,4%	20,3%
Variation depuis 2001									108%

Total gestion sous mandat	629	661	734	899	1009	1085	1127	1115	1248
Variation annuelle	6,9%	5,0%	11,1%	22,4%	12,3%	7,4%	3,9%	-1,1%	11,9%
Variation depuis 2001									98%

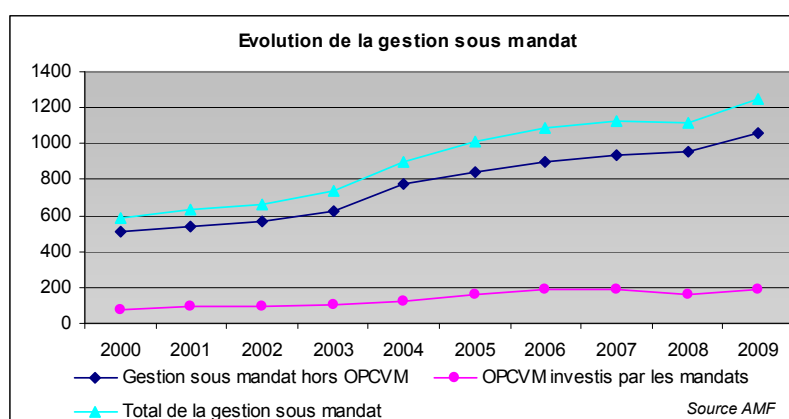
Source AMF

Après une légère régression en 2008, 2009 marque un retour de la croissance des encours de la gestion sous mandat qui atteignent un plus haut historique.

La gestion sous mandat s'établit ainsi à 1248 milliards d'euros en 2009 contre 1115 milliards d'euros en 2008 (+11,9%).

De même, la gestion sous mandat, hors OPCVM, enregistre une hausse de 10,5% de ses encours à 1058 milliards d'euros.

En 2008, pour la première fois, les sociétés de gestion de portefeuille ont été tenues d'indiquer, dans leur fiche de renseignements annuelle, le montant des actifs gérés sous mandat investis en OPCVM « maison »³⁵. Leurs encours s'élevaient alors à 135 milliards d'euros, représentant 86% du total des actifs gérés sous mandat investis en OPCVM. En 2009, le montant des actifs gérés sous mandat investis en OPCVM « maison » est en hausse de 14%, à près de 154 milliards d'euros. Pour autant, ils ne présentent désormais plus que 81% du total des actifs gérés sous mandat investis en OPCVM.



En nombre, la majorité des comptes sous mandat de gestion, sont des comptes clients « non professionnels » (96%), cette proportion étant relativement stable dans le temps.

S'agissant de l'encours moyen par mandat, 14 sociétés de gestion de portefeuille ont un encours moyen par mandat supérieur à 1 milliard d'euros concentrant à elles seules 57,5% des actifs sous gestion. Il s'agit là principalement de filiales de compagnies d'assurances et de mutuelles. En 2008, elles étaient 11 et seulement 9 en 2007.

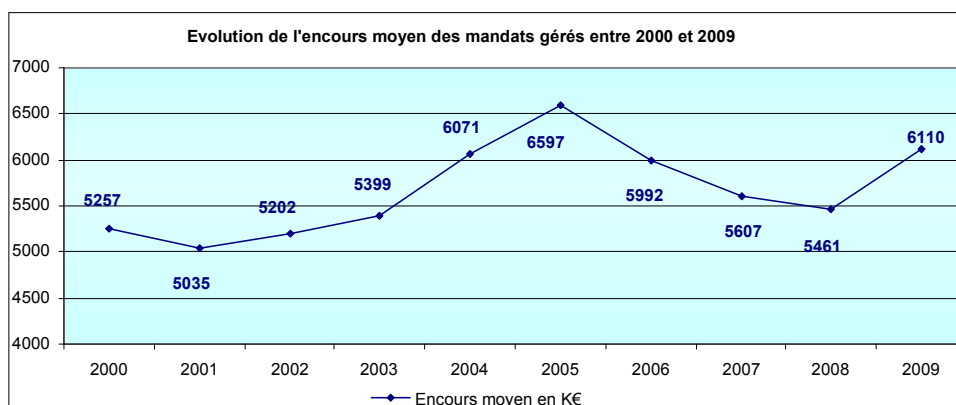
³⁵ Par opposition aux actifs gérés sous mandat investis en OPCVM tiers

Répartition des SGP en fonction de l'encours moyen des mandats gérés en 2009

Encours moyen des mandats par société de gestion de portefeuille	Encours sous mandat cumulés (Mds €)	Nombre		Répartition		
		de société de gestion	de compte sous mandat	Des encours cumulés	du nombre de SGP	des comptes sous mandat
Encours moyen (EM) > 1milliard €	717	14	468	57,50%	5,20%	0,20%
100 millions € < EM < 1milliard €	392	31	876	31,40%	11,60%	0,40%
1 million € < EM < 100M€	114	80	26 608	9,20%	29,90%	13,00%
Encours moyen < 1 million €	25	143	176 143	2,00%	53,40%	86,30%
Total	1248	268	204 095	100%	100%	100%

Source AMF

Après une baisse constante depuis 2005, date à laquelle l'encours moyen des mandats gérés avait atteint son point haut avec 6,597 millions d'euros (le point bas ayant été atteint en 2008 avec 5,461M€), 2009 est marquée par le rebond de l'encours moyen des mandats gérés, qui s'établit à 6,11 millions d'euros. Il convient de rappeler que l'écart type est extrêmement fort compte tenu des différences de nature des mandats gérés (mandats d'assurance, mandats de gestion privée...).



Source AMF

Cette nette progression de l'encours moyen s'explique par la hausse des encours de presque 12%, passant de 1 115 milliards d'euros en 2008, à 1 248 milliards d'euros en 2009. Parallèlement à cette hausse on constate une relative stagnation du nombre de comptes clients (on enregistre 204 095 comptes clients en 2009 contre 204 097 en 2008).

Les 20 premières sociétés en termes d'encours sous mandat expliquent à elles seules 75% de la hausse des encours (+ 98 milliards d'euros supplémentaires par rapport à 2008).

Pour la première fois cette année, les sociétés de gestion de portefeuille ont été amenées à scinder en deux catégories les clients professionnelles, en faisant la distinction entre les « actifs gérés sous mandat pour le compte de clients professionnels rattachés au groupe d'appartenance » de la société de gestion de portefeuille et les « actifs sous mandat pour le compte de clients professionnels tiers ».

L'analyse des résultats montre qu'une large majorité des encours sous mandats de gestion (62%) provient de clients professionnels appartenant au même groupe que la société de gestion de portefeuille. Les clients professionnels tiers représentent eux 26% des actifs totaux et les actifs gérés pour le compte de clients non professionnels 12%.

1.3.5 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 79 des 198 prestataires de services d'investissement habilités à exercer le service de gestion de portefeuille au 31 décembre 2009. En effet, 67 prestataires n'ont pas - après avoir indiqué à l'AMF qu'ils n'exerçaient pas effectivement le service de gestion - rempli la fiche de renseignements annuels et 44 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 de juste comparaison avec l'année précédente, nous indiquerons une évolution pro forma à savoir l'évolution des données relatives aux 79 prestataires de services d'investissement dont nous avons pu recueillir les fiches de renseignements annuels à la fois au titre de l'année 2008 et de l'année 2009.

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 un peu plus de 48 milliards d'euros au titre de l'année 2009, soit une baisse de 5,8% par rapport à 2008 (50,9 milliards d'euros).

Décomposition des actifs gérés sous mandat par les PSI non SGP

<i>En millions d'euros</i>	2008	2009	% du total	Variation
Total des actifs gérés sous mandat, hors actifs investis en OPC	25 727	23 830	50%	-7%
Total des actifs gérés sous mandat, investis en OPC	21 289	19 134	40%	-10%
dont OPC gérés par les sociétés de gestion du groupe	19 306	15 313	80%	-21%
Total des mandats dont la gestion financière est déléguée à un tiers	3 948	5 045	11%	28%
Actifs gérés¹	50 964	48 009	100%	-6%

1 : 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 40% du total des actifs gérés sous mandat par les prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion de portefeuille (contre 42% en 2008), dont 80% investis en OPC gérés par les sociétés du groupe.

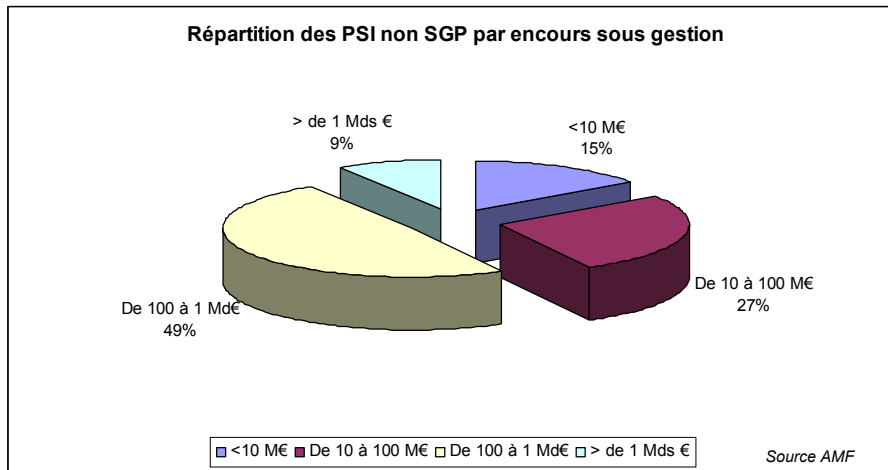
La délégation de mandats de gestion à des tiers s'élève à 11% des actifs sous gestion, soit un peu plus de 5 milliards d'euros au titre de l'année 2009 (contre 3,9 milliards un an plus tôt : + 27%).

