MARS 2021

CHIFFRES CLES 2019 DE LA GESTION D'ACTIFS

amf-france.org

Ce document compile les chiffres clés 2019 de la gestion d'actifs.

Les grands thèmes traités dans ce document sont les suivants :

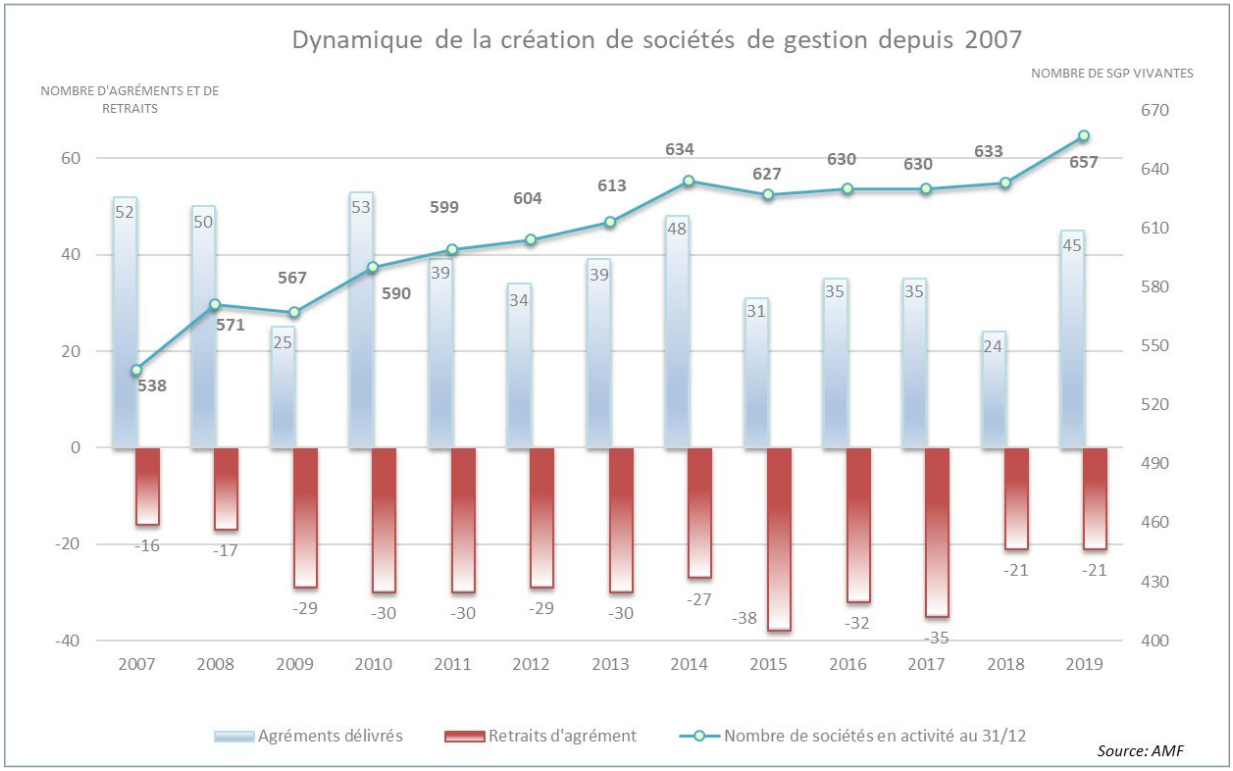
1. Le panorama des sociétés de gestion
2. Le profil des sociétés de gestion
3. Les encours des sociétés de gestion
4. Les données financières et la rentabilité des sociétés de gestion
5. Le dispositif de contrôle des sociétés de gestion de portefeuille
6. Les fonds propres des sociétés de gestion de portefeuille

Source

Dans le cadre du suivi du secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers, l'AMF dispose des fiches de renseignements annuels transmises par les sociétés de gestion de portefeuille (SGP). Ces fiches contiennent 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 permettent à la Division agréments et suivi de la Direction de la gestion d'actifs de l'AMF d'en faire des analyses. 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.

LE PANORAMA DES SOCIETES DE GESTION

Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille agréées en France à fin 2019 progresse significativement après un plateau de près de 5 ans. Le stock s'établit à 657 sociétés (+3,8%).



LA MATERIALISATION DE L'ENVOLEE DU NOMBRE DE PROJETS REÇUS EN 2018 ET 2019

Après plusieurs années de stagnation, principalement due à un fort niveau du nombre de retraits d'agrément, le nombre de sociétés de gestion de portefeuille agréées en France au 31 décembre 2019 s'est fortement accru pour s'établir à 657 sociétés vivantes, à son plus haut niveau historique. Cette envolée s'explique principalement par l'aboutissement des projets soumis à l'agrément de l'AMF ayant afflué tant sur le second semestre 2018[1] que sur l'ensemble de l'année 2019 soit 43 demandes, conjugué à un maintien d'un niveau bas du nombre de retraits d'agrément.

LES CREATIONS DE STRUCTURES

La dynamique de création de l'industrie française se poursuit année après année avec en moyenne plus de 36 agréments par an depuis 10 ans.
Cette tendance de long terme provient à la fois :

- d'un dynamisme du flux de projets entrepreneuriaux qui représentent 58% des agréments délivrés après un déclin sur les trois derniers exercices : 50% en 2018, 51% en 2017 et 60% en 2016 ;
- d'une très forte permanence des dossiers liés au capital investissement et à l'immobilier réprésentant près des deux tiers des agréments délivrés tout comme en 2018 avec 63% ou en 2017 avec 66%) ;

[1] Pas moins de 60 dossiers de création de sociétés de gestion ont été enregistrés en 2018 dont 41 ont été instruits dans l'année avec néanmoins, pour une large part d'entre eux, une date d'effet prévue en 2019. En effet, quand bien même un projet a reçu l'avis favorable du Collège de l'AMF, l'obtention de l'agrément définitif est généralement assorti de conditions suspensives liées à certaines démarches à accomplir ou à finaliser (Statuts, Kbis, augmentation de capital, recrutements, signature de contrats sur des fonctions supports, etc.).

- du contexte politico-économique international et européen, la Place de Paris ayant, essentiellement dans le cadre du Brexit, attiré un nombre conséquent d'acteurs britanniques. 10 sur les 45 nouvelles sociétés de gestion au titre de l'année 2019, ce qui porte à 20 le total des sociétés de gestion créées en France du fait du Brexit . Ces projets ont trouvé leur origine dans la relocalisation partielle ou totale de l'activité de sociétés de gestion établies au Royaume-Uni vers la France et ont concerné tout le spectre de la gestion, de la société entrepreneuriale spécialisée, notamment sur des actifs non cotés ou immobiliers, à l'acteur paneuropéen de grande taille ayant décidé de faire de Paris son hub européen.

Nature des agréments initiaux	2018	2019
Capital investissement et infra	33%	44%
Immobilier	29%	18%
Gestion traditionnelle	25%	22%
Gestion sophistiquée* *dont dette structurée, crypto et gestion quantitative	13%	16%
Projets entrepreneuriaux	50%	58%
Projets groupe	50%	42%

LES RETRAITS D'AGREMENT

Le nombre de retraits d'agrément stagne à un niveau faible. Si le nombre de retraits en 2019 reste identique à celui enregistré sur l'année précédente, il tend à confirmer une fois encore la consolidation en cours dans le secteur. En effet, les retraits résultent, dans 52% des cas, d'un rapprochement ou d'une réorganisation de groupe.

Analyse retraits agrément	2018	2019
nombre	21	21
Motif rapprochement ou réorg groupe	43%	52%
Motif économique	52%	43%
Autre (initiative de l'AMF)[2]	5%	5%

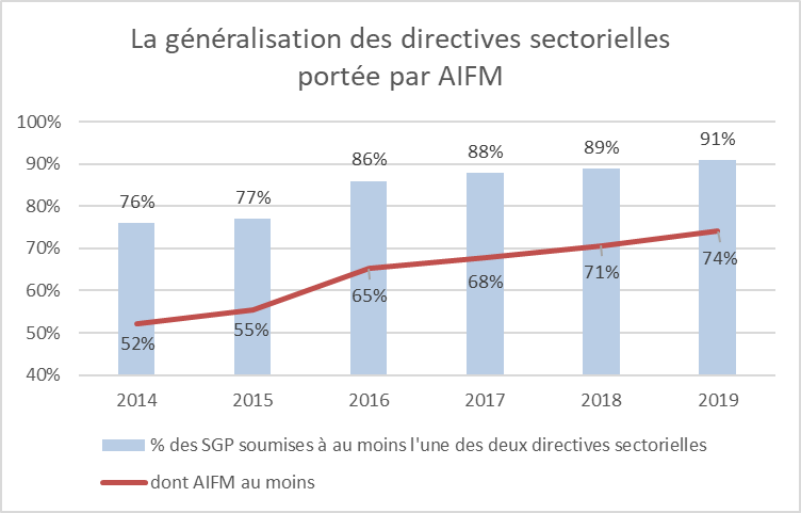
TYPOLOGIE DES ACTEURS

La population analysée dans les deux parties suivantes porte sur 676 sociétés de gestion vivantes à debut septembre 2020.

- **Une population soumise quasi exclusivement aux directives sectorielles** : le modèle prédominant en France de rattachement des sociétés de gestion aux directives sectorielles AIFM et OPCVM, prenant à contre-pied le modèle anglo-saxon bien plus souvent fondé sur l'utilisation du statut d'Entreprise d'Investissement, se renforce d'année en année.
  Ainsi, à début septembre 2020, 91%[3] des sociétés de gestion sont soumises à l'une des deux directives sectorielles, dont 114 uniquement au titre d'OPCVM, 332 exclusivement au titre d'AIFM et 169 sous les deux régimes.

[2] Un retrait effectif en 2018 et un autre décidé en 2019
[3] Le solde de 9% étant constitué des sociétés se situant sous les seuils de la Directive AIFM et placées sous un régime national. Il s'agit principalement de sociétés opérant dans le capital investissement.

Le recul progressif de la part des sociétés uniquement soumises à la Directive OPCVM (23% en 2015, 17% en 2019) illustre la prédominance des projets liés aux stratégies fondées sur le non coté, l'infrastructure et l'immobilier et par conséquent le recul en relatif de la part des gestions dites traditionnelles (actions, obligations, multigestion).



Source : AMF

- **Des activités variées** : si la totalité des sociétés de gestion gère au moins un véhicule de gestion collective[4], plus de la moitié (365 sur 676) bénéficient d'une autorisation pour la gestion individuelle sous mandat, 10% sont habilitées à la Réception Transmission d'Ordres, et la quasi-totalité soit plus de 95% pour le conseil en investissement principalement en lien avec la commercialisation des fonds gérés. L'activité de gestion de mandats d'arbitrage dans le cadre de contrats d'assurance vie en unités de compte concerne quant à elle près du quart des sociétés de gestion. Ces données sont stables par rapport à 2018 avec, néanmoins, un léger recul s'agissant de la gestion sous mandat individuelle et de la gestion de mandats d'arbitrage en unités de compte, effet vraisemblablement lié là encore à la proportion des sociétés de capital investissement et d'immobilier professionnels dans les nouveaux projets.

- **Parmi les formes juridiques** retenues par les sociétés de gestion de portefeuille, plus de la moitié (57%) retiennent le format SAS quand un peu plus du quart (28%) optent pour une société anonyme, cette forme sociétale étant par ailleurs en constante diminution depuis plusieurs années.

- **La concentration en région parisienne s'intensifie : 83% des sociétés de gestion sont domiciliées à Paris** contre 82% l'année dernière (88% en incluant les communes limitrophes).

