



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

12 décembre 2018

## Chiffres clés 2017 de la gestion d'actifs - Les données financières et la rentabilité des sociétés de gestion

**En 2017, le résultat d'exploitation de l'industrie française de la gestion d'actifs enregistre une forte hausse après avoir connu un léger repli en 2016. Il s'établit à 3 539 millions d'euros contre 2 845 millions d'euros en 2016. Cette évolution positive est due à la croissance des produits d'exploitation (11,4% par rapport à 2016) qui est, toute chose égale par ailleurs, plus forte que la croissance des charges d'exploitation (+8,1% par rapport à 2016). Retour sur les données financières et la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille en 2017.**

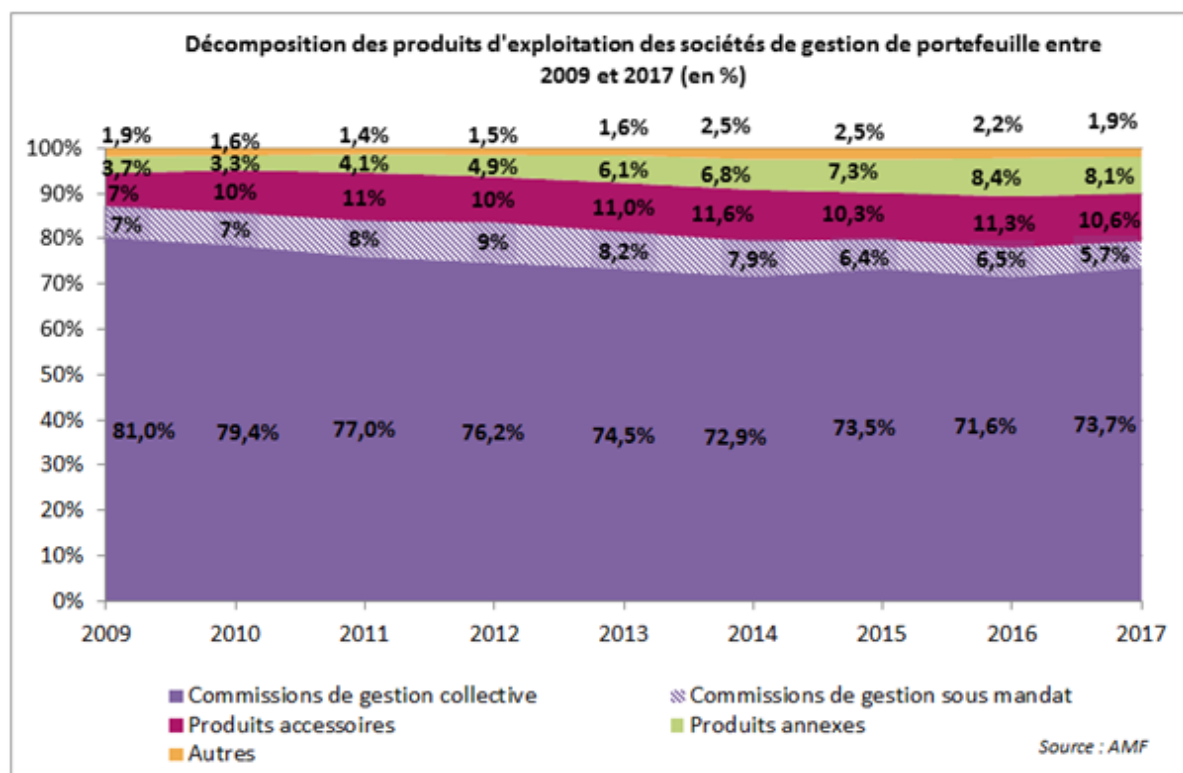
Un retour à la croissance du résultat d'exploitation en 2017

Après une période de hausse entre 2012 et 2015, suivie par une année de déclin en 2016, le chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille croît à nouveau pour atteindre 15 390 millions d'euros fin 2017, soit une augmentation record de 1 578 millions d'euros par rapport à 2016. Les charges d'exploitation, continuent de croître depuis ces cinq dernières années (en moyenne de 5,1% par an depuis 2012) pour atteindre 11 851 millions d'euros en fin d'année 2017. Cette double évolution, des produits et dans une moindre mesure des charges, permet la forte progression du résultat d'exploitation de 694 millions d'euros soit une hausse de 24,4% par rapport à 2016.