<i>En millions d'euros</i>	2008		2009	
	encours	Part de Marché	encours	Part de Marché
Total des actifs gérés et part de marché des 5 premiers acteurs	31 448	62%	30 713	64%
Total des actifs gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	37 805	74%	35 915	75%
Total des actifs gérés et part de marché des 15 premiers acteurs	41 940	82%	39 525	82%
Total des actifs gérés	50 964	100%	48 009	100%

Source : AMF

Les 15 premiers acteurs détiennent plus de 80% de parts de marché, les deux premiers détenant à eux seuls 52% 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 entre 100 millions et 1 milliard d'euros représentant presque la moitié des acteurs.



Répartition des PSI en fonction de l'encours moyen des mandats gérés en 2009

Encours moyen des mandats par société de gestion de portefeuille <i>M : millions</i>	Nombre de sociétés concernées	Répartition	Nombre de compte sous mandat	Répartition	Encours sous mandat cumulés (M€)	Répartition
Encours moyen > 100 M€	-	-	-	-	-	-
10M€ < Encours moyen < 100 M€	1	1,3%	4	-	166	0,3%
1M€ < Encours moyen < 10 M€	5	6,7%	663	0,2%	2 613	5,3%
100 000 € < Encours moyen < 1 M€	64	85,3%	172 075	61%	37 059	75,7%
Encours moyen < 100 000 €	5	6,7%	109 714	38,8%	9 069	18,5%
Total	75	100%	282 456	100%	48 907	100%

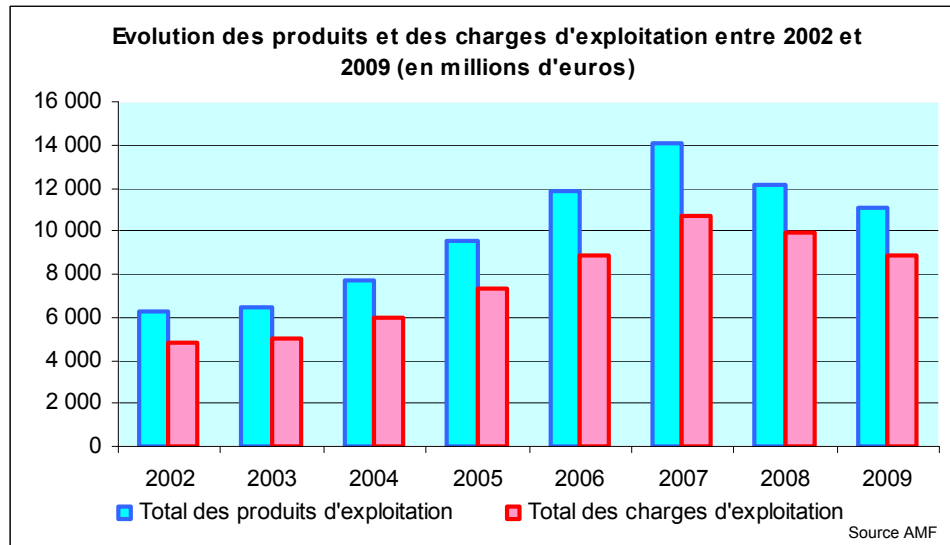
Source : AMF

Notons tout d'abord que l'analyse des encours moyens ne prend en compte que 75 PSI, 4 prestataire de services d'investissement n'ayant pas renseigné le nombre de comptes gérés sous mandat et/ ou le montant d'actifs gérés sous mandat.

85% 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 75,7% des actifs sous gestion.

2. Analyse des résultats des sociétés de gestion de portefeuille

2.1 Evolution et analyse des produits et charges d'exploitation



Après un plus haut historique atteint en 2007, le compte d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille poursuit, en 2009, la baisse amorcée en 2008.

Ainsi, le chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille est en baisse de 8,2%, pour s'établir à 11 107 millions d'euros en 2009. Il était de 12 104 millions d'euros en 2008. De même, les charges d'exploitation baissent de 10% pour s'établir à 8 899 millions d'euros en 2009, contre 9 892 millions d'euros en 2008.

2.1.1 Produits d'exploitation

D'une manière générale, l'industrie de la gestion d'actifs a été pénalisée en 2009 par un effet de base très négatif sur le premier semestre, en droite ligne de la baisse des encours observés en 2008. Ce phénomène a été particulièrement marquant s'agissant tant de la gestion sous mandat que de la gestion par délégation de fonds de droit étranger gérés.

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 87% (part en légère augmentation cette année : les commissions de gestion représentaient 85% en 2008).

Les autres sources de revenus, à savoir les produits accessoires, les produits annexes et les autres produits représentent 13% du total des produits d'exploitation. Ces revenus proviennent des commissions de souscriptions perçues, des commissions de mouvement, ainsi que des activités notamment de conseil, de sous-traitance d'activités, de réception et transmission d'ordres et de commercialisation.

L'évolution des différents postes est détaillée ci dessous :

Décomposition des produits d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille entre 2000 et 2009

En millions d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Répartition en 2009	Variation 2008/2009
Produits d'exploitation	6101	5957	6235	6461	7743	9553	11898	14067	12104	11107	100%	-8%
Commissions de gestion	5184	5030	5245	5455	6532	8219	10223	11983	10341	9667	87%	-7%
<i>dont commissions d'OPC</i>	4701	4608	4799	4937	5908	7493	9446	10967	9315	8819	79%	-5%
<i>dont commissions mandat</i>	483	423	447	518	624	655	651	834	805	666	6%	-17%
<i>dont commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement</i>						71	127	182	222	183	2%	-17%
Produits accessoires³⁶	708	706	753	716	834	873	1140	1488	1104	826	7%	-25%
Produits annexes³⁷	156	140	172	182	246	359	405	454	463	409	4%	-12%
Autres	53	81	65	109	131	102	129	142	195	206	2%	6%

Source : AMF

Si les variations s'observent de manière générale pour toutes les sociétés de gestion, la répartition par poste de revenus ne se décline pas uniformément selon le type de société de gestion. A titre d'exemple, la répartition des postes d'exploitation en fonction de l'actionnariat, permet ainsi de constater des niveaux de contribution au chiffre d'affaires différents selon la catégorie de sociétés de gestion de portefeuille.

Les commissions de gestion contribuent pour « seulement » 82,8% au chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille de type « entrepreneurial ». Dans le même temps, les produits accessoires représentent quant à eux plus de 10% des produits d'exploitation, soit une proportion importante comparée aux autres catégories d'acteurs. A l'inverse, les sociétés de gestion ayant un actionnariat public réalisent 94% de leur chiffre d'affaires grâce aux commissions de gestion.

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	Produits d'exploitation	2009										
		Commissions de gestion		Produits accessoires		Produits annexes		Autres				
		Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%			
Type d'actionnariat												
Prestataires de services d'investissement*	209	186	89%	13	6,2%	7	3,3%	3	1,4%			
Entreprises d'assurance et mutuelles	1 676	1 430	85,3%	104	6,2%	80	4,8%	62	3,7%			
Etablissements de crédit	6 605	5 849	88,5%	459	6,9%	204	3,1%	94	1,4%			
Sociétés de droit public	304	286	94,4%	14	4,6%	2	0,7%	1	0,5%			
Personnes physiques et autres	2 313	1 916	82,8%	236	10,2%	116	5,0%	45	1,9%			
Total	11 107	9 667	87,0%	826	7,4%	409	3,7%	205	1,9%			

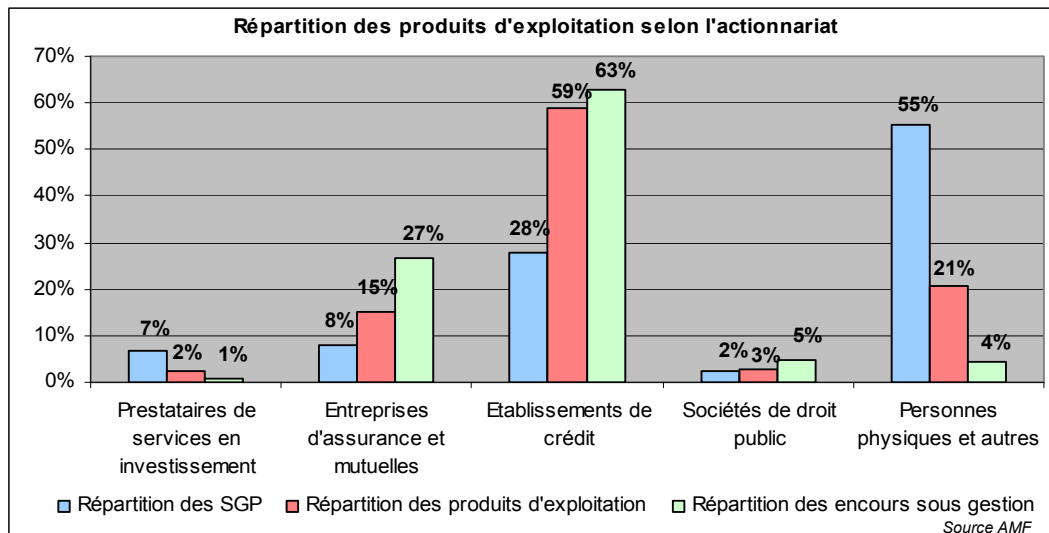
* hors établissements de crédit

Source : AMF

La répartition des produits d'exploitation selon le type d'actionnariat des sociétés de gestion dévoile une grande disparité des situations comme l'a déjà montré l'analyse des encours sous gestion. Ainsi, les sociétés de gestion de portefeuille filiales d'établissements de crédit, (soit 28% des sociétés), comptabilisent 62% du total des encours sous gestion (y compris OPCVM investis par les mandats) et contribuent pour 59% aux produits d'exploitation. Les sociétés « entrepreneuriales », qui représentent 55% du nombre de sociétés de gestion de portefeuille, comptabilisent quant à elles 4,5% des encours sous gestion et 21% des produits d'exploitation.