TYPOLOGIE DES INSTRUMENTS UTILISES ET DES STRATEGIES MISES EN OEUVRE

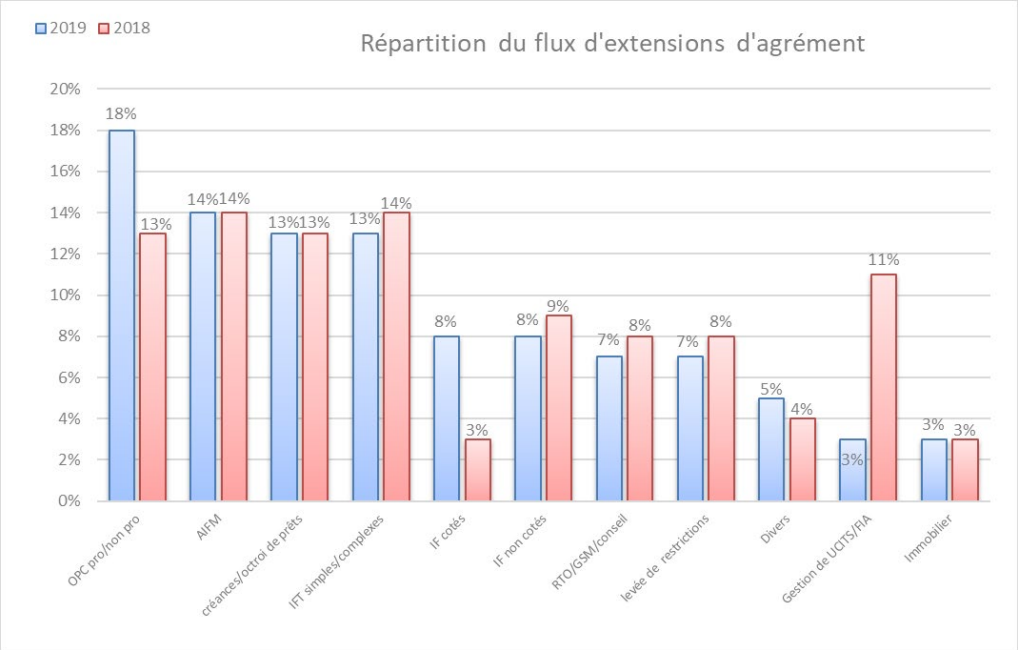
- **Des acteurs très typés en termes d'instruments utilisés :** la panoplie des instruments financiers utilisés par les sociétés de gestion de portefeuille, au regard des programmes d'activité, donne une vision relativement fine des tendances de la gestion d'actifs en France.
  La complexification des stratégies dans un contexte de taux bas et de recherche de performance est nettement visible au travers de la progression constante de certaines typologies d'instruments sur lesquelles interviennent les sociétés de gestion.
  A ce titre, si la plupart des sociétés disposent des autorisations nécessaires à l'utilisation d'instruments financiers dits traditionnels (actions cotées, obligations listées, OPC, contrats financiers simples), la proportion de sociétés de gestion disposant d'un agrément leur permettant d'intervenir sur les actifs

[4] Ou ont l'intention d'en gérer dans les 12 mois suivant leur agrément.

dits réels (immobilier, capital investissement, dette non cotée, etc.) est en constante progression depuis plusieurs années tout comme pour les instruments financiers à terme complexes.
Parmi les plus fortes évolutions depuis 2010, notons particulièrement l'activité d'octroi de prêts en direct qui, à septembre 2020, concerne 39 sociétés de gestion contre 24 en 2019 et 20 en 2018 soit 6% des sociétés.

	31-déc-10	30-juin-17	31-août-18	19-juil-19	08-sept-20
	% de SGP détenant l'agrément correspondant				
OPCVM/FIA non pro	85%	97%	97%	96%	96%
Instruments financiers cotés	77%	78%	77%	78%	78%
IFT simples	62%	69%	69%	70%	70%
Instruments financiers non cotés	40%	48%	50%	51%	52%
FIA pro et pays tiers	22%	41%	42%	45%	47%
Actifs immobiliers	8%	16%	17%	18%	19%
IFT complexes	11%	14%	15%	15%	17%
Autres (dont cotroi de prêts)	8%	9%	11%	11%	13%
Créances	2%	7%	9%	10%	10%

- **Un flux qui confirme les tendances** : les demandes d'extension ont été au nombre de 95 en 2019 et ont porté sur 122 programmes d'activité. La complexification des stratégies est également visible avec par exemple la poursuite du développement significatif de sociétés qui octroient des prêts ou l'utilisation croissante des contrats financiers.

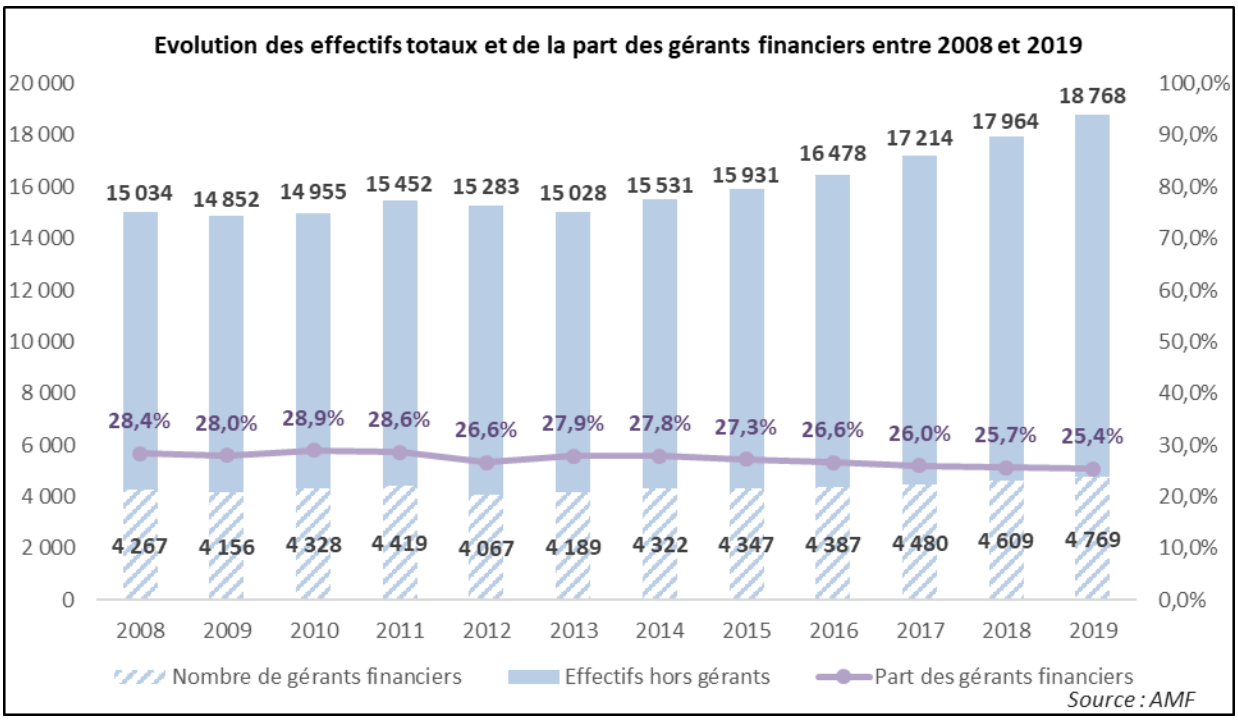


Source : AMF

LE PROFIL DES SOCIETES DE GESTION

Au 31 décembre 2019, les sociétés de gestion de portefeuille[5] comptabilisent 18 768 effectifs exprimés en équivalent temps plein, soit 4,5% de plus que l'année précédente. L'industrie française de la gestion d'actifs ne cesse de créer toujours plus d'emplois quelle que soit la conjoncture économique. Le dynamisme du secteur s'explique par l'augmentation du nombre de créations de structures tout autant que par la croissance interne de certaines fonctions, notamment de contrôle. Quant aux parts de marché, l'industrie française reste largement concentrée autour des filiales d'établissements de crédit et des compagnies d'assurance et mutuelles. Zoom sur le profil des sociétés de gestion.

UNE EVOLUTION CONSTANTE DES EFFECTIFS : 18 768 EMPLOIS DIRECTS EN 2019



Source : AMF

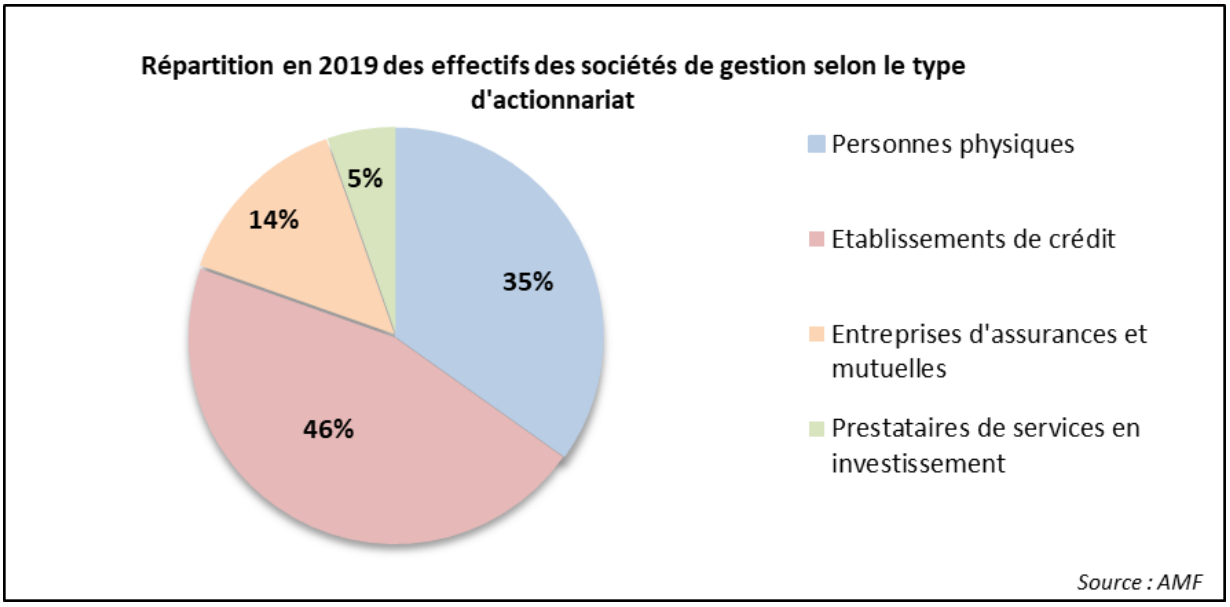
Depuis 2014, l'évolution positive et relativement constante des effectifs des sociétés de gestion s'explique notamment par une croissance accrue des effectifs hors gérants, passant de 13 355 personnes fin 2018 à 13 999 au 31 décembre 2019, soit une augmentation de 4,8% contre 3,5% pour le nombre de gérants financiers, dont la part tend à diminuer progressivement depuis 2013.
L'évolution croissante des effectifs totaux dans l'industrie de la gestion d'actifs vient répondre aux exigences réglementaires qui se trouvent être de plus en plus nombreuses. En effet, au cours de ces dernières années, nous avons pu observer un accroissement des moyens humains dédiés aux métiers supports et principalement de ceux alloués à la fonction de contrôle interne et de conformité, particulièrement au sein des groupes de taille significative.

L'industrie de la gestion d'actifs est très concentrée en termes d'effectifs, 5% des sociétés de gestion rassemblant près de la moitié (48%) des effectifs totaux du secteur mais seulement un tiers des gérants financiers.

[5] Le périmètre d'observation s'établit sur la base de 606 sociétés de gestion de portefeuille vivantes au 31 décembre 2019, après exclusion des sociétés en cours de retrait d'agrément et/ou de liquidation, des sociétés clôturant leur exercice avant juin 2019, des sociétés nouvellement agréées pour lesquelles la clôture de leur premier exercice aura lieu en 2020 et des sociétés absorbées par d'autres sociétés de gestion de portefeuille au cours de l'exercice 2019.

A l'inverse, plus des deux tiers des sociétés de gestion regroupent moins de 20% des effectifs mais comptabilisent presque autant soitun tiers de gérants financiers.

ZOOM SUR LA REPARTITION DES EFFECTIFS



En analysant par type d'actionnariat des sociétés de gestion de portefeuille, l'AMF constate que la part des sociétés de gestion entrepreneuriales dans les effectifs totaux se stabilise à 35% après avoir connu une légère augmentation ces dernières années soit une augmentation de 3% en deux ans puis stable depuis 2018. La part des filiales d'établissements de crédit progresse quant à elle[6], représentant près de la moitié des effectifs totaux de l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille en France soit 46% en 2019 contre 42% en 2018.