Une analyse plus approfondie de l'évolution des produits et des charges d'exploitation montre que 79,4% du total des produits d'exploitation proviennent des commissions de gestion. Compte tenu de la bonne année de collecte (particulièrement visible en gestion collective avec 8,6% de hausse des encours entre 2016 et 2017), les commissions de gestion collective contribuent à la croissance du chiffre d'affaires à hauteur de 88% en augmentant de 1 396 millions d'euros par rapport à 2016. A l'inverse les commissions de gestion sous mandat reculent légèrement (-0,4%) passant de 891 millions d'euros en 2016 à 885 millions d'euros en 2017.

Quant à l'augmentation des charges d'exploitation, elle s'explique logiquement. Dans ce contexte de croissance, les rétrocessions liées à la distribution des produits contribuent à la croissance des charges d'exploitation à hauteur de 40,5%, en ayant augmenté de 9,2% de 2016 à 2017. Les charges salariales quant à elles contribuent à hauteur de 25,9% à la croissance des charges d'exploitation.

### Zoom sur la structure des produits d'exploitation



*NB: Les produits accessoires sont composés des commissions de mouvement des organismes de placement collectif (OPC), des commissions de souscription et de rachat perçues et des commissions d'encours sur OPC (commissions que la société de gestion perçoit dans le cadre de ses activités, lorsque les mandats de ses clients sont investis dans des OPC gérés par une autre société). Les produits annexes intègrent les commissions perçues dans le cadre d'activité de conseil, de commercialisation d'OPC, de réception et de transmission d'ordres, de gestion de mandats d'arbitrage en UC, de levée de fonds et de conseil en gestion de FCPR. Les autres produits comprennent les reprises sur provisions, les transferts de charges et les subventions d'exploitation.*

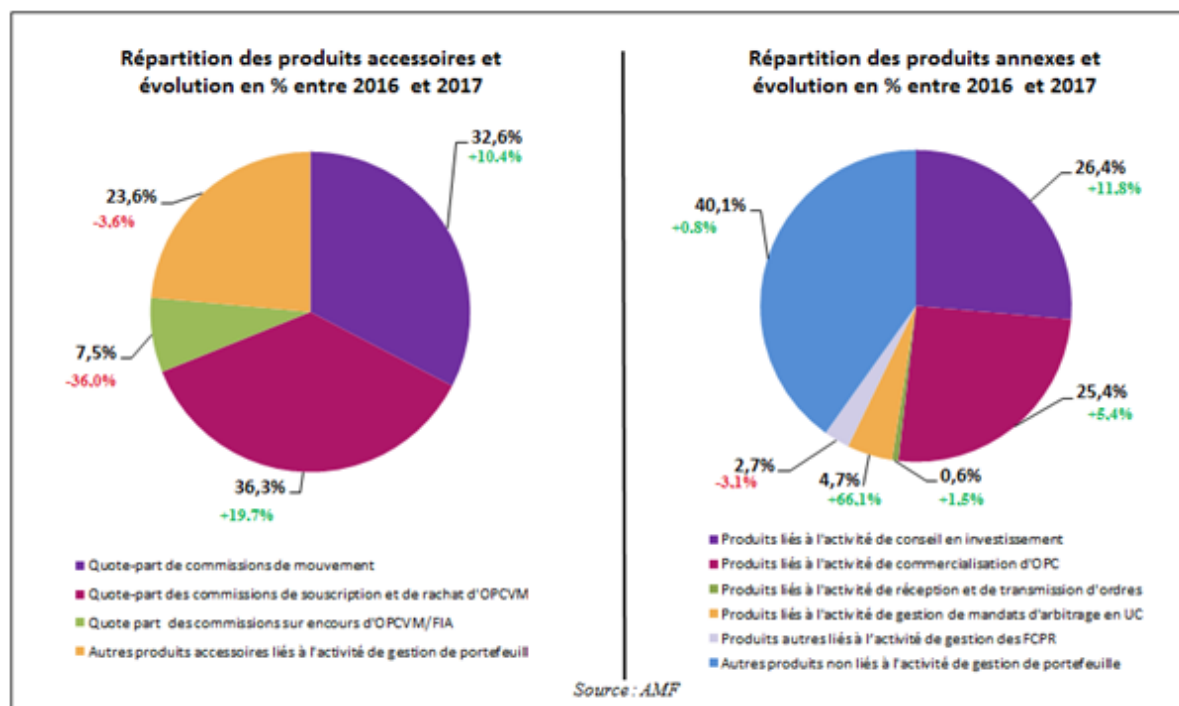
## Commission de gestion

La décomposition des produits d'exploitation permet de mettre en évidence la prépondérance des commissions de gestion dans la constitution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille. En 2017, elles représentent 79,4% du total des produits d'exploitation et sont générées principalement par l'activité de gestion collective (92,8% du total des commissions de gestion perçues en 2017) et dans une moindre mesure par l'activité de gestion sous mandat (7,2% du total des commissions de gestion).