³⁶ 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.

³⁷ 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.



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 60,7% des produits d'exploitation de l'ensemble des sociétés gérant moins de 150 millions d'euros et 91% des produits d'exploitation des sociétés gérant plus de 15 milliards d'euros. Le poids des autres produits 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€	461	280	60,7%	49	10,7%	108	23,5%	23	5,0%
150 à 500 M€	731	562	76,9%	67	9,2%	84	11,6%	17	2,3%
500 M€ à 1 Md€	473	379	80,2%	64	13,6%	21	4,5%	8	1,8%
1 à 15 Md€	3054	2634	86,3%	259	8,5%	76	2,5%	84	2,8%
Plus de 15 Md€	6389	5811	91,0%	386	6,0%	117	1,9%	73	1,1%
Total	11107	9668	87,0%	826	7,4%	408	3,7%	205	1,8%

Source : AMF

La répartition des produits d'exploitation selon le type de gestion exercé par les sociétés de gestion montre également une grande diversité de situations suivant les acteurs. Si les commissions de gestion représentent en moyenne 87% du produit d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille, on constate que ce taux est plus important chez les sociétés de gestion de « capital investissement » (91%) et les sociétés de gestion « généralistes » disposant de plus de 500 millions d'euros d'encours.

La part moyenne des produits accessoires est quant à elle de 7%. Les sociétés « généralistes » de moins de 500 millions d'euros d'encours, ainsi que les sociétés de « gestion privée » se distinguent avec respectivement 18% et 16%. A l'inverse, la part des produits accessoires pour les sociétés de gestion de « capital investissement » n'est que de 1%.

Les sociétés de gestion spécialisées, ainsi que les « généralistes » ayant moins de 500 millions d'euros d'encours se distinguent des autres catégories par le poids des produits annexes dans leur produit d'exploitation (respectivement 11% et 10% pour une moyenne à 4%) ainsi que dans les autres produits (activité de RTO...) avec chacun 5% contre une moyenne de seulement 2%.

Poids des différentes catégories de produits d'exploitation selon le type de gestion exercé³⁸

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	
		Type de gestion	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant
Gestion privée	595	454	76%	98	16%	32	5%	11	2%
Gestion spécialisée	703	505	72%	91	13%	74	11%	33	5%
Capital investissement	1 243	1128	91%	14	1%	62	5%	39	3%
Généralistes (<500M€)	251	168	67%	45	18%	25	10%	13	5%
Généralistes (>500M€)	8 315	7413	89%	578	7%	215	3%	109	1%
Total	11 107	9 668	87%	826	7%	408	4%	205	2%

Source : AMF

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

La répartition des produits d'exploitation des 79 prestataires de services d'investissement étudiés, montre la prépondérance des commissions de gestion dans l'ensemble des produits d'exploitation liés à la gestion de portefeuille pour le compte de tiers avec une part stable qui représente près de 63% des produits.

De manière analogue aux sociétés de gestion de portefeuille, l'ensemble des produits d'exploitation liés à la gestion de portefeuille pour compte de tiers a enregistré une baisse de plus de 13% entre 2008 et 2009. Parmi eux, les commissions liées à la gestion de portefeuille pour compte de tiers enregistrent la plus forte baisse (- 15,8%).

Evolution des produits d'exploitation liés à l'activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers¹

En millions d'euros	2008		2009		Variation 2007/2008
	Montant	%	Montant	%	
Commissions sur titres gérés, liés à la gestion de portefeuille pour compte de tiers	395	65%	333	63%	-15,8%
<i>dont commissions de gestion sur portefeuille titres de la clientèle</i>	141	36%	132	40%	-6,7%
<i>dont commissions d'encours sur OPCVM</i>	162	41%	122	37%	-24,8%
<i>dont autres commissions sur titres liées à la gestion pour compte de tiers</i>	92	23%	79	24%	-13,9%
Commissions de placement et de rachat d'OPCVM et de FCC	99	16%	90	17%	-8,9%
Autres produits d'exploitation liés à la gestion de portefeuille pour compte de tiers	111	18%	101	19%	-8,8%
Total des produits de l'exploitation liés à l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers	605	100%	524	100%	-13,4%

1 : Données portant uniquement sur 79 PSI membres du panel 2008 et 2009

Source : AMF

2.1.1.1 Commissions de gestion

Après une augmentation continue de 2001 à 2007, les commissions de gestion perçues par les sociétés de gestion de portefeuille ont enregistré une baisse pour la seconde année consécutive, de l'ordre de 7%, passant de 10 341 milliards d'euros à 9 667 milliards d'euros. Sur 2 ans, la baisse enregistrée représente presque 20%. La part des commissions de gestion dans les produits d'exploitation progresse néanmoins légèrement, s'établissant à 87%. Les commissions de gestion sont à 98% composées des commissions de gestion sous mandat et des commissions de gestion d'OPCVM, le solde étant composé des commissions liées à la gestion de fonds d'investissement de droit étranger.

Après avoir constaté un léger effritement de la part des commissions d'OPC dans les produits d'exploitation depuis 3 ans, nous observons en 2009 un retour au niveau de 2006 avec 79,4% du total des produits d'exploitation.

La part des commissions de mandat dans les produits d'exploitation est quant à elle en légère baisse, représentant 6% contre 6,7% un an auparavant.

³⁸ 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 dite de 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) ;

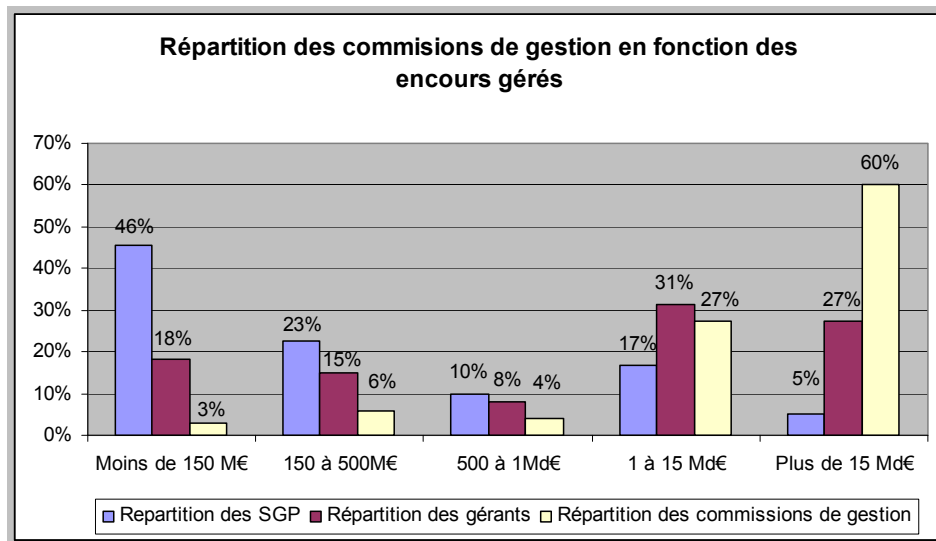
Les sociétés de capital investissement disposent à titre exclusif du programme d'activité spécifique nécessaire à l'exercice d'une activité de capital investissement ;

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.

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	2009
Commissions d'OPC/ produits d'exploitation	77,1%	77,3%	77,0%	76,4%	76,3%	78,4%	79,4%	78,0%	77,0%	79,4%
Commissions de mandat/ produits d'exploitation	7,9%	7,1%	7,2%	8,0%	8,1%	6,9%	5,5%	5,9%	6,7%	6%
Commissions de gestion/ Produits d'exploitation	85,0%	84,4%	84,1%	84,4%	84,4%	86,0%	85,9%	85,2%	85,4%	87%

Source : AMF



Les sociétés de gestion de portefeuille détenant plus de 1 milliard d'euro d'actifs sous gestion comptabilisent 87% de l'ensemble des commissions de gestion, contre 89% en 2008. Par ailleurs elles détiennent 58% des gérants et représentent 22% des sociétés de gestion. (En 2008 la part des gérants s'élevait à 57% et celle des sociétés de gestion à 24%).

Enfin, le taux de commissionnement pour l'ensemble de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille (défini comme le rapport entre le total des commissions de gestion et l'ensemble des encours sous gestion) est de 0,34% en 2009 contre 0,41% en 2008. Cette dégradation traduit ainsi la difficulté du secteur à générer des profits dans un contexte de marché post crise difficile.