Tableau 1 : Evolution des effectifs des sociétés de gestion selon la taille et le type d'actionnariat entre 2018 et 2019

Type d'actionnariat	0 à 50 salariés			50 à 200 salariés			Plus de 200 salariés			Total
	Nombre de SGP 2019 (2018)	Effectifs 2019 (2018)	Variation des effectifs en %	Nombre de SGP 2019 (2018)	Effectifs 2019 (2018)	Variation des effectifs en %	Nombre de SGP 2019 (2018)	Effectifs 2019 (2018)	Variation des effectifs en %	Total effectifs 2019 (2018)
Etablissements de crédit	76 (75)	1 512 (1 431)	6%	24 (22)	2 637 (2 292)	15%	9 (11)	4 401 (4 733)	-7%	8 550 (8 456)
Personnes physiques	396 (390)	4 622 (4 393)	5%	14 (17)	1 155 (1 449)	-20%	3 (1)	757 (485)	56%	6 535 (6 327)
Prestataires de services en investissement (hors établissements de crédit)	49 (41)	680 (566)	20%	3 (0)	331 (0)	-	-	-	-	1 011 (566)
Etablissements d'assurance et de mutuelle	21 (21)	393 (359)	9%	8 (9)	985 (959)	3%	3 (3)	1 294 (1 296)	0%	2 672 (2 614)
Total	**542 (527)**	**7 207 (6 749)**	**7%**	**49 (48)**	**5 108 (4 700)**	**9%**	**15 (15)**	**6 452 (6 514)**	**-1%**	**18 768 (17 963)**

Source: AMF

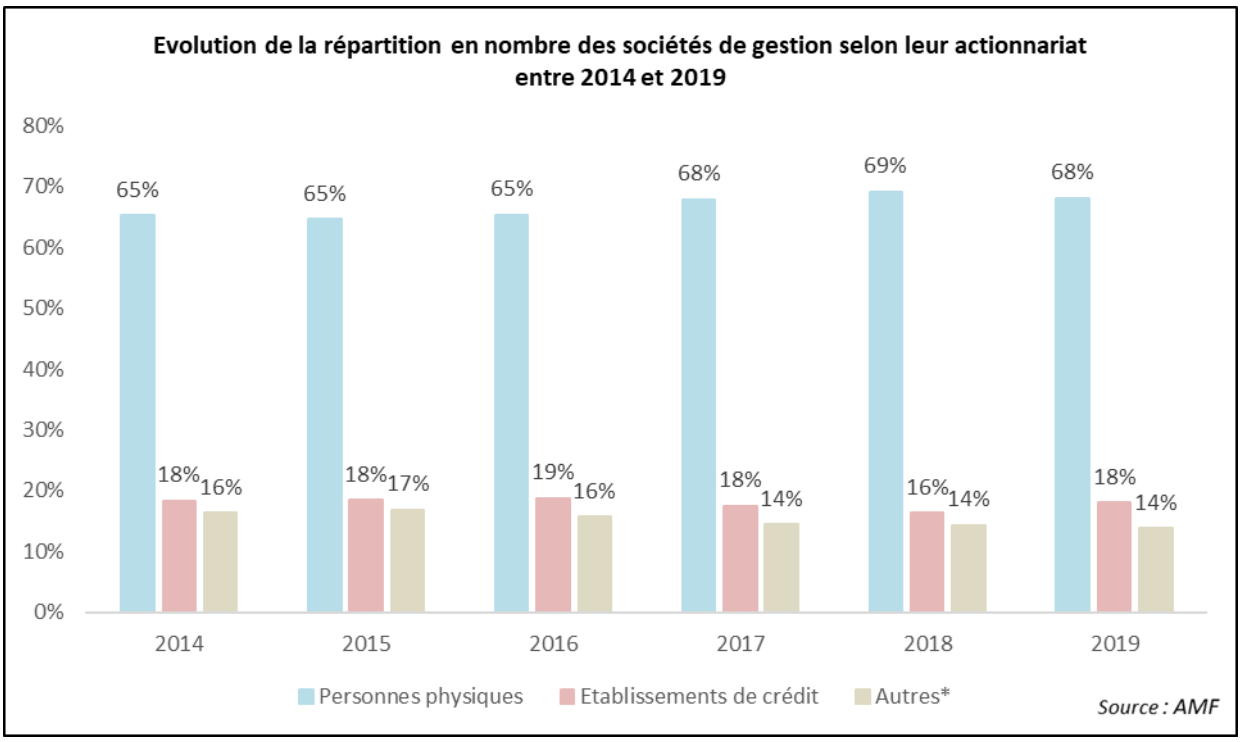
[6] Les sociétés de droit public (qui regroupent les institutions financières publiques et les entreprises publiques) ont été intégrées aux établissements de crédit ; représentant entre 3% et 5% des effectifs totaux, cette intégration peut conduire à surestimer la part des établissements de crédit dans les effectifs totaux, qui en réalité connait une baisse régulière chaque année.

Un zoom sur l'origine de l'évolution des effectifs depuis 2018 nous permet de constater qu'il y a eu une croissance marquée à hauteur de 9% des effectifs des sociétés de taille intermédiaire (entre 50 et 200 salariés) particulièrement au sein des filiales d'établissements de crédit. Les plus petites sociétés participent également positivement à l'augmentation du nombre de salariés mais dans une moindre mesure à hauteur de 7% par an. Les sociétés de plus de 200 salariés réduisent quant à elles globalement leurs effectifs à l'exception de quelques sociétés de gestion entrepreneuriales d'importance.

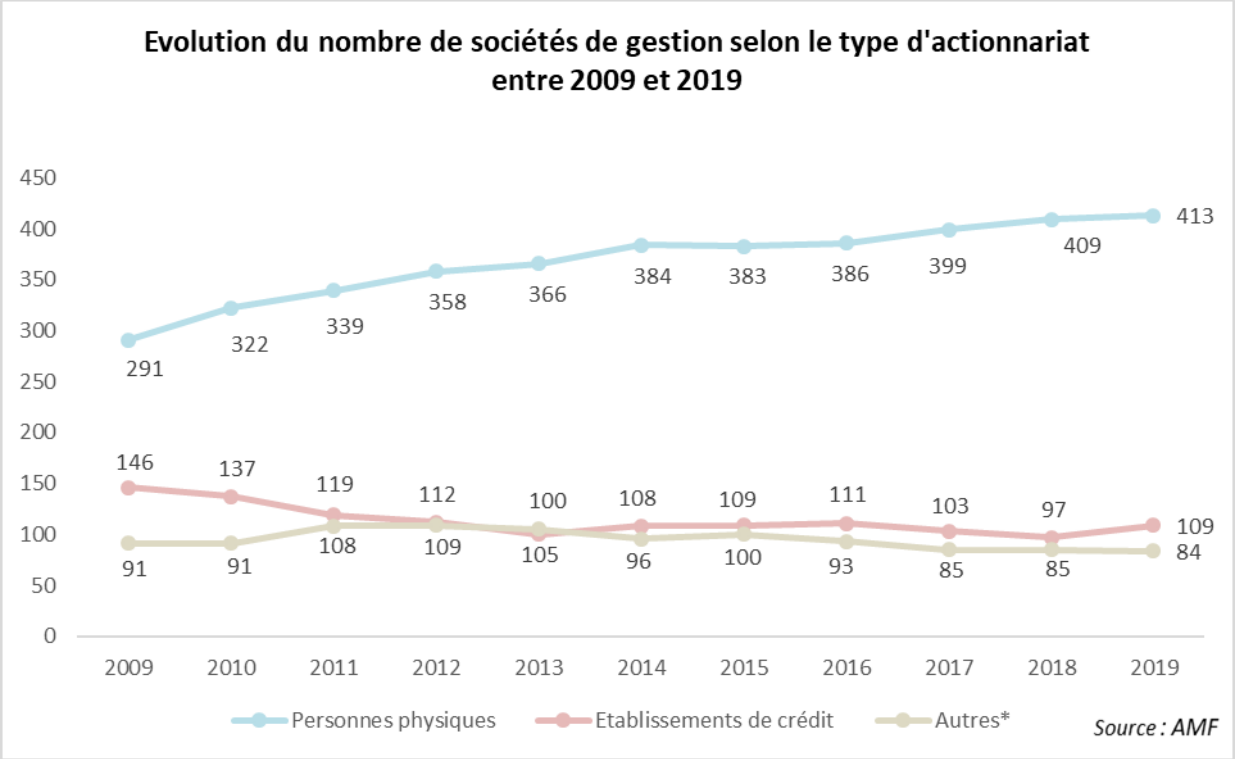
ZOOM SUR LA REPARTITION ET LES PARTS DE MARCHE DES ACTEURS DE LA GESTION D'ACTIFS

En France, le secteur de la gestion d'actifs est caractérisé par une importante hétérogénéité des profils des sociétés de gestion de portefeuille. Pour élargir leur part de marché, les sociétés de gestion de portefeuille n'adoptent pas la même stratégie en fonction de leur type d'actionnariat et de leur taille.

1. LA REPARTITION



*La catégorie « Autres » comprend les entreprises d'assurances et mutuelles et les prestataires de services d'investissement (hors établissements de crédit).



*La catégorie « Autres » comprend les entreprises d'assurances et mutuelles et les prestataires de services d'investissement (hors établissements de crédit).

Au cours de ces cinq dernières années, la répartition des sociétés de gestion selon le type d'actionnariat est restée quasiment identique. En représentant près des deux tiers des sociétés de gestion en France, les sociétés entrepreneuriales qui exercent principalement en gestion privée, gestion alternative, multi gestion, immobilier ou encore en capital investissement sont toujours les plus nombreuses. A l'opposé, les filiales d'établissements de crédit ne représentent que 109 établissements pour 606 sociétés de gestion étudiées en 2019 alors qu'elles concentrent encours et effectifs.

Tableau 2 : Répartition en nombre des sociétés de gestion selon le type d'actionnariat entre 2014 et 2019

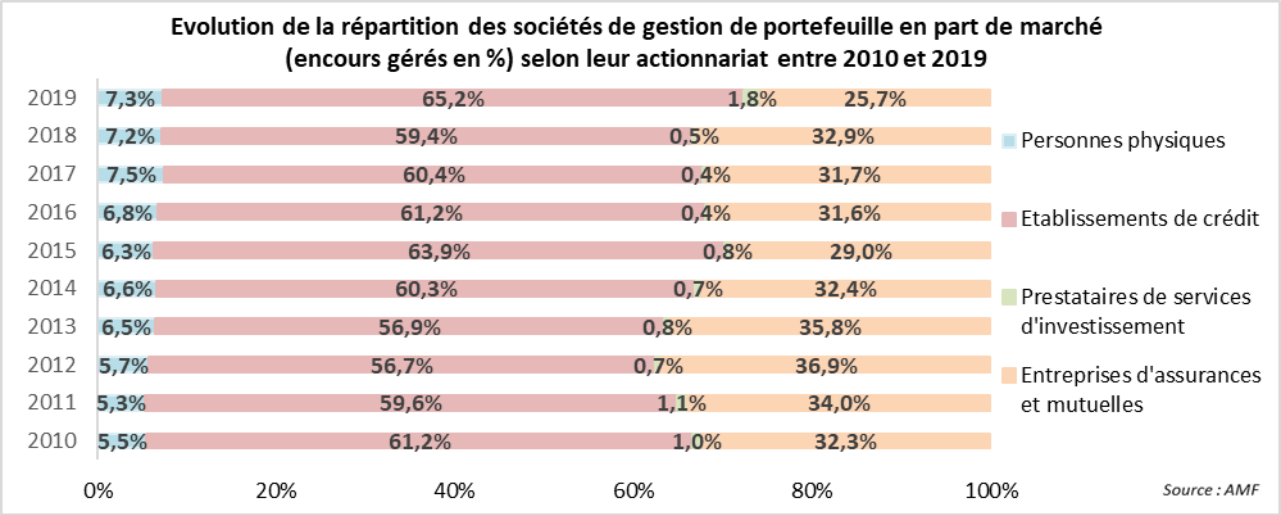
Type d'actionnariat	Total 2014		Total 2015		Total 2016		Total 2017		Total 2018		Total 2019		Variation 2018-2019
	Nb de SGP	Part en %	Nb de SGP	Part en %	Nb de SGP	Part en %	Nb de SGP	Part en %	Nb de SGP	Part en %	Nb de SGP	Part en %	
Prestataires de services en investissement (hors établissements de crédit)	47	8%	51	9%	46	8%	41	7%	41	7%	52	9%	27%
Entreprises d'assurances et mutuelles	32	5%	33	6%	35	6%	32	5%	33	6%	32	5%	-3%
Etablissements de crédit	108	18%	109	18%	111	19%	103	18%	96	16%	109	18%	14%
Sociétés de droit public[1]	17	3%	16	3%	12	2%	12	2%	11	2%	-	-	-
Personnes physiques	384	65%	383	65%	386	65%	399	68%	409	69%	413	68%	1%
Total général	588	100%	592	100%	590	100%	587	100%	590	100%	606	100%	2,7%

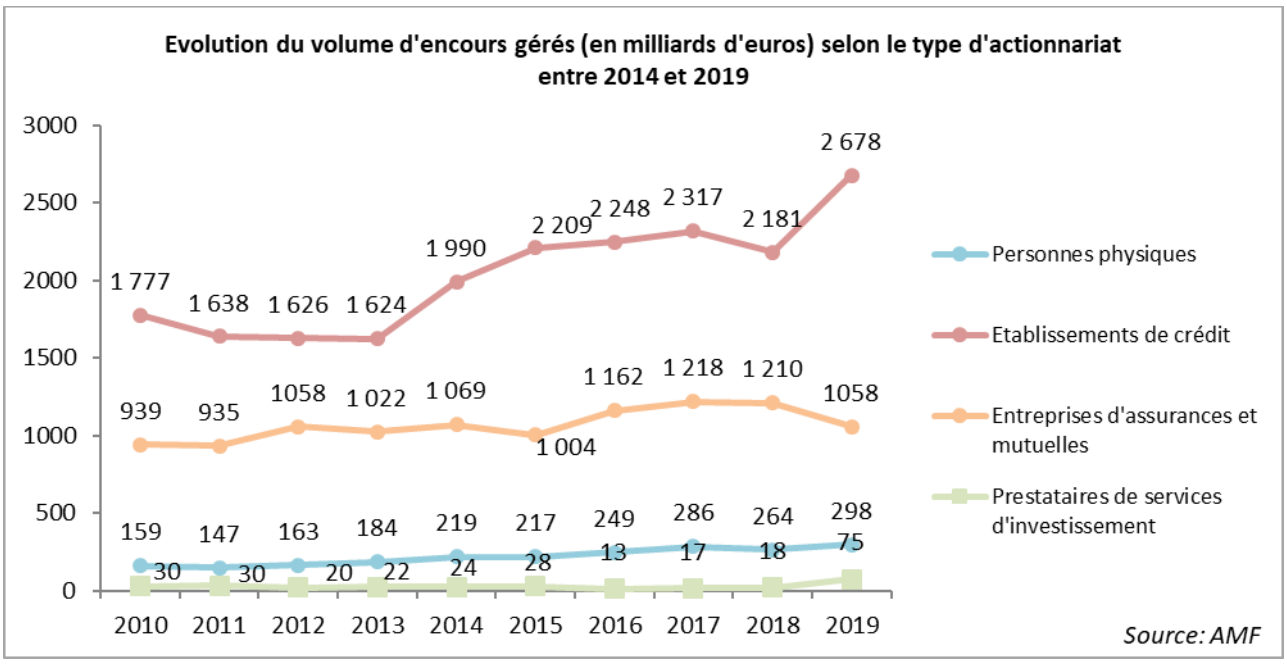
Source: AMF

Par ailleurs, l'augmentation importante du nombre de sociétés de gestion filiales de prestataires de services d'investissement (qui varie de 27% en an) est liéeàdeux phénomènes distincts :d'une part une poursuite de la

consolidation du secteur avec des rapprochements plus nombreux entre sociétés de gestion, et, d'autre part, un apport non négligeable de sociétés de gestion filiales de prestataires de services d'investissement britanniques dans le cadre du Brexit.