Aussi, après une chute ces dernières années, la part des commissions de gestion dans les produits d'exploitation se stabilise autour de 80%. On observe, toutefois, entre 2016 et 2017, une progression de 1,3 point de pourcentage de cette part, portée essentiellement par une hausse de 14,8% des commissions de gestion collective.

Outre les commissions de gestion, on peut noter que la part de toutes les autres sources de revenu dans le chiffre d'affaires a baissé. En effet, ces autres sources de revenu ont connu une hausse marginale par rapport à la hausse des commissions de gestion.

## Autres produits



A fin 2017, les produits accessoires en croissance de 3,7% à 1 631 millions d'euros, ont généré 10,6% du chiffre d'affaires des sociétés de gestion contre 11,3% en 2016. Ces produits se composent essentiellement des commissions de mouvement (482 millions d'euros en 2017) et des commissions de souscription et de rachat d'OPCVM/FIA (494 millions d'euros en 2017). Ces deux catégories soutiennent la croissance des revenus

accessoires des sociétés de gestion françaises, contrairement aux rétrocessions de commissions sur encours d'OPCVM/FIA et aux autres produits accessoires qui eux baissent respectivement de -36,% et -3,6% entre 2016 et 2017. Cette baisse peut s'expliquer par l'impact de l'entrée en vigueur de la directive MIF 2 en janvier 2018 avec toutes les précisions apportées quant à l'encadrement des inducements.

Malgré un léger repli (8,4% en 2016 contre 8,1% en 2017), la part des produits annexes dans le chiffre d'affaires est celle qui a connu la plus forte augmentation ces dernières années (soit 17,5% de hausse moyenne annuelle entre 2010 et 2017 ou 209% de hausse globale sur la même période). Leur montant a été multiplié par 3,1 sur la période pour passer de 400 millions d'euros à 1 240 millions d'euros entre 2010 et 2017. Parmi les produits annexes, les activités ayant le plus contribué à la croissance en 2017 sont principalement la gestion de mandat d'arbitrage en unités de compte (de 35 millions d'euros en 2016 à 59 millions d'euros en 2017 soit une hausse de 66%) et le conseil en investissement (de 293 millions d'euros à 327 millions d'euros soit + 11,8%). On note que les autres sources de revenus annexes sont restées relativement constantes, exception faite des produits liés à l'activité de gestion des FCPR (levée de fonds, conseil aux entreprises cibles, ...) qui eux ont enregistré une baisse de 3,1% au 31 décembre 2017.

Une étude plus fine par type d'actionnariat nous permet de mettre en exergue l'hétérogénéité des postes de revenus dans le chiffre d'affaires selon le type de société de gestion.

Pour tous les acteurs de la gestion d'actifs, les commissions de gestion collective représentent la plus grande part des revenus générés. Néanmoins, pour les sociétés de gestion filiales de compagnies d'assurances et mutuelles, ayant une part de marché significative en termes d'encours gérés sous mandat (38,8% des actifs totaux gérés), une part prépondérante de leurs revenus provient logiquement de cette activité (16,9%).

12,1% des revenus des sociétés de gestion entrepreneuriales proviennent des produits accessoires qui sont notamment constitués de commissions de mouvement (39,4%) et de commissions de souscriptions et de rachat d'OPCVM ou de FIA (37,1%) en 2017. Enfin, les produits annexes représentent une part significative (25,2%) du chiffre d'affaires de la catégorie " Autres ", cela s'explique principalement par la perception de revenus issus de l'activité de commercialisation d'OPC.

Une analyse par type d'actionnariat permet également de comparer et comprendre les liens entre les encours sous gestion et les produits générés.