Le taux de commissionnement reste très inégal selon le type de gestion exercé. Les sociétés de gestion dites « généralistes » gérant moins de 500 millions d'euros enregistrent ainsi un taux de commissionnement de 1,19% (contre 1,55% en 2008), les sociétés de gestion de « capital investissement » de 2,02% (chiffre stable par rapport à 2008). Les sociétés dites de « gestion privée » enregistrent le taux de commissionnement le plus faible avec 0,13% contre 0,41 un an plus tôt.

a) Commissions de gestion par gérant

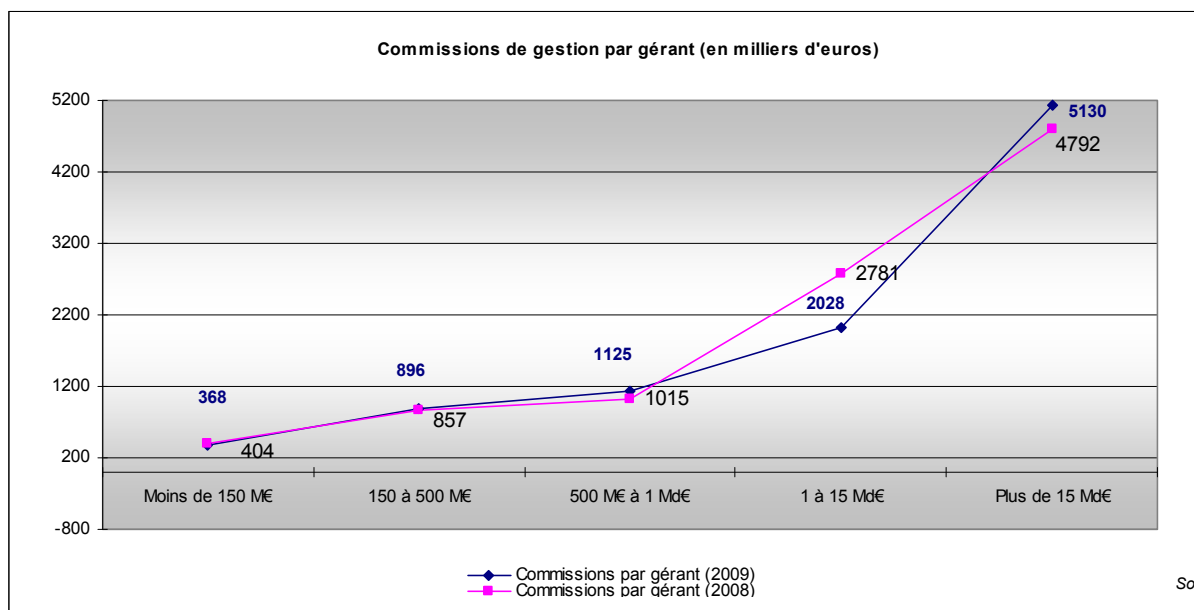
Commissions de gestion par gérant en termes d'actifs gérés (hors OPCVM investis par les mandats)

M : million Md : milliard	2008			2009			Evolution 2008/ 2009		
	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€	344	850	404	280	760	368	-18,6%	-10,6%	-8,9%
150 à 500 M€	592	691	857	562	627	896	-5,1%	-9,3%	4,6%
500 M€ à 1 Md€	286	282	1015	379	337	1125	32,5%	19,5%	10,8%
1 à 15 Md€	3 584	1 289	2781	2634	1299	2028	-26,5%	0,8%	-27,1%
Plus de 15 Md€	5 535	1 155	4792	5812	1133	5130	5,0%	-1,9%	7,1%
Total	10 341	4 267	2424	9667	4156	2326	-6,5%	-2,6%	-4,0%

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 moyennes par gérant de l'ordre de 368 000 euros (contre environ 404 000€ en 2008). Les sociétés détenant plus de 15 milliards d'actifs sous gestion ont elles, en moyenne, des commissions par gérant de plus de 5,1 millions d'euros (contre 4,8 millions d'euros en 2008).

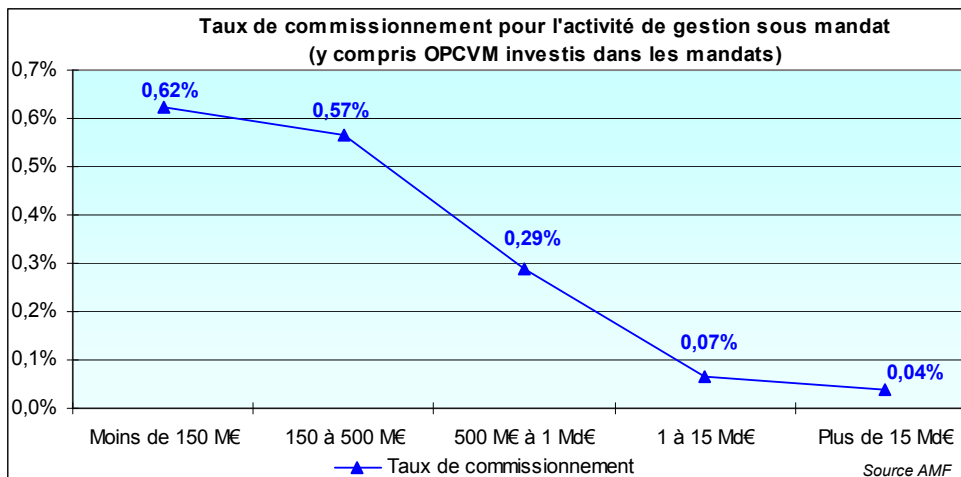
On constate par ailleurs, à nouveau, une réelle disparité entre les différents acteurs, en fonction de la taille des encours gérés.



b) Commissions de gestion sous mandat

Les commissions de gestion sous mandat représentent 6% 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 globalement à 0,05% en 2009, en baisse par rapport à 2008 (0,07%). On constate que le taux de commissionnement est décroissant par rapport aux encours sous gestion. Ainsi les sociétés gérant moins de 150 millions d'euros d'encours ont le taux de commissionnement le plus élevé. Cette constante s'explique par le fait que les gros acteurs, souvent filiale de compagnies d'assurances ou de mutuelles, gérant pour le compte du groupe des mandats très importants en valeurs mais moins rémunérés.



➤ 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 des résultats obtenus dans la gestion de portefeuille. 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.

Les commissions de sur performance représentent 8% des commissions de gestion sous mandat prélevées par l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille et s'élèvent à près de 53,16 millions d'euros en 2009. En 2008, les commissions de sur performance représentaient 6,2% des commissions de gestion sous mandat, pour un montant total d'environ 50 millions d'euros, soit une hausse d'environ 6,3% du montant des commissions de sur performance prélevées.

On observe une grande disparité en fonction du type d'actionnariat des sociétés de gestion. En effet, les commissions de sur performance prélevées par les sociétés entrepreneuriales représentaient 18% des commissions de gestion sous mandat et 68% du montant total des commissions de sur performance prélevées au titre de la gestion sous mandat. Elles ne représentent cette année que 12% des commissions de gestion et seulement 37% des commissions de sur performance (-42%). Notons à ce titre, une forte progression des commissions de sur performance prélevées par les établissements de crédit (+ 129%), et les établissements mutualistes (+ 130%).

c) Commissions de gestion d'OPCVM

En 2009, les commissions de gestion d'OPCVM représentent 79,4% des produits d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille (contre 77% en 2008). 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.

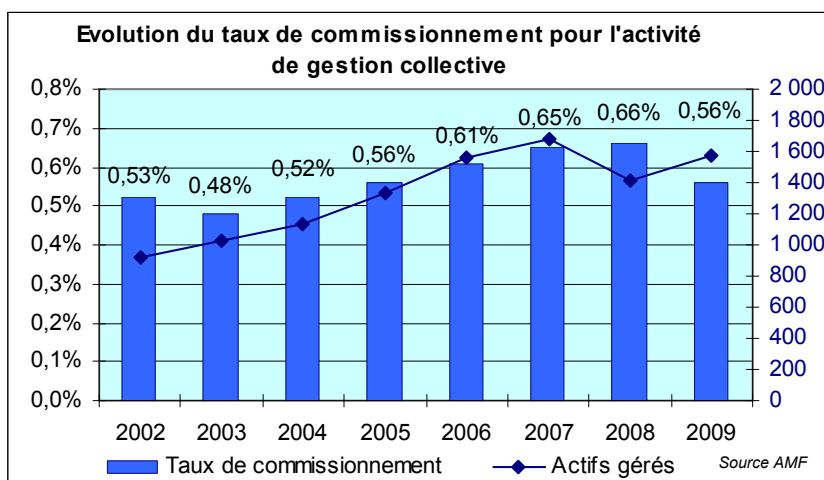
Evolution du taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective de 2002 à 2009

En milliards d'euros	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Commissions d'OPC	4,80	4,94	5,91	7,49	9,45	10,97	9,31	8,8
Actifs gérés ¹	914	1 027	1 129	1 338	1 555	1 684	1 410	1 568
Commission d'OPC / actifs gérés ¹	0,53%	0,48%	0,52%	0,56%	0,61%	0,65%	0,66%	0,56%

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

Source : AMF

Le graphique sur l'évolution du taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective nous permet d'observer une progression régulière de l'ordre de 4 bp entre 2003 à 2007 du taux de commissionnement, puis une augmentation plus mesurée de 1 bp en 2008 malgré une forte baisse des encours. En 2009, le taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective s'est établie à 0,56%, soit une baisse inédite de 11bp, retrouvant ainsi son niveau de 2005. Malgré une augmentation des actifs gérés par l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille, en 2009, les commissions ont marqué un fort recul.



Comme évoqué au niveau du taux de commissionnement global, il convient 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. On peut en effet dégager deux cycles en 2009, avec un premier semestre décevant, dans la continuité de la crise financière, puis un fort rebond dès le second semestre. La hausse des encours, malgré un flux de placement positif depuis fin 2008, s'est en effet accélérée à la fin du second semestre 2009. 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 2009, le taux de commissionnement pour la gestion collective s'élevant à 0,59%, un chiffre stable par rapport à 2008, mais toutefois très faible par rapport à 2007, où le taux de commissionnement s'établissait, sur la base d'une moyenne des actifs, à 0,68%.