2. PARTS DE MARCHE





Après une baisse significative en 2018, le volume d'encours des filiales d'établissements de crédit se redresse vivement, atteignant un niveau de 2 678 milliards d'euros au 31 décembre 2019. Une partie de cette augmentation est due à l'intégration des encours des sociétés de droit public qui représentaient près de 252 milliards d'euros d'encours gérés au 31 décembre 2018.
De la même manière, les structures entrepreneuriales ont vu leur niveau d'actifs sous gestion augmenter d'environ 13% en un an, retrouvant ainsi leur niveau de croissance annuel d'avant 2018.
Contrairement aux autres sociétés de gestion, les filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles ont subi une forte baisse de plus de 150 milliards d'euros de leurs actifs sous gestion, contribuant ainsi négativement à l'évolution du niveau d'encours total des sociétés de gestion de portefeuille. Elles enregistrent ainsi une perte de parts de marché de près de 7% entre 2018 et 2019.

Finalement, le niveau d'encours total[7], tout type d'actionnariat confondu, s'évaluerait à 4 110 milliards d'euros, soit une augmentation de 12% par rapport à l'année 2018.
Nous pouvons constater une forte concentration des encours gérés, en effet, seulement un quart des sociétés de gestion gère près de 90% des actifs sous gestion.

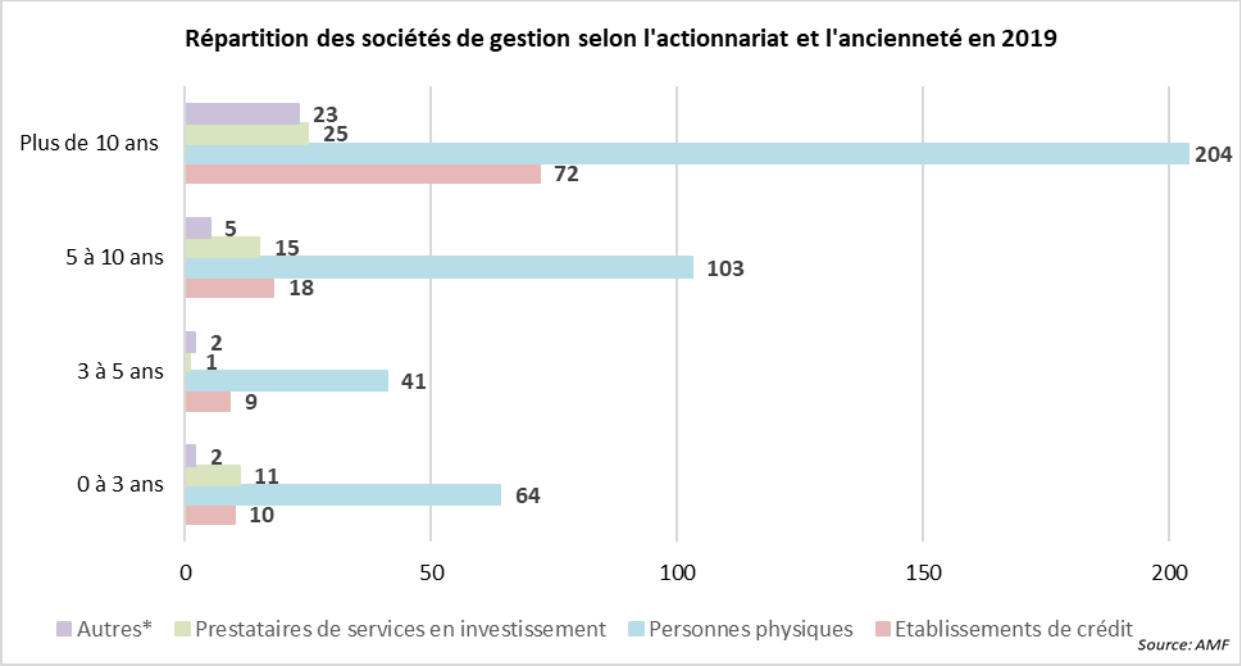
Tableau 3 : Répartition des actifs sous gestion des sociétés de gestion de portefeuille de 2015 à 2019

Type d'actionnariat	Total 2015		Total 2016		Total 2017		Total 2018		Total 2019		Variation 2018-2019
	Actifs sous gestion en Mds €	Part en %	Actifs sous gestion en Mds €	Part en %	Actifs sous gestion en Mds €	Part en %	Actifs sous gestion en Mds €	Part en %	Actifs sous gestion en Mds €	Part en %	
Prestataires de services en investissement (hors établissements de crédit)	28	1%	13	0,4%	17	0,4%	18	0,5%	75	2%	319%
Entreprises d'assurances et mutuelles	821	24%	942	26%	967	25%	958	26%	1 058	26%	10%
Etablissements de crédit	2 209	64%	2 248	61%	2 317	60%	2 181	59%	2 678	65%	23%
Sociétés de droit public[1]	183	5%	220	6%	251	7%	252	7%	-	-	-
Personnes physiques	217	6%	249	7%	286	7%	264	7%	298	7%	13%
Total général	**3 458**	**100%**	**3 673**	**100%**	**3 838**	**100%**	**3 673**	**100%**	**4 110**	**100%**	**12%**

Source : AMF

[7] Ce montant se base sur l'exploitation des données déclaratives de 606 sociétés de gestion de portefeuille.

ZOOM SUR L'ANCIENNETE DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE



* La catégorie « Autres » comprend les entreprises d'assurances et de mutuelles.

L'industrie de la gestion d'actifs existe depuis plus de 30 ans en France, pourtant les sociétés de gestion de portefeuille sont relativement jeunes. Au cours de l'année 2019, 45 sociétés de gestion ont été créées et presque la moitié des sociétés de gestion existantes ont juridiquement moins de 10 ans d'ancienneté.

La répartition des différents acteurs en fonction de l'ancienneté se présente comme suit :

- 14,4% des sociétés de gestion ont moins de 3 ans d'ancienneté ;
- 8,8% sociétés de gestion ont entre 3 et 5 ans d'ancienneté ;
- 23,3% sociétés de gestion ont entre 5 et 10 ans d'ancienneté ;
- 53,5% sociétés de gestion ont 10 ans d'ancienneté ou plus.

Tableau 4 : Répartition des sociétés de gestion selon l'actionnariat et l'ancienneté en 2019

Type d'actionnariat	0 à 3 ans			3 à 5 ans			5 à 10 ans			Plus de 10 ans		
	Nombre	%	Part de marché	Nombre	%	Part de marché	Nombre	%	Part de marché	Nombre	%	Part de marché
Etablissements de crédit	10	11%	93,7%	9	17%	15,4%	18	13%	68,8%	72	22%	62,3%
Personnes physiques	64	74%	2,4%	41	77%	81,4%	104	73%	13,1%	204	63%	6,8%
Prestataires de services en investissement (hors établissements de crédit)	11	13%	3,6%	1	2%	1,6%	15	11%	12,2%	25	8%	0,6%
Entreprises d'assurances et de mutuelles	2	2%	0,3%	2	4%	1,6%	5	4%	5,9%	23	7%	30,3%
Total	**87**	**100%**	**100%**	**53**	**100%**	**100%**	**142**	**100%**	**100%**	**324**	**100%**	**100%**

Source : AMF

Parmi les sociétés de gestion les plus jeunes (entre 0 et 3 ans d'ancienneté), les filiales d'établissements de crédit regroupent la quasi-totalité des encours. Ce phénomène se justifie en majeure partie par l'appui des réseaux bancaires et assurantiels dont bénéficient ces sociétés à leur démarrage. D'un autre côté, les sociétés entrepreneuriales, qui représentent pourtant près des deux tiers des sociétés de gestion, ne gèrent qu'une part très faible d'encours, excepté sur la tranche d'âge allant de 3 à 5 ans pour laquelle elles détiennent 81,4% des parts de marché. Ce constat est néanmoins à pondérer compte tenu de la surreprésentation de ce type d'acteurs dans le nombre total de sociétés de gestion considérées.

Tableau 5 : Le montant d'encours (en milliards d'euros) moyen gérés par société de gestion selon l'actionnariat et l'ancienneté en 2019

Type d'actionnariat	0 à 3 ans	3 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans
Etablissements de crédit	31 305	276	12 966	29 575
Personnes physiques	127	321	433	1 136
Prestataires de services en investissement (hors établissements de crédit)	1 085	251	2 760	873
Entreprises d'assurances et de mutuelles	452	133	3 999	45 068

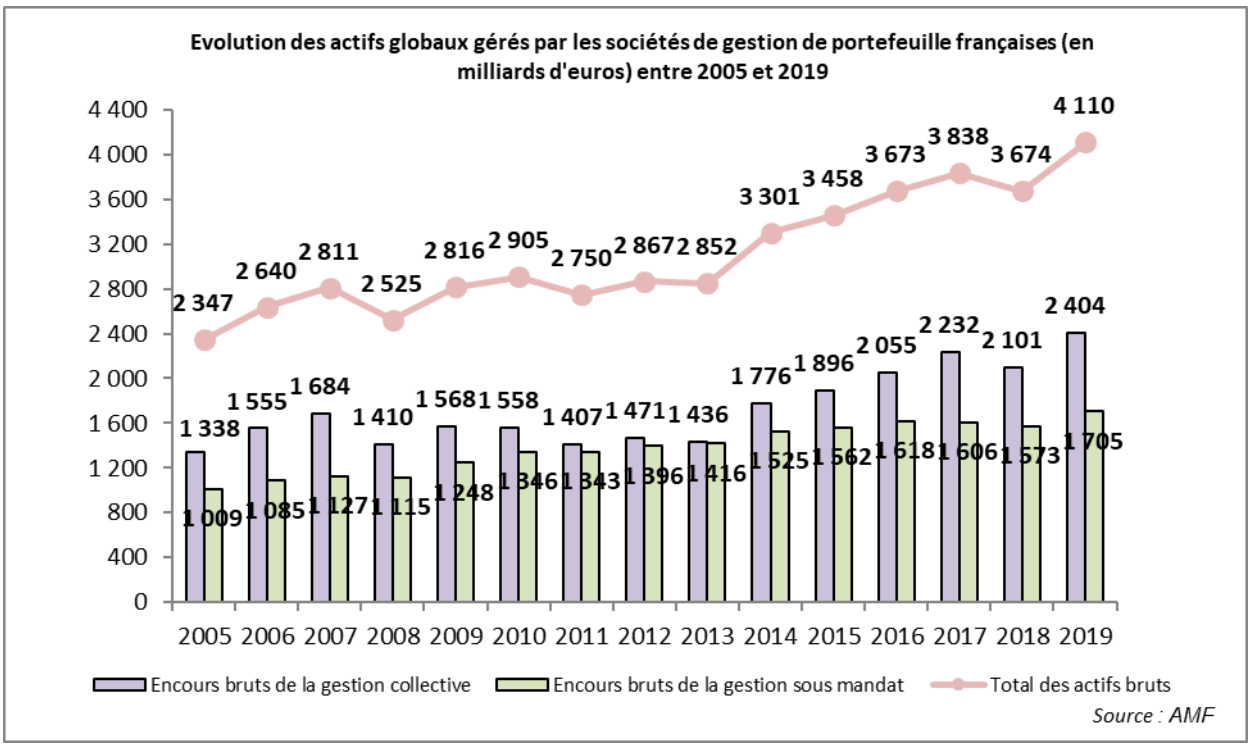
Source : AMF

LES ENCOURS DES SOCIETES DE GESTION

Après le repli marqué des encours sur l'année 2018, les sociétés de gestion de portefeuille françaises atteignent un niveau de 4 110 milliards d'euros d'encours gérés en 2019, soit une hausse de 11,9% par rapport à l'année précédente. L'augmentation en gestion collective s'explique par un effet marché positif de 108 milliards d'euros sur l'année, l'effet collecte étant nul sur l'année.