De manière logique et comme on peut le percevoir sur le graphique ci-dessous, excepté les sociétés de gestion entrepreneuriales, plus une catégorie d'acteurs concentre d'encours sous gestion, plus la part dans le total des produits d'exploitation est grande. Cette corrélation s'explique par le fait que ces produits proviennent principalement des commissions de gestion indexées aux encours gérés. Ainsi, les sociétés de gestion filiales d'établissements de crédit qui concentrent 60,4% des encours totaux sous gestion génèrent pour leur part 50,2% du total des produits d'exploitation de l'industrie de la gestion d'actifs française.

A l'inverse, les sociétés entrepreneuriales qui ne concentrent que 7,4% des encours gérés, génèrent pourtant 30,5% des produits d'exploitation dont 78,7% de commission de gestion. Cela s'explique en grande partie par la différence de taux de commissionnement pratiqué par ce type de société (cf. infra).

Relative stabilité des taux de commissionnement

On observe que le taux global de commissionnement en gestion collective passe de 0,481% à 0,508% entre 2016 et 2017 tandis que celui de la gestion sous mandat est resté stable à 0,055% sur la même période.

Egalement, on peut noter selon le type d'actionnariat, une hétérogénéité assez marquée des niveaux de taux de commissionnement pratiqués par les sociétés de gestion. Les prestataires de services d'investissement et les structures entrepreneuriales pratiquent les taux de commissionnement les plus élevés en gestion collective (cf. tableau 1) et en gestion sous mandat. Leur typologie de clientèle, leur spécialisation sur des stratégies plus sophistiquées ou de niche expliquent ces taux plus élevés de commissionnement.

A l'inverse, les sociétés de gestion filiales d'établissements de crédit, de compagnies d'assurances et mutuelles pratiquent des taux de commissionnement plus faibles tant en gestion collective qu'en gestion sous mandat. Ces niveaux de taux s'expliquent notamment par l'importance des encours gérés leur permettant de réaliser par la suite des économies d'échelle. Il faut aussi noter que ces sociétés disposent d'une clientèle intra-groupe plus importante pour laquelle le taux de commissionnement est généralement moins élevé.

Des commissions de surperformance en progression sous l'influence de la gestion collective

A fin 2017, les commissions de surperformance s'élèvent à 715 millions d'euros soit une hausse de 37,1% entre 2016 et 2017 (cf. Tableau 2). Cette hausse résulte essentiellement de l'accroissement des commissions de surperformance prélevées en gestion collective (688 millions d'euros, soit +40,4% par rapport à 2016). A contrario, pour la gestion individuelle, dans le même prolongement que les commissions de gestion, les commissions de surperformance subissent aussi un repli au 31 décembre 2017 et s'établissent à 27 millions euros (une baisse de 15,2% par rapport à 2016). Cependant, il faut préciser que la part des

commissions de surperformance dans le total des produits d'exploitation reste marginale puisqu'elles ne génèrent que 4,6% du chiffre d'affaires total de l'industrie de la gestion d'actifs française en 2017.

## Zoom sur la structure des charges d'exploitation

En 2017, le total des charges d'exploitation a progressé de 8,1% par rapport à 2016 pour s'établir à 11 851 millions d'euros. Cette variation est liée à une augmentation des postes de charges salariales, des autres charges externes et des rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation.

D'une part, les charges salariales, s'établissant à 3 018 millions d'euros en 2017, contribuent pour 25,9% à la hausse des charges en raison notamment de l'augmentation du nombre de salariés avec une hausse de 4,5% entre 2016 et 2017 (cf. Graphique ci-dessous). Avec une progression sensiblement égale à celle du total des charges d'exploitation (+8,2% entre 2016 et 2017), la part des charges salariales dans le total des charges d'exploitation est restée stable.



D'autre part, les autres charges externes qui sont composées en partie des quotes-parts de commissions de gestion versées au titre d'une délégation de gestion financière et des charges liées à la comptabilité, l'administration, la valorisation, la rémunération du commissaire aux comptes et du dépositaire des OPC, s'établissent à 3 235 millions d'euros (+7% entre 2016 et 2017) et contribuent pour 24% à la hausse des charges d'exploitation.

La répartition des différents postes de charges d'exploitation en 2017 est assez similaire à celle des années précédentes. Il est néanmoins possible d'anticiper que l'entrée en vigueur de la directive MIF 2 aura certainement des impacts significatifs sur certains postes clés en 2018, notamment sur les rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation (à 4 231 millions d'euros soit une croissance de 9,2% fin 2017), du fait notamment de la mise en place progressive des classes de parts de fonds non chargées " clean shares".