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	2009
Commissions d'OPC	4,94	5,91	7,49	9,45	10,97	9,31	8,81
Actifs gérés moyens	971	1 078	1 234	1 447	1 620	1 547	1 489
Commission d'OPC / actifs gérés moyens	0,51%	0,55%	0,61%	0,65%	0,68%	0,60%	0,59%

La répartition des sociétés de gestion de portefeuille par actionariat montre que les sociétés « entrepreneuriales » ont un taux de commissionnement moyen de 1,59 %, soit le taux le plus élevé de l'ensemble des catégories, relativement stable par rapport à 2008. Les établissements de crédit et les entreprises d'assurances et de mutuelles ont, elles, le taux de commissionnement le plus bas (respectivement 0,47% et 0,49%).

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	2009			Evolution 2008/2009		
	Commissions d'OPC	Actifs gérés ¹	Commissions / actifs gérés	Commissions d'OPC	Actifs gérés ¹	Commissions / actifs gérés
Type d'actionnariat						
Prestataires de services en investissement*	227	24	0,94%	95,5%	83,0%	6,8%
Entreprises d'assurance et mutuelles	1 099,9	225	0,49%	-14,4%	10,7%	-22,7%
Etablissements de crédit	5 434,5	1162	0,47%	-13,4%	9,0%	-20,5%
Sociétés de droit public	272,8	44	0,62%	-0,8%	10,2%	-10,0%
Personnes physiques et autres	1 784,3	113	1,59%	30,6%	28,1%	2,0%
Total	8 818,6	1568	0,56%	-5,3%	11,2%	-14,9%

¹ : 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 sur performance pour l'activité de gestion collective représentent 10,5% des commissions de gestion d'OPC prélevées par les sociétés de gestion de portefeuille en 2009, et s'élèvent à plus de 925 millions d'euros. Pour rappel, elles ne représentaient que 4,9% en 2008, pour un montant de seulement 455 millions d'euros. Les 10 premières sociétés de gestion de portefeuille (selon leurs encours) représentent 75% des commissions sur performances (les commissions représentent 86% avec les 20 plus importantes). 47% des commissions de sur performance sont prélevées par les sociétés filiales d'établissement de crédit tandis que ces dernières comptabilisent 62% de l'ensemble des commissions de gestion d'OPC. Les sociétés de type « entrepreneurial » représentent 44% des commissions de performance pour seulement 21% du total des commissions.

Après avoir chuté de 31% entre 2007 et 2008 en raison d'un contexte de marché difficile, cette année les commissions de surperformance ont doublé, passant de 455 à 925 millions d'euros. L'effet de cycle est corroboré par l'étude des résultats par structure actionnariale. Ainsi, les plus fortes baisses observées en 2008, à savoir les sociétés de gestion détenues par les prestataires de service d'investissement (- 56,5%) et les sociétés de type « entrepreneurial » (- 58%) représentent, en 2009, les plus fortes hausses.

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

Les commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement constituent un poste mineur des commissions de gestion (2%). Elles ont par ailleurs baissé de 17% cette année, s'établissant à 183 millions d'euros (un niveau proche de 2007).

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 hausse de 18,6% de ces commissions, les sociétés de type « entrepreneurial » et celles détenues par des prestataires de service d'investissement connaissent au contraire une baisse respectivement de - 48% et - 34%.

2.1.1.2 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.

L'année 2009 marque une seconde année consécutive de baisse (- 25,2%) des produits accessoires. La part des produits accessoires dans les produits d'exploitation est de 7%, soit 826 millions d'euros.

Décomposition des produits accessoires des sociétés de gestion de portefeuille entre 2000 et 2009

En millions d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	%	Variation 2008/2009
Total des produits accessoires	707	706	753	716	834	873	1140	1488	1104	826	100%	-25,2%
Commissions de mouvement	333	293	275	242	285	359	452	618	478	400	43,3%	-16,4%
Commissions de souscriptions /rachats	115	81	116	125	96	97	114	168	130	125	11,8%	-3,4%
Commissions d'encours OPCVM	111	165	185	174	197	199	364	434	303	170	27,5%	-43,9%
Autres produits accessoires	149	167	177	174	255	218	210	268	193	130	17,4%	-32,4%

Source : AMF

a) Les commissions de mouvement

Les commissions de mouvement déclarées par les sociétés de gestion de portefeuille correspondent, pour tout ou partie, aux commissions générées par les transactions des OPCVM ou celles réalisées dans le cadre des mandats. Ces commissions ne sont pas systématiquement mises en place et, lorsqu'elles le sont, ne font pas systématiquement l'objet d'une rétrocession à la société de gestion³⁹.

Les commissions de mouvement s'élèvent à 400 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit environ 3,6% du chiffre d'affaires de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille et 43,3% des produits accessoires (proportion identique à 2008). Il convient cependant de noter que seules 188 sociétés de gestion de portefeuille sur les 528 sociétés du panel 2009 ont déclaré des commissions de mouvement. S'agissant de ces seules 188 sociétés de gestion de portefeuille, les commissions de mouvement représentent dès lors près de 5,7% de leur chiffre d'affaires.

b) Les commissions de souscriptions et de rachats

Le montant global des commissions de souscriptions et de rachats enregistre une baisse mesurée de 3,4% entre 2008 et 2009. L'année 2009 enregistre une variation moins marquée que les années précédentes, après avoir connu une progression de 47% entre 2006 et 2007, puis une baisse de 23% entre 2007 et 2008.

c) Les commissions sur 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 170 millions d'euros en 2009. Elles sont, avec les commissions de mouvement, les deux composantes principales des produits accessoires, en représentant près de 71% du total.

d) Les autres produits accessoires

Les autres produits accessoires sont principalement composés des frais de gestion du passif d'OPCVM et de refacturations intragroupes de divers services (valorisation, administration, comptabilité, services aux filiales, d'assistance et d'études...) ou de mise à disposition de personnels ou de moyens. Les produits accessoires s'élèvent à 130 millions d'euros en 2009.

³⁹ 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.

2.1.1.3 Produits annexes

Les produits annexes connaissent une baisse de 11,8% entre 2008 et 2009, leur montant s'élevant à 409 millions d'euros et représentant 3,7% du total des produits d'exploitation. La décomposition des produits annexes est présentée dans le tableau ci-dessous.

Décomposition des produits annexes des sociétés de gestion de portefeuille

En millions d'euros	2007	2008	2009	%	Variation 2008/2009
Total des produits annexes	454	463	409	100%	-11,8%
Produits liés à l'activité de conseil de mandants ou d'OPCVM français	42	26	34	8,3%	30,1%
Produits liés à l'activité de réception et transmission d'ordres	11	11	11	2,7%	1,0%
Produits liés à la sous-traitance d'activités pour le compte de tiers	227	218	118	29,0%	-45,6%
Produits autres liés à l'activité de gestion des FCPR	31	13	25	6,1%	84,3%
Autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille	142	195	221	54,0%	13,1%

Source : AMF

Parmi l'ensemble des postes composant les produits annexes, on peut constater une baisse importante des produits « liés à la sous-traitance d'activités pour le compte de tiers » d'environ 45%. Cette baisse s'inscrit dans une logique de baisse des coûts de la part de nombreuses sociétés. On observe également une forte hausse des produits « autres liés à la gestion des FCPR » : la hausse de 84% des produits résulte notamment de la hausse du nombre de produits de capital investissement en 2009 (+18,6%).

2.1.1.4 Autres produits

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 205 millions d'euros en 2009, soit une hausse de 5,6% par rapport à 2008.

Les sociétés de type entrepreneurial génèrent la majorité de ces « autres produits », (avec 44% des autres produits).

2.1.2 Charges d'exploitation

➤ Décomposition des charges

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

En millions d'euros	2005		2006		2007		2008		2009		Variation 2008/2009
Charges salariales	1 480	20%	1 826	20%	2 092	20%	1 935	20%	2 014	23%	4,1%
Autres charges externes	5 476	75%	6 651	75%	7 951	74%	7 257	73%	6 348	71%	-12,5%
<i>dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation</i>	3 213	44%	4 109	46%	4 870	46%	4 093	41%	3 464	39% ¹	-15,4%
<i>dont frais de détachement de moyens humains et techniques</i>	365	5%	350	4%	397	4%	436	4%	401	5%	-8,1%
Dotations aux amort. et prov.	131	2%	149	2%	227	2%	278	3%	195	2%	-29,9%
Divers (impôts ² , autres charges)	229	3%	288	3%	418	4%	423	4%	342	4%	-19,1%
Charges d'exploitation	7 316	97%	8 914	97%	10 689	100%	9 892	100%	8 899	100%	-10,0%

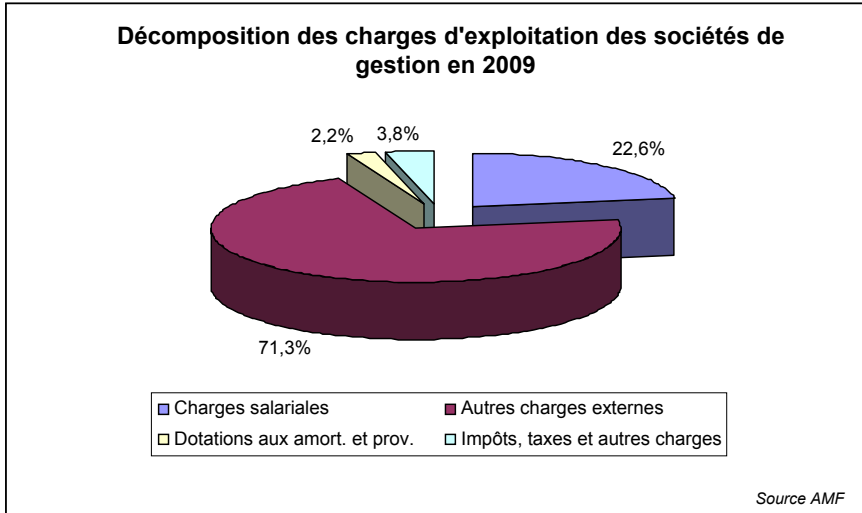
1 : Ce pourcentage ne tient pas compte des rétrocessions passées directement en déduction des produits d'exploitation