1. L'EVOLUTION DES ENCOURS DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE FRANCAISES

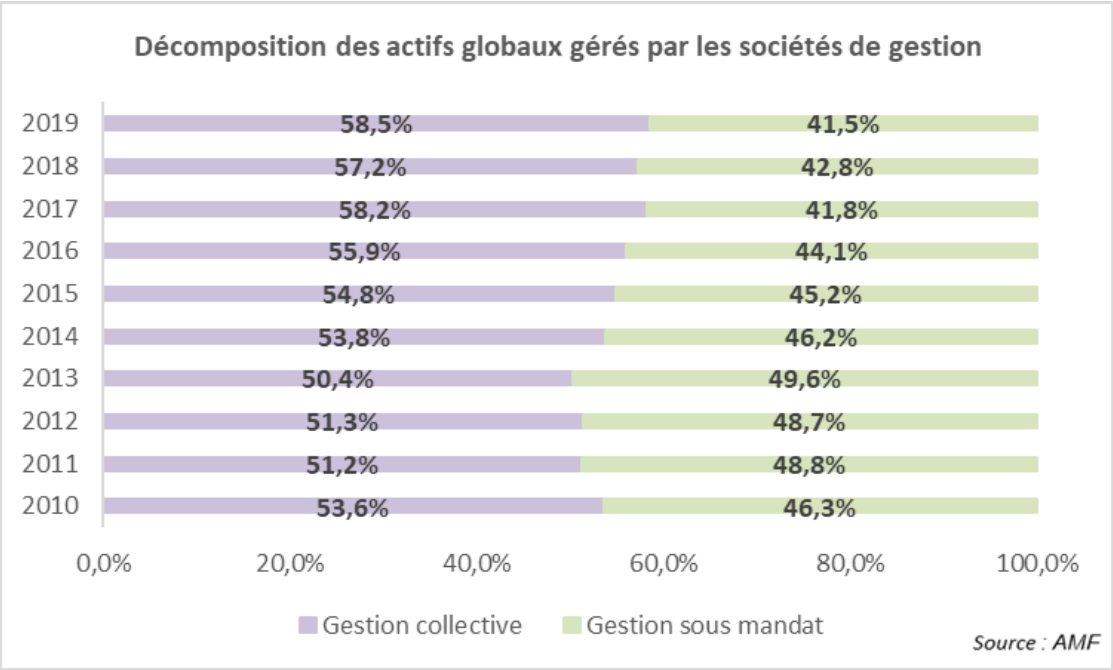
Le contexte financier, très favorable en 2019, a permis aux sociétés de gestion françaises d'inscrire une augmentation de près de 440 milliards d'euros de leurs encours par rapport à 2018. En réalisant une telle performance, les sociétés de gestion de portefeuille ont plus qu'effacé le repli de 2018.



La croissance des encours globaux gérés par les sociétés de gestion françaises en 2019 s'explique notamment par une hausse des encours en gestion collective. En effet, les encours en gestion collective enregistrent une hausse de 14,4%, soit plus de 300 milliards d'euros[8] en un an. Dans le même temps, la gestion sous mandat demeure dynamique et progresse de 8,4%, une évolution relativement marquée par rapport aux années précédents 2018 mais restant malgré tout bien inférieure à celle de la gestion collective.

L'augmentation, plus prononcée, des encours en gestion collective tend à faire baisser la part de la gestion sous mandat dans les encours globaux gérés par les sociétés de gestion, passant de 42,8% en 2018 à 41,5% en 2019. Ainsi, malgré une évolution positive de la gestion sous mandat, sa part dans les encours totaux régresse légèrement, une tendance que l'on constate depuis 2013 malgré un pic d'augmentation en 2018.

[8] Les encours en gestion collective prennent également en compte la gestion par délégation d'OPC étrangers.



Nous pouvons aussi procéder à une décomposition de la gestion collective afin de mettre en évidence la répartition des encours entre organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et fonds d'investissement alternatifs (FIA). L'encours des OPCVM gérés par les sociétés de gestion de portefeuille françaises a progressé de

4,4% depuis 2018, pour s'établir à 1 159 milliards d'euros fin 2019. D'un autre côté, les FIA[9] ont connu une croissance exceptionnelle de près de 26% entre 2018 et 2019, atteignant ainsi un niveau de 1 245 milliards d'euros, supérieur à celui des OPCVM. Par conséquent, les FIA gérés par les sociétés de gestion françaises prennent l'ascendant sur les OPCVM, modifiant ainsi la structure de la gestion collective.

Un zoom sur la gestion collective permet également de noter que deux tiers de l'augmentation s'expliquent par une hausse des encours des organismes de placements collectifs de droit français. Les fonds de droit étranger, les autres FIA et les FIA de pays tiers gérés en France connaissent également une variation positive de leurs encours, néanmoins leur contribution reste largement minoritaire.

Tableau 1 : Evolution des actifs gérés par les sociétés de gestion de portefeuille françaises de 2010 à 2019

En milliards d'euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Encours total net des organismes de placement collectif de droit français	1 370	1 217	1 284	1 276	1 530	1 582	1 683	1 796	1 572	1 804
Encours des fonds de droit étranger + Autres FIA[10]+ FIA des pays tiers[11] gérés en France	189	190	186	160	245	314	372	436	529	600
Encours bruts de la gestion collective (OT compris)	1 558	1 407	1 471	1 436	1 776	1 896	2 055	2 232	2 101	2 404[12]
Encours bruts de la gestion sous mandat	1 346	1 343	1 396	1 416	1 525	1 562	1 618	1 606	1 573	1 705
Total des encours sous gestion	**2 905**	**2 750**	**2 867**	**2 852**	**3 301**	**3 458**	**3 673**	**3 838**	**3 674**	**4 110**

Source : AMF

2. L'EVOLUTION DES ENCOURS DES FONDS FRANÇAIS GERES PAR LES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE FRANCAISES ET DE L'UNION EUROPEENNE

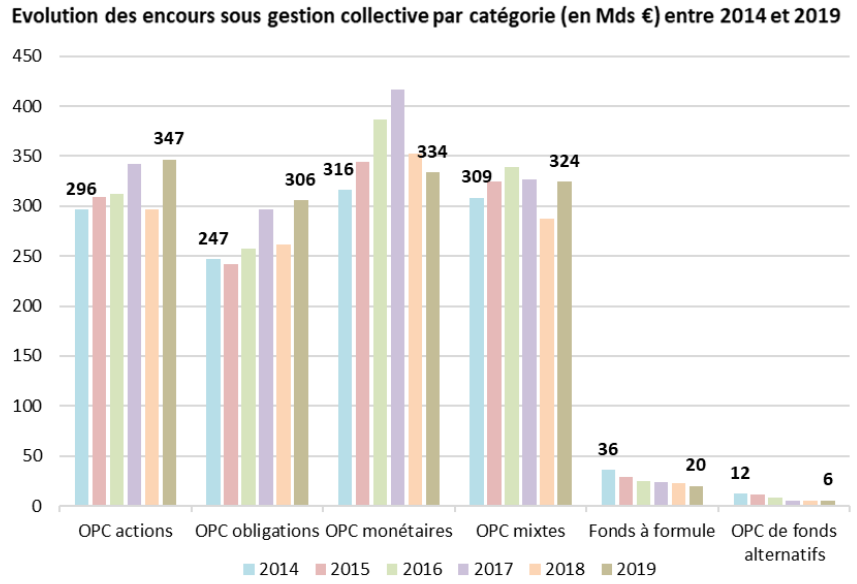
Les fonds de droit français gérés par les sociétés de gestion françaises et européennes sont principalement sous forme d'OPCVM. En effet, les encours des fonds français sont composés pour 51% d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) contre 49% de fonds d'investissement alternatifs (FIA). Une structure inchangée depuis 2018 malgré les variations de leurs encours.
Parmi les OPC de type FIA, 40% des fonds sont ouverts à des investisseurs non professionnels et 60% sont ouverts à des investisseurs professionnels, dont 9% sont des fonds gérés par des gérants européens.

LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF FRANÇAIS

Les encours nets totaux des organismes de placement collectifs de droit français, hors titrisation, se sont élevés à 1 634[13] milliards d'euros au 31 décembre 2019, enregistrant ainsi une augmentation de 11% par rapport à 2018.

[9] Les FIA sont composés des FIA de droit français ou européen gérés en direct ou par délégation, des « autres FIA » ainsi que des FIA de pays tiers.
[10] FIA au sens du III de l'article L214-24 du code monétaire et financier (exemple : Groupements forestiers d'investissement (GFI), sociétés civiles (SCI)…)
[11] FIA non établi dans un pays de l'Union européenne.
[12] Pour rappel, il s'agit des données des sociétés de gestion de portefeuille françaises et donc de produits français et étrangers (OT compris).
[13] Niveau global d'encours recensés sous la base GECO (base de données des produits d'épargne français et des sociétés de gestion).

Alors que la quasi totalité des organismes de placement collectifs observent une augmentation de leurs encours depuis 2018, les fonds monétaires et les fonds à formules ont continué à reculer au cours de l'année 2019.



Source : AMF

Le redressement des encours en gestion collective est principalement dû à des effets de valorisation. Excepté les fonds obligataires, la majorité des types de fonds (actions, monétaires, mixtes) accuse une décollecte. Et pour cause, de nombreuses opérations de restructuration liées à l'évolution du cadre réglementaire ont été mises en œuvre durant l'année 2019. Par ailleurs, le transfert de domiciliation de fonds français via des fusions transfrontalières s'est poursuivi. En effet, plusieurs fonds ont été transférés au Luxembourg, notamment Lyxor International Asset Management qui a transféré 37 de ses fonds indiciels cotés pour un montant d'environ 6,5 milliards d'euros et ABN Amro Investment Solutions qui a transféré 13 fonds de type OPC actions, obligations mais aussi mixtes pour un montant de 1,1 milliards d'euros. L'objectif était d'accéder à l'asset pooling, une pratique qui n'est pas autorisée en France car elle ne respecte pas l'exigence de ségrégation des actifs de la directive OPCVM.

L'encours des organismes de placement collectif actions

L'encours des OPC actions est passé de 297 milliards d'euros en 2018 à 347 milliards d'euros en 2019, soit une augmentation de 17% en un an. Cela fait près de 10 ans que les OPC actions n'ont pas connu une telle croissance. Certains investisseurs ont considéré les mauvaises performances de 2018 comme une porte d'entrée et ont ainsi bénéficié d'une opportunité d'investissement début 2019.
Malgré cette augmentation des encours des fonds actions entre 2018 et 2019, 75 fusions ont été enregistrés et le nombre de fonds actions a diminué. La croissance des encours de cette typologie de fonds est donc en grande partie le résultat d'une valorisation des encours. En effet, nous pouvons constater que les grands indices actions, tels que Eurostoxx 50 ou MSCI World, ont fortement progressé sur la période, enregistrant réciproquement une croissance de 24,48% et de 25,20% du 31 décembre 2018 au 31 décembre 2019.

L'encours des organismes de placement collectif obligataires

Entre 2018 et 2019, les OPC obligataires ont connu une croissance de leurs encours équivalente à celle des OPC actions, ce qui leur a permis de franchir la barre des 300 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Les encours des OPC obligataires croissent de 17% par rapport à 2018.

Malgré la faiblesse des taux d'intérêt, les investisseurs maintiennent leur position sur les fonds obligataires. En effet, contrairement aux actions, plus volatiles, ces fonds sont considérés comme une valeur refuge et restent ainsi une option de sécurité. De plus, avec l'incertitude présente sur les marchés financiers, les banques centrales ont exprimé leur volonté de conserver les taux bas, incitant les investisseurs à conserver leurs parts dans les fonds obligataires.

L'encours des organismes de placement collectif monétaires

Malgré une tendance à la hausse des encours des organismes de placement collectif, les fonds monétaires, essentiels au financement dit de court terme, continuent de s'affaiblir en enregistrant une baisse d'encours de 18 milliards d'euros au 31 décembre 2019 pour atteindre 334 milliards d'euros.
Ce phénomène s'explique en partie par l'interdiction de structures de fonds de fonds monétaires depuis 2018, conduisant à la fusion voire à la suppression d'une quantité importante de fonds monétaires au début de l'année 2019.