## Zoom sur la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille

Une rentabilité record en 2017 avoisinant celle d'avant crise

A travers le graphique ci-dessous, comparant l'évolution de la marge d'exploitation(1) des acteurs de la gestion d'actifs et celle de l'indice CAC 40, on observe que le lien schématique entre l'évolution de l'indice et la marge d'exploitation globale des sociétés de gestion de portefeuille s'est inversé par rapport à l'année dernière, en retrouvant ainsi une corrélation positive entre ces deux indicateurs.

La rentabilité des sociétés de gestion a atteint un nouveau pic, retrouvant des niveaux d'avant-crise en s'établissant à 23%.

Une analyse de la rentabilité des sociétés de gestion en fonction de la taille de leurs encours sous gestion (cf. Tableau 3) permet d'observer, qu'en moyenne, les structures qui gèrent moins de 50 millions d'euros ont une rentabilité faible voire négative, les sociétés gérant entre 50 et 150 millions d'euros ont quant à elles une rentabilité moyenne de 6%. Celles dont les encours sont compris entre 150 et 500 millions d'euros ont une rentabilité moyenne qui s'établit à 18% contre 21,1% pour les sociétés disposant plus de 500 millions d'encours gérés.

*(\*) A titre d'exemple, cette donnée se comprend de la manière suivante : 10% (respectivement 90%) des sociétés de gestion gérant moins de 50 millions € ont une rentabilité supérieure (respectivement inférieure) à 34,4%.*

Ainsi, les sociétés ayant des niveaux d'encours sous gestion élevés, compte tenu des effets d'échelle (amortissement des coûts fixes), maximisent leur rentabilité. Il en ressort donc que les structures ayant les marges négatives les plus importantes sont en général des structures entrepreneuriales tandis que les sociétés de gestion filiales d'établissements de crédit, d'assurances ou de mutuelles sont celles qui affichent les plus hauts niveaux de rentabilité de l'industrie de la gestion d'actifs française.

Une baisse du nombre de sociétés de gestion en perte d'exploitation

Le montant total des pertes d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille atteint près de 93 millions d'euros en 2017 contre 102 millions d'euros en 2016 (soit une baisse de 8,4%) et concerne 18,6% de la population en 2017 contre 22,7% en 2016. Depuis trois ans c'est la première fois que cette proportion est en baisse.

On observe cependant une forte hétérogénéité, au regard de l'ancienneté des sociétés de gestion de portefeuille en perte d'exploitation. En effet, la part des sociétés en difficulté récemment agréées (ancienneté inférieure à 3 ans) s'établit à 40,3% en 2017. Ce pourcentage a légèrement baissé en 2017 (-0,3 point de pourcentage). A l'inverse, la part des sociétés en perte d'exploitation les plus matures (ancienneté supérieure à 15 ans) continue de baisser depuis ces trois dernières années, passant de 18,3% en 2016 à 14,4% en 2017.

Par ailleurs, des différences très marquées peuvent être mises en évidence selon le type d'actionariat. Ainsi le plus grand nombre de structures en pertes d'exploitation (79,8%) est représenté par des structures entrepreneuriales. Cette proportion continue de croître d'année en année depuis 2014 (3,3% en moyenne par an). Ensuite, viennent les prestataires de services d'investissement (9,2%) et dans une moindre mesure les filiales d'établissements de crédit (8,3%).

(1) La marge d'exploitation (ou la rentabilité) des sociétés de gestion de portefeuille correspond au rapport entre le résultat d'exploitation et le produit d'exploitation.

---

SUR LE MÊME THÈME

---

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

MISE EN GARDE

PROTECTION DE L'ÉPARGNE

19 mai 2022

L'AMF et l'ACPR  
mettent en garde le  
public à l'encontre  
d'offres de trading  
Forex non autorisées  
d'Omega Pro Ltd



LETTRE DE L'OBSERVATOIRE

COMMERCIALISATION

04 avril 2022

Lettre de  
l'Observatoire de  
l'épargne de l'AMF -  
N°48 - Avril 2022



MISE EN GARDE

PROTECTION DE L'ÉPARGNE

30 mars 2022

L'AMF et l'ACPR  
mettent en garde le  
public contre les  
activités de plusieurs  
acteurs qui proposent  
en France des  
investissements sur le  
Forex et sur des  
produits dérivés sur...



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact :  
Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris  
Cedex 02