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 8 899 millions d'euros en 2009, soit une baisse de 10%. La baisse d'activité dans le secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers dans le sillage de la crise financière, a engendré un

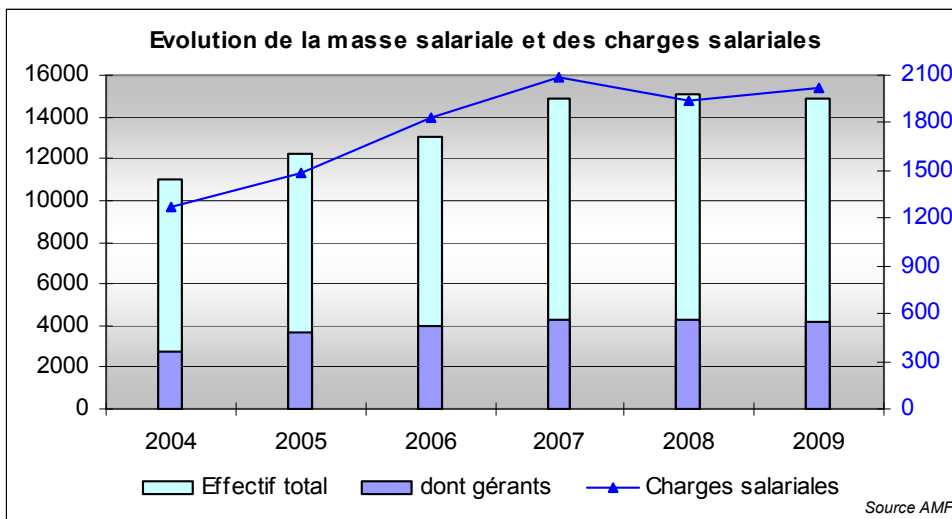
mouvement de rationalisation des coûts. Cela a donc entraîné une baisse des coûts variables, notamment au sein du poste « Autres charges externes », poste qui représente 71% des charges d'exploitation. On observe également une baisse des rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation de l'ordre de 15%. L'année 2009 est également marquée par une compression des moyens humains et techniques mis à disposition. Cette diminution est toutefois largement compensée par la hausse des charges salariales de 4%.



➤ Charges salariales

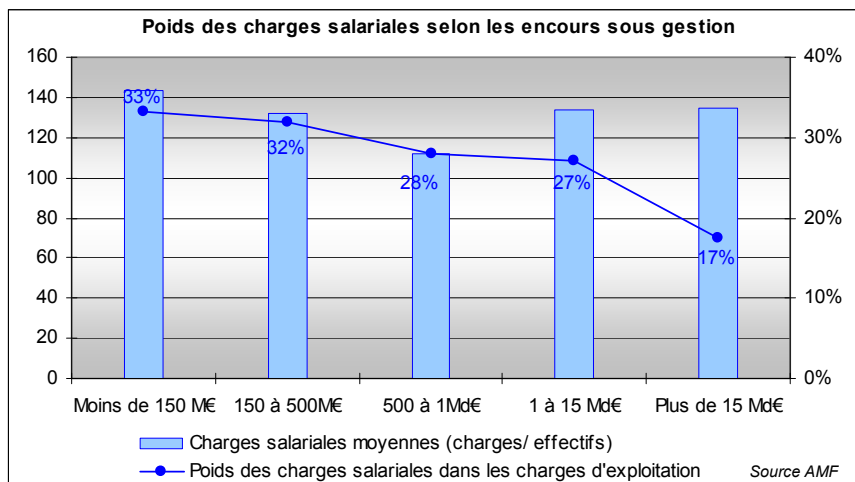
Les charges salariales comprennent les salaires, fixes et variables, ainsi que les charges sociales. Les charges salariales connaissent une évolution en hausse de 4%, et s'établissent à 2104 millions d'euros fin 2009. La part des charges salariales au sein des charges d'exploitation progresse à un niveau jamais atteint depuis 2004, à 23%. On constate néanmoins une grande disparité entre les différents types de gestion. La part de ces charges est de 48% pour les sociétés spécialistes de la gestion privée et de 17% pour les sociétés de gestion généralistes gérant plus de 500 millions d'euros.

Par ailleurs, il convient de noter la baisse de près de 8% 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. La baisse des effectifs semble donc être principalement imputable à la baisse des moyens humains mis 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 environ 135 600 euros en 2009, contre 128 700 euros en 2008. Cette augmentation des charges salariales moyennes est imputable en grande partie à l'augmentation de la part variable des salaires en 2009 par rapport à 2008 (cette donnée étant à mettre en parallèle à la croissance des commissions de surperformance prélevées).

Si l'on s'intéresse au détail par type de gestion exercée par les sociétés, on constate que les sociétés de capital investissement affichent les charges salariales moyennes les plus élevées, comme en 2008, avec cette année un montant de 175 397€. Il convient de rappeler que les gérants représentent 36% des effectifs de ce type de sociétés.



Si le niveau moyen des charges salariales varie peu selon la taille de la société de gestion, nous pouvons observer que le poids des charges salariales parmi les charges d'exploitation est décroissant par rapport au niveau déclaré 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 33% des charges d'exploitation tandis que ce taux est de 17% pour les sociétés gérant plus de 15 milliards d'euros d'encours.

2.1.2.1 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 détachement des moyens humains et techniques et aux rétrocessions de produits enregistrées en charge d'exploitation au sein d'un groupe ou vers des tiers.

Ce poste représente plus de 71% des charges d'exploitation et enregistre une baisse de près de 12,5% par rapport à 2008. Les rétrocessions de produits comptent pour la majeure partie des autres charges externes et représentent 39% de l'ensemble des charges d'exploitation. Il s'agit de commissions de distribution ou d'apport d'affaires versées par les sociétés de gestion de portefeuille à des commercialisateurs externes ou aux réseaux du groupe. 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.

2.1.2.2 Dotations aux amortissements et aux provisions

Les dotations aux amortissements et aux provisions représentent 2% des charges d'exploitation. Leur montant s'élève à 195 millions au titre de l'année 2009, soit une baisse de près de 30% par rapport à 2008. .

2.2 Analyse de la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille

L'année 2008 avait connu une forte baisse tant du résultat d'exploitation (en recul de -34,5%), que du résultat net (-63%). Le résultat d'exploitation, en 2009, est sensiblement identique à celui de 2008. Il enregistre une très légère baisse de 0,2%.

Le résultat financier des sociétés de gestion, s'établit à 787 millions d'euros en 2009. Il est important de souligner le caractère exceptionnel de ce montant que l'on peut attribuer pour plus de 76% à une seule entité (opération comptable liée à une opération de rapprochement effectuée en 2009). Le résultat financier retraité (ne prenant pas en compte cette société de gestion de portefeuille) est de 188 millions d'euros.

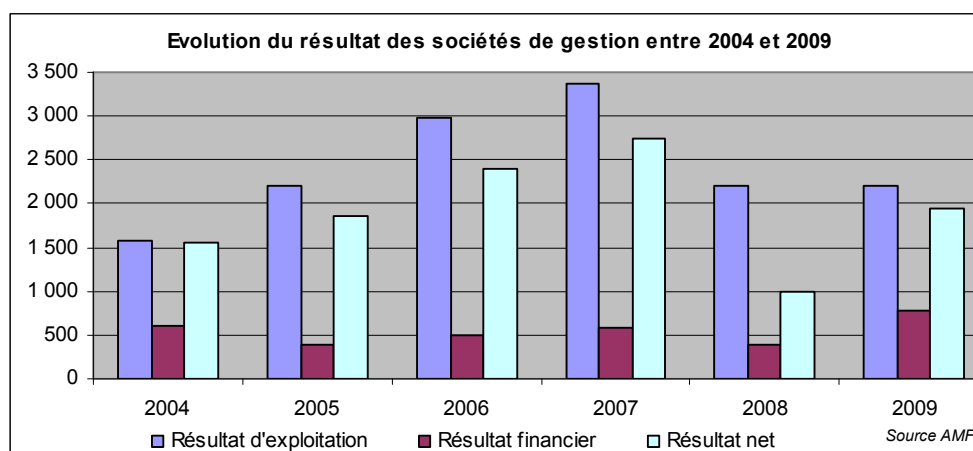
Le résultat exceptionnel s'établit à -266 millions d'euros. Il est lui aussi impacté par la fusion de deux sociétés de gestion de portefeuille. Le résultat exceptionnel retraité (ne prenant pas en compte opération) est de -16 millions d'euros, contre -56 millions d'euros l'année précédente.

Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille en situation de déficit d'exploitation a par ailleurs diminué par rapport à 2008.

Evolution des résultats des sociétés de gestion de portefeuille entre 2004 et 2009

En millions d'euros	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Résultat d'exploitation	1 587	2 206	2 984	3 378	2 211	2 208
Résultat financier	598	385	495	583	- 392	787
Résultat exceptionnel	30	74	6	21	- 56	-266
Résultat net	1 564	1 858	2 395	2 740	999	1 939

Source AMF



2.2.1 Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation demeure quasiment stable entre 2008 et 2009, après avoir perdu 34,5% entre 2007 et 2008. Il s'élève à 2 208 millions d'euros en 2009, proche du niveau atteint en 2005.

Le montant des pertes d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille s'élève, au titre de l'année 2009, à près de 198 millions d'euros et concerne 123 sociétés, soit 23,3% des sociétés analysées. En 2008, 137 sociétés de gestion de portefeuille avaient déclaré des pertes d'exploitation pour un montant total de 212 millions, soit une baisse de 6% des pertes entre 2008 et 2009.