Par ailleurs, les produits dits sans risque subissent une réduction de leurs rendements, les fonds monétaires ayant ainsi de plus en plus de difficulté à performer face à l'inflation.

L'encours des organismes de placement collectif mixtes

Les encours des OPC mixtes s'établissent à 324 milliards d'euros en 2019, soit une croissance de 13% par rapport à fin 2018.
Sur l'année 2019, les fonds mixtes suivent une tendance relativement similaire à celle des fonds actions, en effet, le nombre d'OPC mixtes tend à diminuer mais les fonds restants connaissent une forte valorisation de leurs encours.

Les encours des fonds à formule et des fonds alternatifs

L'encours des fonds à formule continue sur une tendance baissière. Alors qu'en 2018, cette classe d'actif a été la plus épargnée, en 2019, les encours des fonds à formule ont accusé la plus forte baisse, toutes catégories d'OPC confondues. Ils enregistrent ainsi une baisse des actifs de 4,2% en 2018 contre 14,7% en 2019.
Les fonds de fonds alternatifs, qui représentent moins de 1% des encours en gestion collective, connaissent une augmentation de 11% de leurs encours à fin 2019, leur permettant de retrouver un niveau équivalent à celui de 2017.

Tableau 2 : Encours des produits français gérés par les sociétés de gestion de portefeuille françaises et de l'Union européenne à fin 2019

En millions d'euros	OPC Actions	OPC Obligations	OPC Mixtes	OPC Monétaires	OPC à formule	OPC multigestion alternative	Autres fonds[14]	Encours totaux par type de fonds
OPCVM	225 669	145 010	153 718	297 603	1 958	11	6 974	830 942
Fonds d'investissement à vocation générale	81 784	102 686	110 421	9 198	16 153	149	11 482	331 873
Fonds de fonds alternatifs	-	-	-	-	-	796	-	796
Fonds professionnels à vocation générale	701	1 946	2 677	-	10	41	244	5 618
Fonds professionnels spécialisés	18 784	37 161	26 580	6 868	679	4 550	28 467	123 087
Fonds d'épargne salariale	19 663	18 901	31 093	20 512	1 230	-	50 616	142 016
Autres FIA							199 856	199 856
Encours nets totaux par classes d'actifs (hors OT)	346 601	305 703	324 489	334 181	20 029	5 546	297 640	1 634 189[15]

Source : AMF

BILAN DES ENCOURS PAR TYPOLOGIE DE FONDS

Selon la typologie des fonds, nous pouvons constater d'importants écarts de variation en termes d'encours gérés mais aussi en termes de quantité de fonds. En effet, entre 2018 et 2019, les FIA (hors FIVG) ont connu une variation plus importante en volume mais aussi en valeur. On note une augmentation des encours des FIA (hors FIVG) de 16% contre 10% pour les OPCVM. De la même manière, le nombre de FIA (hors FIVG) varie de 19% sur la période alors que le nombre d'OPCVM croît seulement de 4%.
De plus, alors que les OPCVM connaissent une augmentation de 73 328 millions d'euros d'encours par rapport à 2018 pour seulement 110 OPCVM supplémentaires, le nombre de FIA (hors FIVG) varie de trois points de pourcentage de plus que leur niveau d'encours.
Par conséquent, les FIA (hors FIVG) jouissent d'une évolution plus importante à la fois de leurs encours mais aussi en termes de quantité de fonds en comparaison aux autres types de fonds. Cette croissance s'explique notamment par la prédominance des nouveaux projets de capital investissement et d'immobilier.

[14] Fonds ne pouvant entrer dans aucune des catégories précédentes.
[15] Pour rappel, il s'agit des données des sociétés de gestion de portefeuille françaises et européennes et donc des produits français uniquement (hors OT).

Tableau 3 : Evolution des produits français gérés par les sociétés de gestion françaises et de l'Union européenne selon la typologie de fonds de 2016 à 2019

Typologie de fonds	2016	2017	2018	2019	Variation 2018-2019
Encours OPCVM (en millions d'euros)	789 876	874 349	757 614	830 942	10%
Nombre OPCVM	3 203	3 140	3 070	3 180	4%
Encours FIVG (en millions d'euros)	337 675	348 293	306 703	331 873	8%
Nombre FIVG	2 652	2 539	2 414	2 465	2%
Encours FIA hors FIVG (en millions d'euros)	369 727	417 676	407 131	471 374	16%
Nombre FIA hors FIVG	4 429	4 540	4 654	5 517	19%
Total encours OPC de droit français (en millions d'euros)	1 497 278	1 640 318	1 471 448	1 634 189	11%
Total nombre OPC de droit français	10 284	10 219	10 138	11 162	10%

Source : AMF

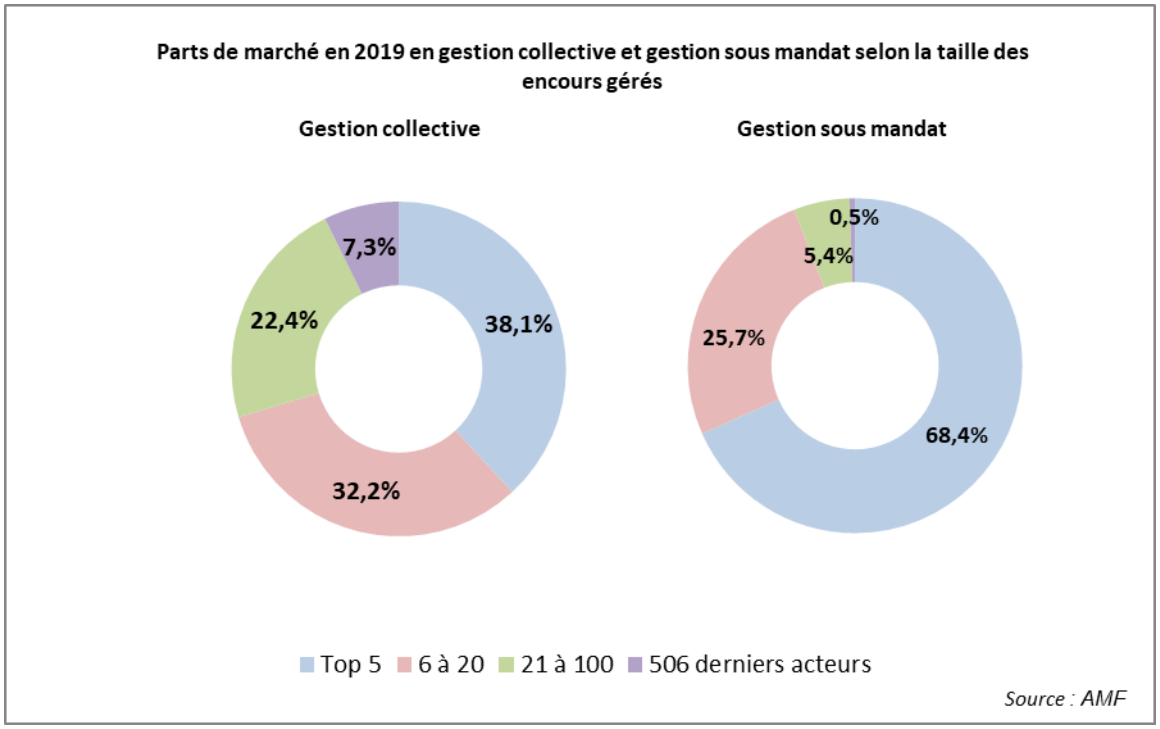
3. ZOOM SUR LA REPARTITION DES ENCOURS : UNE CONCENTRATION DES ACTIFS GERES AUSSI BIEN EN GESTION COLLECTIVE QU'EN GESTION SOUS MANDAT

Nous pouvons constater une plus forte concentration des actifs en gestion sous mandat. Au 31 décembre 2019, les cinq premières sociétés de gestion représentent près des deux tiers des parts de marché en gestion sous mandat, soit 1 165 milliards d'euros d'encours, alors qu'en gestion collective, les cinq premières sociétés de gestion représentent seulement 38,1% des parts de marché.

Le marché de la gestion collective assiste à une dispersion de ses actifs en termes de parts de marché. En effet, depuis 2018, les cinq premières sociétés de gestion ont perdu 2% de parts de marché, laissant deux tiers des encours se répartir de manière plus homogène entre les vingt premières sociétés de gestion.

La gestion sous mandat a connu une tendance similaire mais de façon beaucoup moins marquée. En effet, en 2019, 1% des parts de marché des cinq premières sociétés de gestion a été réattribué aux 14 autres plus grandes sociétés de gestion (qui représentaient 22,9% des parts de marchés en 2018 contre 25,7% en 2019).

Par ailleurs, on constate qu'en gestion collective, parmi les dix premières sociétés de gestion, neuf sont des filiales d'établissements de crédit. A contrario, en gestion sous mandat, seulement la moitié des dix premières sociétés de gestion sont des filiales d'établissements de crédit, l'autre moitié étant représentée par des filiales d'entreprises d'assurances et de mutuelles.
De plus, il est intéressant de souligner que près des deux tiers des 506 dernières sociétés de gestion, tout type de gestion confondu, sont des structures entrepreneuriales.



4. ZOOM SUR LA GESTION SOUS MANDAT

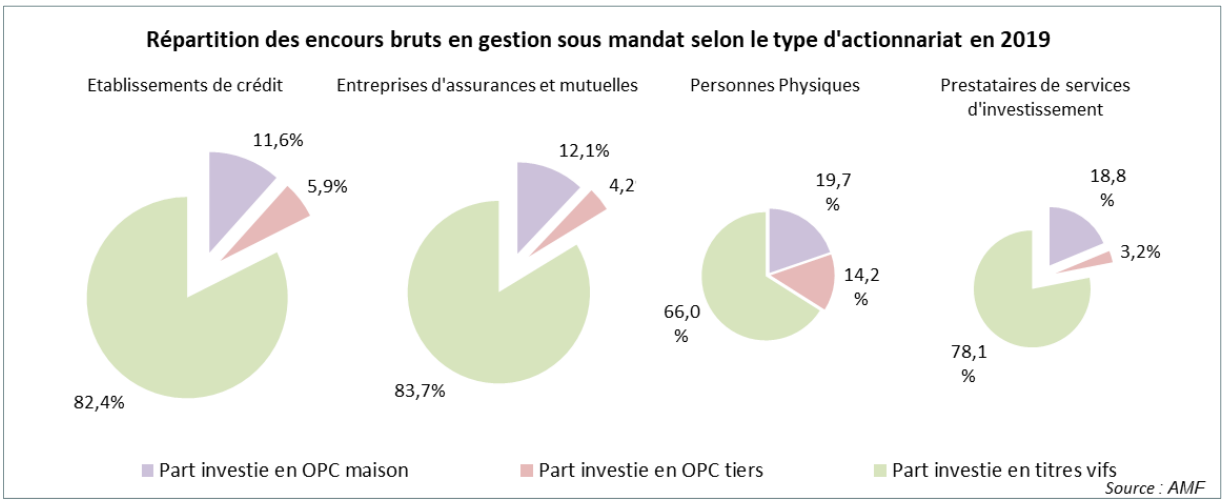
En gestion sous mandat, le niveau d'encours s'élevait à 1 705 milliards d'euros au 31 décembre 2019, soit une augmentation de près de 600 milliards d'euros depuis la crise des subprimes de 2008.

Selon le type d'actionnariat, les sociétés de gestion de portefeuille vont investir leurs encours différemment entre les OPC maison (gérés par la même société de gestion ou par une société de gestion du même groupe), les OPC tiers (gérés par des sociétés de gestion tierces) ou les investissements réalisés en direct via des titres vifs.

En 2019, les encours sous mandat se répartissent de la manière suivante :

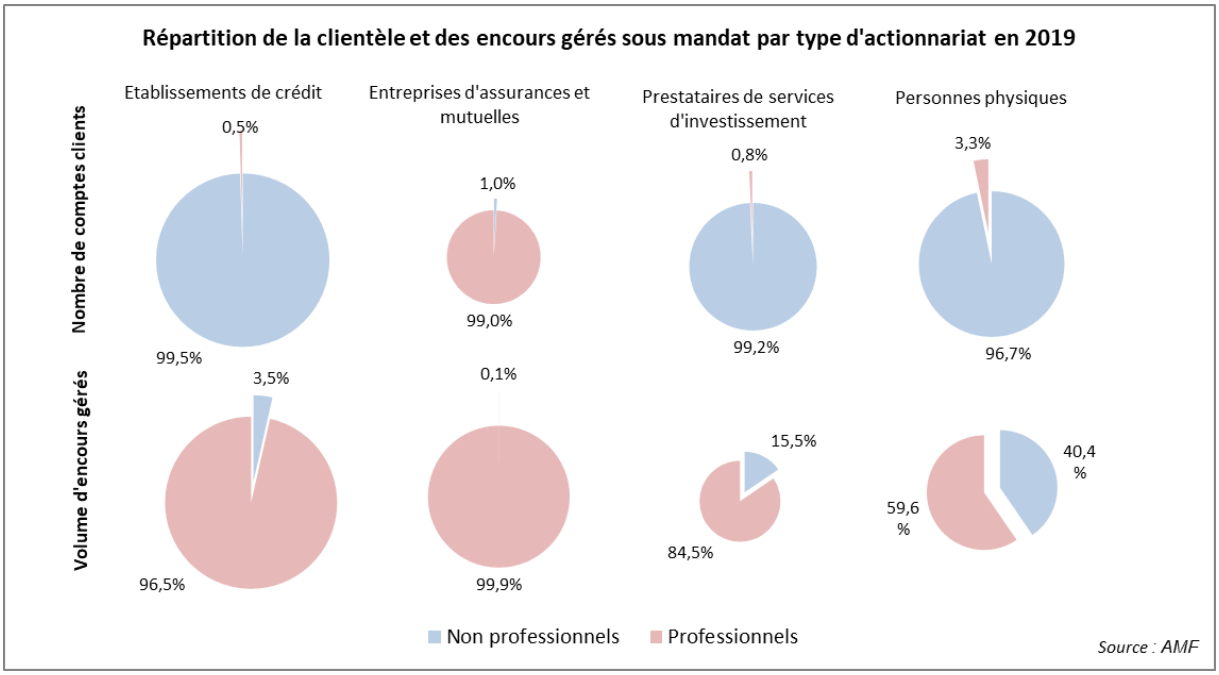
- 12% en OPC maison ;
- 5,4% en OPC tiers ;
- 82,6% en titres vifs.

Nous pouvons constater que l'investissement en titres vifs en gestion sous mandat est toujours plus important. Seulement, cette part tend à se réduire d'année en année au profit des OPC maison. En effet, alors que la part investie en titres vifs a légèrement diminué, la part investie en OPC maison augmente de près de 1,5%.
L'investissement en OPC tiers, qui a toujours représenté la part la plus faible, voit également sa part se réduire sur l'année. Et pour cause, les encours sous mandat des sociétés de gestion de portefeuille ont également été réalloués en OPC maison.



L'AMF constate que, tout type d'actionnariat confondu, la majorité des encours en gestion sous mandat des sociétés de gestion sont investis en titres vifs. Cette tendance est particulièrement prononcée pour les sociétés de gestion qui gèrent le plus gros volume d'actifs sous mandat, c'est-à-dire les sociétés filiales d'établissements de crédit ou d'assurances et mutuelles, en investissant respectivement 82,4% et 83,7% de leurs encours en titres vifs. Les sociétés de gestion entrepreneuriales sont celles ayant le plus recours à la multigestion, 34% de leurs investissements sont réalisés en OPC maison (19,7%) et en OPC tiers (14,2%). Ces mêmes sociétés gèrent près de 97% de mandats destinés à des non professionnels alors que les sociétés de gestion filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles, qui ont moins recours à la multigestion, ont une clientèle professionnelle à plus de 99%.

En comparaison avec 2018, l'AMF constate que les différentes compositions n'ont pas changé de manière significative, excepté pour les prestataires de services en investissement qui ont assisté à une très forte baisse de leurs investissements en OPC maison passant d'une part à 50% en 2018 à 18,8% en 2019 au profit des titres vifs dont la part augmente de 42,4% en un an. Ainsi, malgré leur faible volume d'actifs sous mandat, les prestataires de services d'investissement présentent une architecture similaire à celles des plus grosses sociétés de gestion de portefeuille, en termes de composition des encours (OPC maison, OPC tiers et titres vifs).

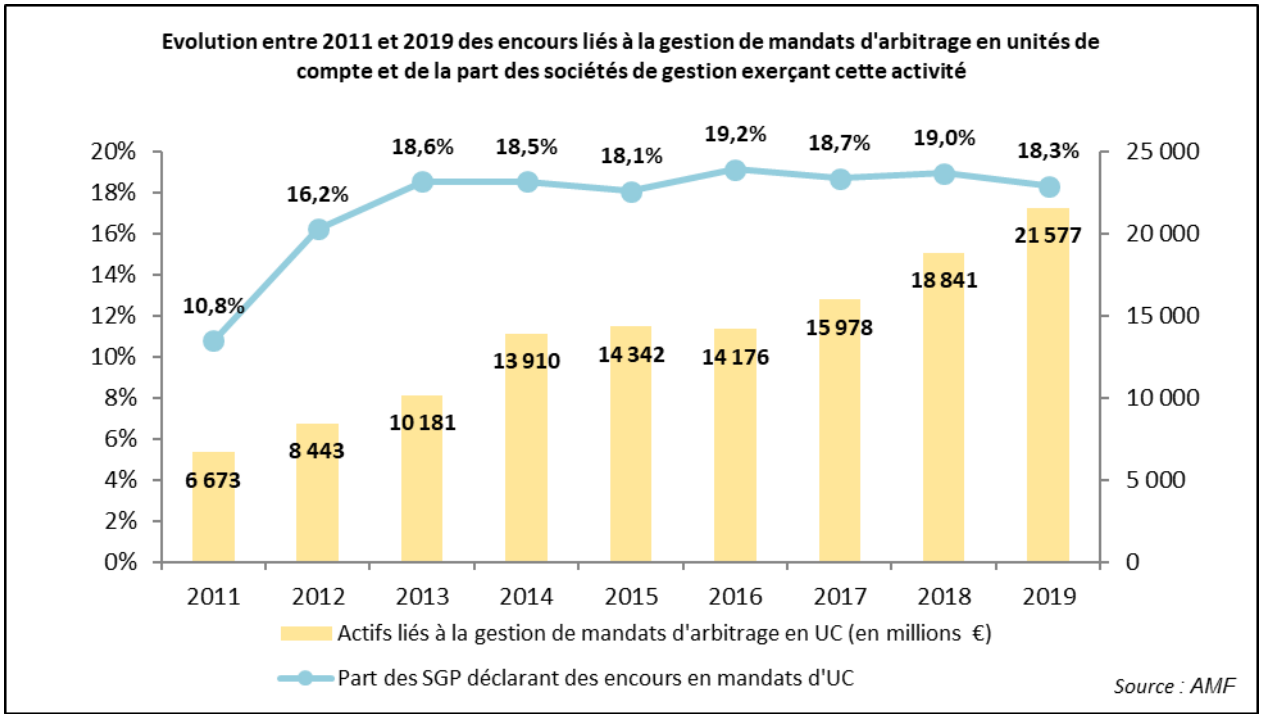


Par ailleurs, nous pouvons analyser la structure du marché de la gestion sous mandat en mettant en perspective le type d'actionnariat et la catégorie de clientèle (professionnelle ou non professionnelle).
Excepté les sociétés filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles, en 2019, les sociétés de gestion gèrent principalement des comptes de clients non professionnels. Pour autant, le volume d'encours gérés par ces mêmes sociétés de gestion, tout type d'actionnariat confondu, est essentiellement composé d'encours de clients professionnels, et pour cause, les mandats confiés par les clients professionnels sont de très grandes tailles (assurances, institutions de retraite…).

5. ZOOM SUR LA GESTION DE MANDATS D'ARBITRAGE EN UNITES DE COMPTE

Suite à la chute des taux d'intérêt, les investisseurs semblent avoir arbitré leurs avoirs des contrats d'assurance vie en euros au profit des contrats en unités de compte. La loi PACTE[16] a également contribué à diriger l'épargne des français vers les unités de compte.
Au cours des huit dernières années, les encours liés à la gestion de mandats d'arbitrage en unités de compte ont augmenté de près de 15 milliards d'euros pour atteindre un montant de 21,6 milliards d'euros à fin 2019.

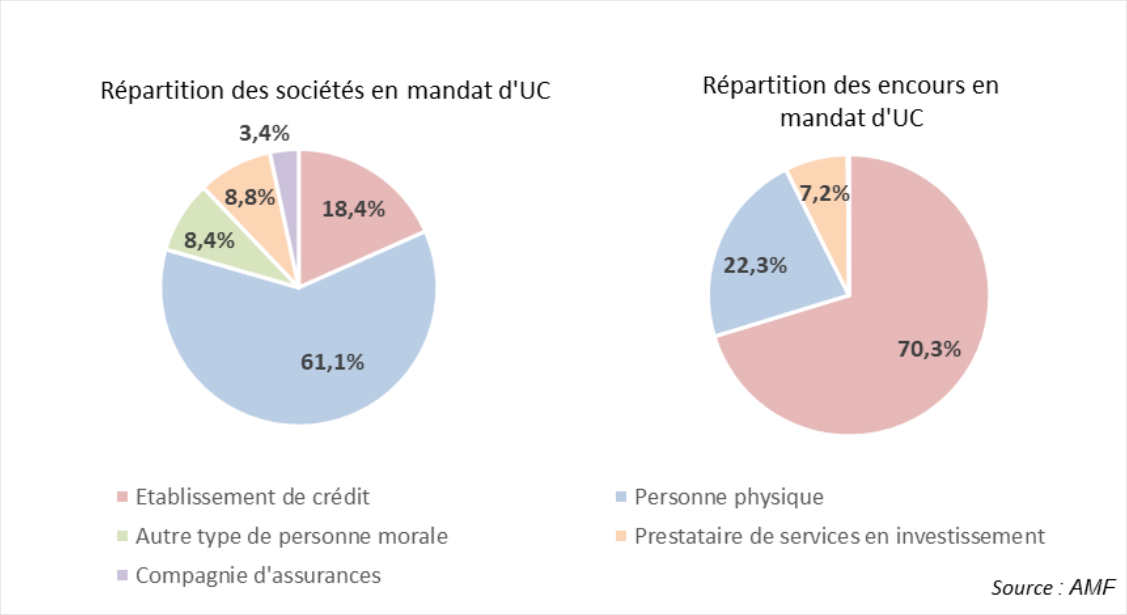
Depuis 2013, la part des sociétés de gestion qui déclarent des encours liés aux mandats d'arbitrage en unités de compte est relativement stable entre 18% et 19%, soit 111 sociétés de gestion au 31 décembre 2019.
En 2019, ces sociétés de gestion gèrent en moyenne 195 millions d'euros d'actifs en mandats d'unités de compte, soit deux fois plus qu'il y a cinq ans, étant donné que le volume d'encours pour cette activité croît plus vite que le nombre de sociétés qui en déclarent.



Nous pouvons également analyser la gestion de mandats d'arbitrage en unité de compte selon l'actionnariat des sociétés de gestion.
Plus de 360 sociétés entrepreneuriales déclarent exercer cette activité, soit 61% des sociétés de gestion. Pour autant, les sociétés entrepreneuriales représentent seulement 22,3% des encours et gèrent en moyenne 13 millions d'euros contre 140 millions d'euros pour les filiales d'établissements de crédit. Les sociétés filiales

[16] LOI n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

d'établissements de crédit sont leaders sur le marché de la gestion de mandats d'arbitrage en unités de compte avec 70% de parts de marché pour seulement 109 sociétés exerçant cette activité.