Les sociétés de gestion « entrepreneuriales » représentent, en nombre, la plus grande part des sociétés (64,8%) enregistrant des pertes d'exploitation mais totalisent, seulement, 28% des pertes totales 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 66% des résultats d'exploitation négatifs, soit plus de 131 millions d'euros.

Il convient cependant de noter que près des trois quart des pertes déclarées par des sociétés de gestion de portefeuille filiales d'un établissement de crédit proviennent de trois acteurs principaux.

Répartition en termes d'actionnariat des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif

Type d'actionnariat	2008				2009			
	Nombre de SGP	% du total	Montant des pertes ¹	% du total	Nombre de SGP	% du total	Montant des pertes ¹	% du total
Prestataires de services en investissement (hors E.C.)	14	10%	2 703	2%	12	9,6%	8 813	4%
Entreprises d'assurance et mutuelles	6	4%	6 059	6%	4	3,2%	1 847	1%
Etablissements de crédit	31	23%	144 504	38%	28	23,2%	131 687	66%
Sociétés de droit public	1	1%	329	0%	-	-	-	-
Personnes physiques et autres	85	62%	58 233	53%	81	64,8%	56 156	28%
Total	137	100%	181 382	100%	125	100%	198 503	100%

1 : en milliers d'euros

Source AMF

Considérant la taille des sociétés, on constate qu'un nombre important de sociétés de gestion de portefeuille (45%), dont l'effectif est inférieur à 5 personnes, ont un résultat d'exploitation négatif. Ce chiffre est en nette baisse par rapport à 2008, puisqu'elles représentaient 50,5% des sociétés. Par ailleurs, on constate que plus de 84% des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif sont des structures dont l'effectif est inférieur à 20 personnes. Ce chiffre est stable par rapport à 2008 (85%).

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

Sociétés dont :	2008			2009		
	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	8	55	14,5%	9	59	15%
l'effectif est compris entre 20 et 50 personnes	12	78	15,4%	11	73	15%
l'effectif est compris entre 5 et 19 personnes	70	294	23,8%	66	309	21%
l'effectif est < à 5 personnes	47	93	50,5%	39	87	45%
Total	137	520	26,3%	125	528	24%

Source : AMF

De même, un peu plus de 50% des sociétés de gestion de portefeuille gérant moins de 50 millions d'euros d'encours ont un résultat d'exploitation négatif, contre 52% en 2008. Ce chiffre est révélateur de la nécessité pour les sociétés de gestion de portefeuille d'atteindre une certaine taille critique en termes d'encours afin de dégager un niveau de rentabilité suffisant.

Répartition des sociétés de gestion de portefeuille présentant un résultat d'exploitation négatif en fonction de l'encours sous gestion entre 2004 et 2009

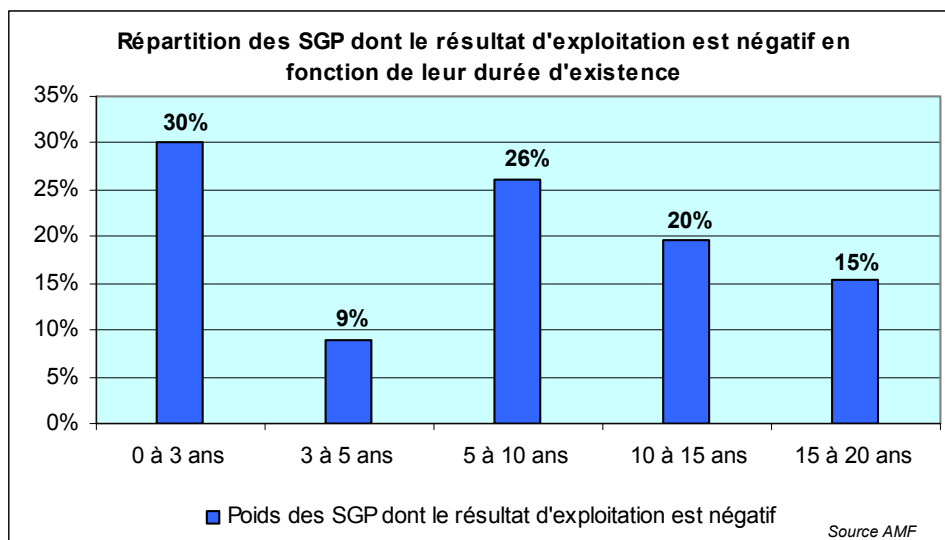
% des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Encours sous gestion < à 50 M d'euros	36,0%	29,0%	37,8%	39,0%	52,3%	50,4%
Encours sous gestion entre 50 et 100 M d'euros	20,3%	16,2%	25,5%	20,6%	29,7%	11,4%
Encours sous gestion entre 100 et 250 M d'euros	17,6%	12,2%	8,9%	9,4%	22,8%	14,6%
Encours sous gestion entre 250 M et 1 Md d'euros	15,7%	12,6%	4,8%	9,2%	17,0%	15,4%
Encours sous gestion entre 1 et 5 Md d'euros	10,6%	2,1%	3,7%	7,1% ⁴⁰	9,1%	4,1%
Encours sous gestion > à 5 Md d'euros	4,0%	8,9%	3,3%	0,0%	7,1%	4,1%
Ensemble des sociétés de gestion de portefeuille	20,9%	15,3%	14,2%	15,1%	26,3%	23,3%

M : million ; Md : milliard

Source : AMF

⁴⁰ Suite à une erreur dans le rapport 2007, ce chiffre a été modifié

La répartition des sociétés de gestion de portefeuille par années d'existence montre que les sociétés les plus récentes sont, logiquement, les plus nombreuses à dégager des pertes d'exploitation. Près de 59% des sociétés de gestion de portefeuille agréées en 2009 et clôturant leur premier exercice dans la même année, présentaient un résultat d'exploitation négatif, ce pourcentage étant de 46% l'année précédente. Il est à noter que parmi ces sociétés de moins d'un an et enregistrant des pertes d'exploitation, 66% disposaient également de moins de 50 millions d'euros d'encours sous gestion.



De manière générale ces données montrent la fragilité des structures de petite taille, souvent jeunes, et leur capacité à atteindre leur point mort, d'où la nécessité pour le régulateur d'apporter une attention particulière à la capacité financière des sociétés de gestion de portefeuille nouvellement agréées à pérenniser leur activité

2.2.2 Résultat financier

Le résultat financier pour l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille s'établit à 787 millions d'euros en 2009. Ce résultat positif est dû pour 76% au résultat d'une seule société de gestion filiale d'un établissement de crédit. L'année précédente une perte de 392 millions d'euros était elle aussi due, pour une part importante, au résultat financier d'une société, filiale d'un établissement de crédit.

Après avoir retraité les données, en supprimant les deux extrêmes susmentionnés en 2008 et 2009, on obtient un résultat positif pour 2009 de plus de 188 millions d'euros contre 502 millions d'euros en 2008. Si le résultat global affiche une année 2009 nettement meilleure par rapport à 2008, le retraitement des données (par l'élimination des extrêmes) modifie significativement l'analyse du résultat.

2.2.3 Résultat net

En 2009, le résultat net de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille s'élève à 1 939 millions d'euros, soit une hausse de 94% par rapport à 2008. Le résultat net avait chuté de 63,5% entre 2007 et 2008.

Si l'année 2008 était exceptionnelle compte tenu du caractère unique de la crise traversée par les sociétés de gestion, le retour à la normale ne s'est pas encore opéré. Ainsi, il apparaît, d'une part, que la croissance du résultat net global s'explique essentiellement par l'important résultat financier dégagé (découlant lui-même principalement d'une opération comptable réalisée par une seule société), et que, d'autre part, le nombre de sociétés en pertes reste largement supérieur à 2006 ou 2007.

Il apparaît en effet que 109 sociétés de gestion ont déclaré des pertes en 2009 contre 126 au titre de l'année 2008 et 66 en 2007.

Evolution des profits et des pertes cumulés

En millions d'euros	2006	2007	2008	2009
Montant des pertes cumulées	-53	-85	-1 115	-111
Montant des profits cumulés	2 447	2 825	2 114	2 050
Résultat net	2 394	2 740	999	1 939

Source : AMF

Les sociétés de gestion de portefeuille de type « entrepreneuriales » représentent une partie significative des pertes enregistrées avec un montant de 47 millions d'euros environ, soit 42% des pertes totales.

Enfin, une répartition des sociétés de gestion de portefeuille en termes d'encours montre que plus de 42% des sociétés gérant moins de 50 millions d'euros d'encours ont un résultat net négatif (contre 45% en 2008), représentant ainsi la majeure partie (50%) des 109 sociétés en pertes.

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

Encours sous gestion	2008			2009		
	Nombre de sociétés ¹	Répartition des SGP	% ²	Nombre de sociétés ¹	Répartition des SGP	% ²
Encours sous gestion < à 50 M d'euros	59	130	45,4%	55	129	42,6%
Encours sous gestion entre 50 et 100 M d'euros	22	64	34,4%	13	69	18,8%
Encours sous gestion entre 100 et 250 M d'euros	18	92	19,6%	16	98	16,3%
Encours sous gestion entre 250 M et 1 Md d'euros	16	112	14,3%	16	117	13,7%
Encours sous gestion entre 1 et 5 Md d'euros	4	66	6,1%	5	62	8,1%
Encours sous gestion > à 5 Md d'euros	7	56	12,5%	4	53	7,5%
Ensemble des SGP	126	520	24,2%	109	528	20,6%

1 Nombre de sociétés dont le résultat net est négatif

Source : AMF

2 Pourcentage des sociétés dont le résultat net est négatif

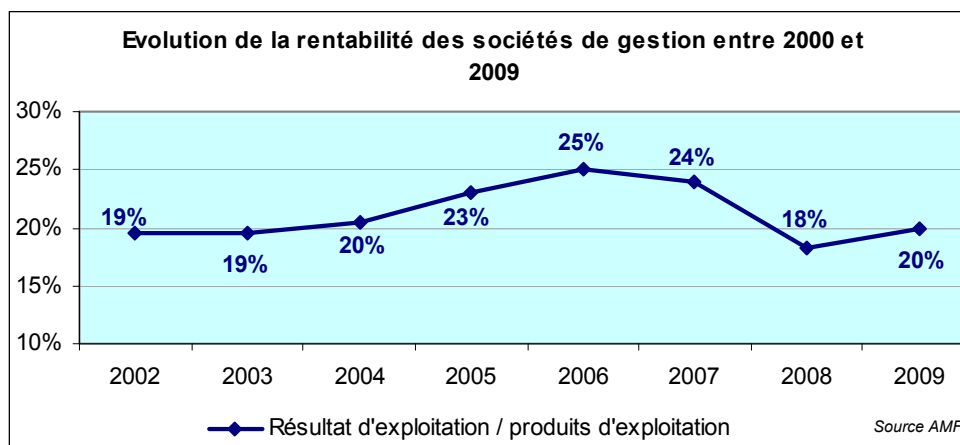
2.2.4 Rentabilité

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 en 2008.

En 2009, la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille repart à la hausse avec un taux de 20%, contre 18% en 2008, sans néanmoins retrouver les niveaux atteints avant la crise financière.

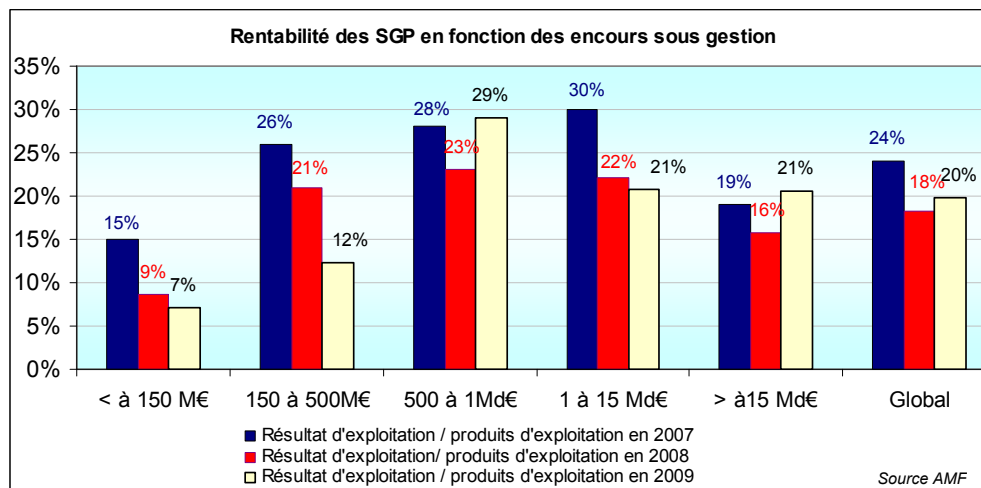
Cette hausse de la rentabilité ne s'explique pas par une augmentation des produits d'exploitation (qui baissent cette année encore de 8%) mais par la compression des charges, entamée depuis 2008 et qui se poursuit en 2009 (avec une nouvelle baisse de 10%).



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 dégagent une rentabilité de 7%, les acteurs gérant entre 500 et 1 milliards d'euros ont une rentabilité de 29%.



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. Les sociétés exerçant une activité de capital investissement affichent une rentabilité de 26,3%. Rappelons que ces sociétés présentent des produits d'exploitation composés à 94% 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	34	227	14,7%
Gestion spécialisée	160	1394	11,5%
Capital investissement	662	2516	26,3%
Généralistes (>500M€)	1321	6665	19,8%
Généralistes (<500M€)	31	305	10,1%
Total	2 208	11 107	19,9%

En millions d'euros

Source AMF

2.3 Evolution des fonds propres

2.3.1 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 sur complémentaires.

2.3.2 Situation des sociétés de gestion de portefeuille⁴¹

Le montant total des fonds propres des sociétés de gestion de portefeuille s'élève à 7,205 milliards d'euros pour l'année 2009 contre 6,155 milliards en 2008 (soit une augmentation de 17% en lien avec la progression globale du résultat net dégagé). Le niveau des fonds propres retrouve son niveau de 2007.

A l'exception des sociétés de gestion de portefeuille détenues par des mutuelles ou compagnies d'assurances qui enregistrent une baisse de leurs fonds propres de 7%, l'ensemble des autres acteurs voient leurs fonds propres augmenter. Les sociétés de gestion détenues par des prestataires de service d'investissement enregistrent la plus forte hausse (+71%). Malgré cette forte augmentation, on ne constate pas de changement majeur dans la répartition des fonds propres entre les différents acteurs. Les sociétés de gestion filiales d'établissement de crédit représentent 71% des fonds propres totaux (contre 69% en 2008). En 2009, elles avaient en moyenne 34,8 millions d'euros de fonds propres contre 27,3 en 2008 et 33 en 2007. Les sociétés entrepreneuriales affichent quant à elles une moyenne de 4,6 millions d'euros (contre 4,2 en 2008).

38 sociétés de gestion de portefeuille, soit 7,4% des 528 sociétés de gestion analysées, accusaient un défaut de leur niveau de fonds propres au 31 décembre 2009. Après une baisse de 10% en 2008 (52 sociétés de gestion accusaient un défaut de fonds propres en 2007 contre 42 en 2008), on enregistre cette année une nouvelle baisse de près de 10%.

L'analyse de ces sociétés nous montre une très forte proportion de sociétés de type « entrepreneurial », qui représentent plus de 63% des sociétés en défaut de fonds propres. Par ailleurs, on constate une relative homogénéité en termes d'années d'existence des sociétés de gestion, les sociétés nouvellement créées n'étant pas surreprésentées.

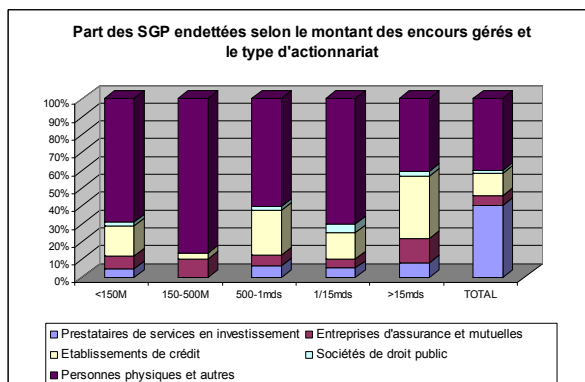
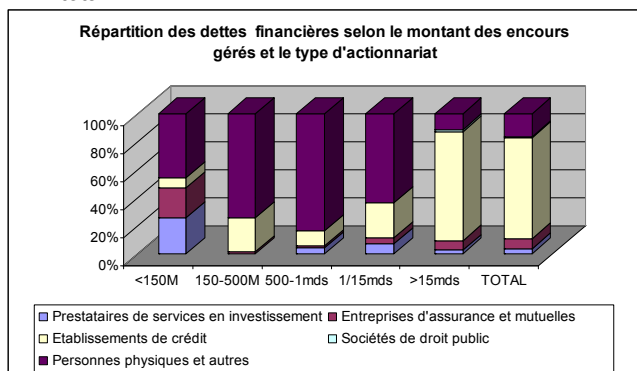
2.4 Les dettes financières

Pour la première fois, cette année, les sociétés de gestion de portefeuille ont dû communiquer le montant de leurs dettes financières.

Elles s'élèvent ainsi à 1 327 millions d'euros en 2009. On notera qu'une société de gestion de portefeuille filiale d'un établissement de crédit enregistre à elle seule 1 milliard d'euros de dettes financières en raison d'une fusion avec une autre entité.

Afin de mieux appréhender la réalité de la situation, il convient d'écarter cette entité. Une fois les données retraitées, les dettes financières au titre de 2009 s'élèvent à 327 millions d'euros, soit, en moyenne 1,8 millions d'euros par sociétés de gestion.

Nous constatons le poids important des sociétés de gestion de portefeuille filiales d'établissement de crédit au niveau des dettes financières. Elles représentent en effet 72% du montant total, alors qu'elles ne représentent que 20% des sociétés de gestion endettées. A l'inverse, les sociétés de gestion de type « entrepreneurial » représentent 64% du nombre total des sociétés présentant des dettes financières, mais le montant des dettes ne représente que 17% du total.



⁴¹ Le montant des fonds propres est à analyser en fonction du montant des frais généraux, des encours gérés et du nombre de salariés dans la structure.

Conclusion

En 2008, les effets de la crise financière mondiale sur l'industrie française de la gestion d'actifs pour le compte de tiers se sont faits pleinement sentir, après une année 2007 où l'activité était restée malgré tout bien orientée. Le premier semestre de 2009 a lui aussi été fortement impacté par la crise. Toutefois, dans ce contexte fortement dégradé, le secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers a su montrer qu'il restait très dynamique, en témoigne le nombre de créations de sociétés de gestion de portefeuille, le volume des encours et le niveau des résultats, tous en nette progression par rapport à 2008.

Par ailleurs, si l'année 2009 a vu, pour la première fois depuis 2004, fléchir le nombre de sociétés de gestion en activité, le nombre de dossiers d'agrément initial de nouvelles sociétés de gestion déposés auprès de l'AMF laisse entrevoir une augmentation significative du nombre d'acteurs en 2010.