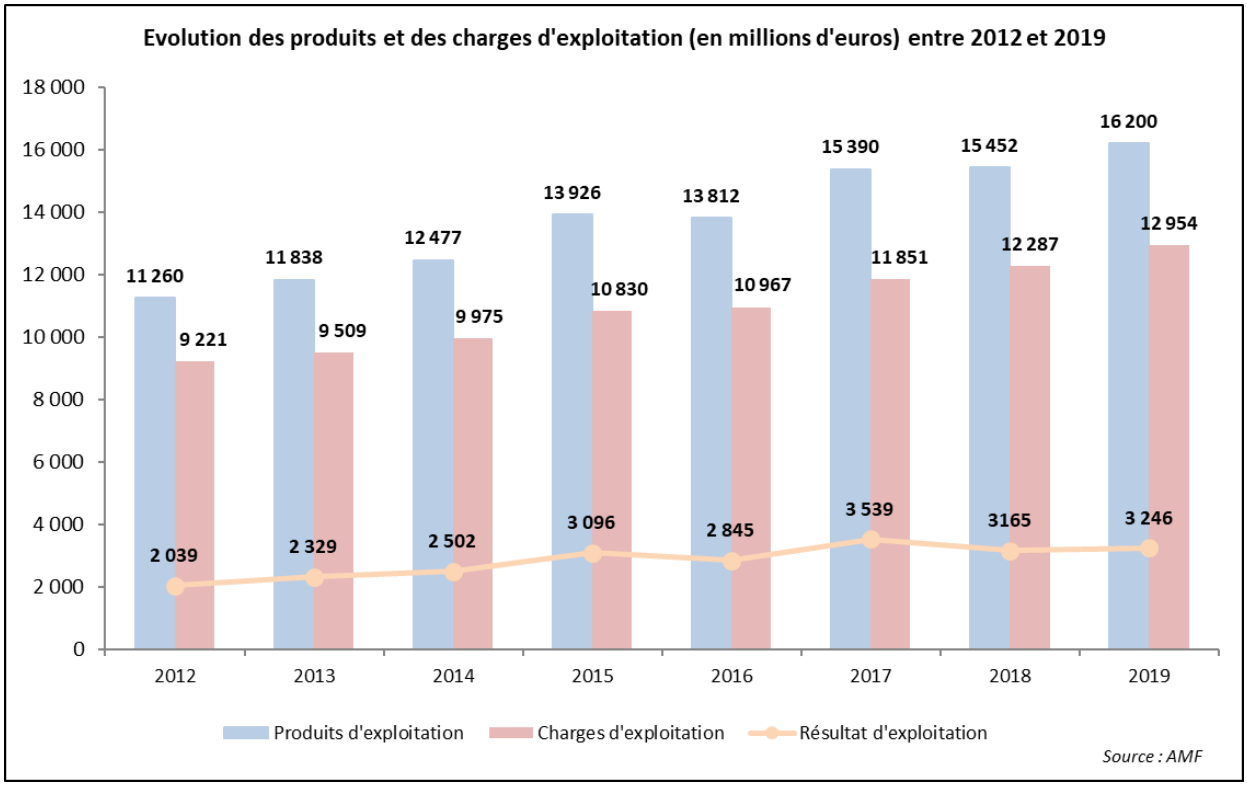


LES DONNEES FINANCIERES ET LA RENTABILITE DES SOCIETES DE GESTION

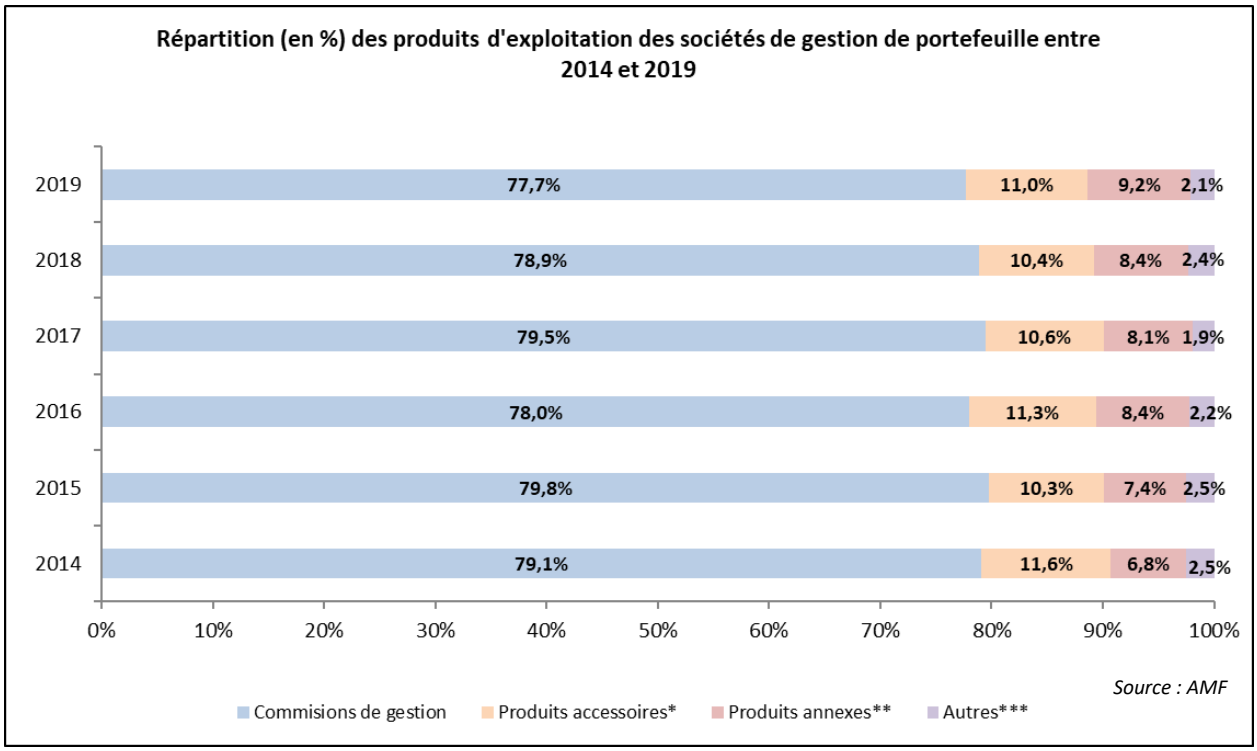
Après une forte chute en 2018, le résultat d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille connaît une croissance de 2,6% en 2019, atteignant 3 246 millions d'euros contre 3 165 millions d'euros en 2018 et ce malgré l'augmentation des charges d'exploitation sur la période (5,4% par rapport à 2018). Les produits d'exploitation augmentent quant à eux de 4,8% entre 2018 et 2019, soit une croissance de près de 750 millions d'euros. Retour sur les données financières et la rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille en 2019.

UN RETOUR A LA CROISSANCE DU RESULTAT D'EXPLOITATION EN 2019

La hausse des encours en 2019 s'est accompagnée d'une évolution positive du chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille qui s'élève à 16 200 millions d'euros fin 2019, mais aussi d'une augmentation des charges d'exploitation qui ne cessent de croître depuis 2012 pour atteindre un niveau de 12 954 millions d'euros en 2019.



1. ZOOM SUR LA STRUCTURE DES PRODUITS D'EXPLOITATION



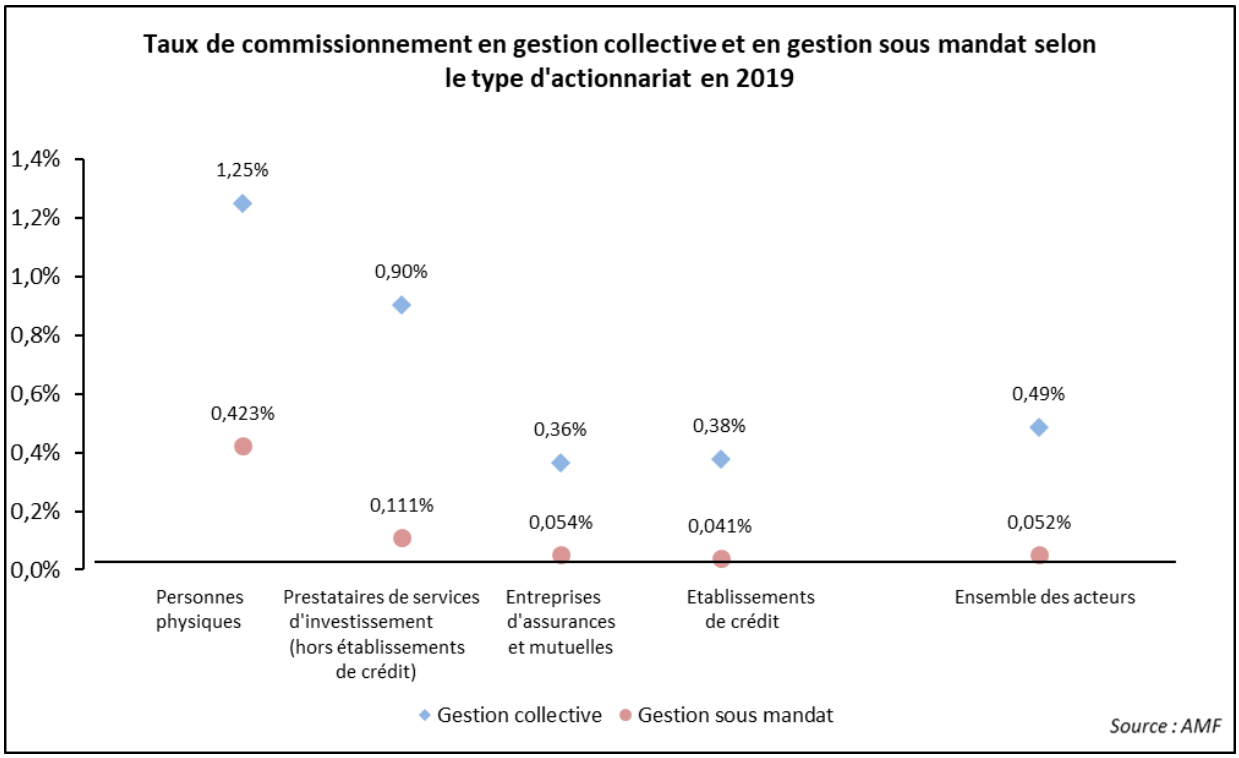
**Les produits accessoires sont composés des commissions de mouvement des organismes de placement collectif (OPC), des commissions de souscription et de rachat perçues et des commissions d'encours sur OPC (commissions que la société de gestion perçoit dans le cadre de ses activités lorsque les mandats 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 unités de compte, de levée de fonds et de conseil en structuration de fonds de capital investissement.*
****Les autres produits comprennent les reprises sur provisions, les transferts de charges et les subventions d'exploitation.*

1.1. LES COMMISSIONS DE GESTION

Les commissions de gestion sont marquées par une croissance de 3,2% entre 2018 et 2019, passant de 12 190 millions d'euros à 12 582 millions d'euros. Cette évolution est principalement le résultat d'une variation des commissions de gestion collective à hauteur de +3%. Les commissions de gestion sous mandat enregistrent elles-aussi une augmentation significative (+5,5% sur l'année). Ainsi, les commissions de gestion collective représentant un montant global de 11 691 millions d'euros en 2019 ont contribué pour 345 millions d'euros à l'augmentation des commissions de gestion contre 47 millions d'euros pour les commissions de gestion sous mandat (représentant un montant global de 891 millions d'euros en 2019).

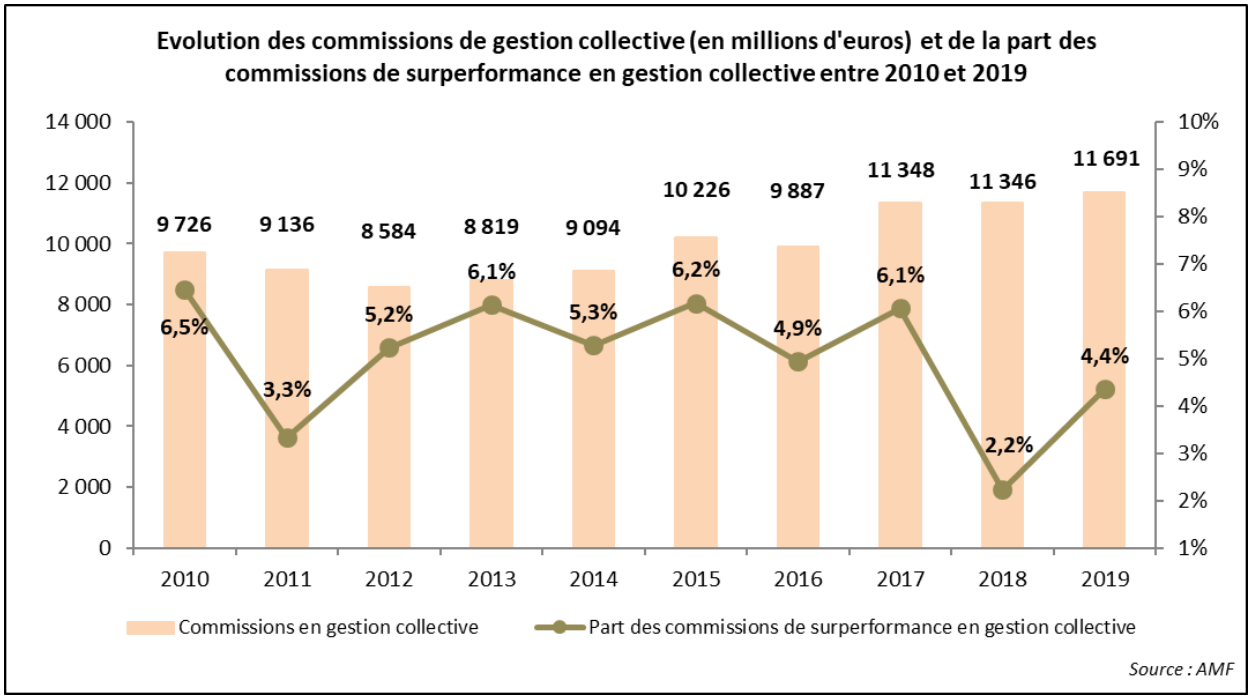
La décomposition des produits d'exploitation permet de mettre en évidence la prépondérance des commissions de gestion dans la constitution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille françaises. En 2019, elles représentent 77,7% du total des produits d'exploitation, provenant pour 92,9% de la gestion collective et pour 7,1% de la gestion sous mandat. *Néanmoins,* l'AMF constate *que la part des commissions de gestion dans les*

produits d'exploitation des sociétés de gestion tend à se réduire, en particulier depuis ces trois dernières années, du fait de la croissance relative des produits annexes.



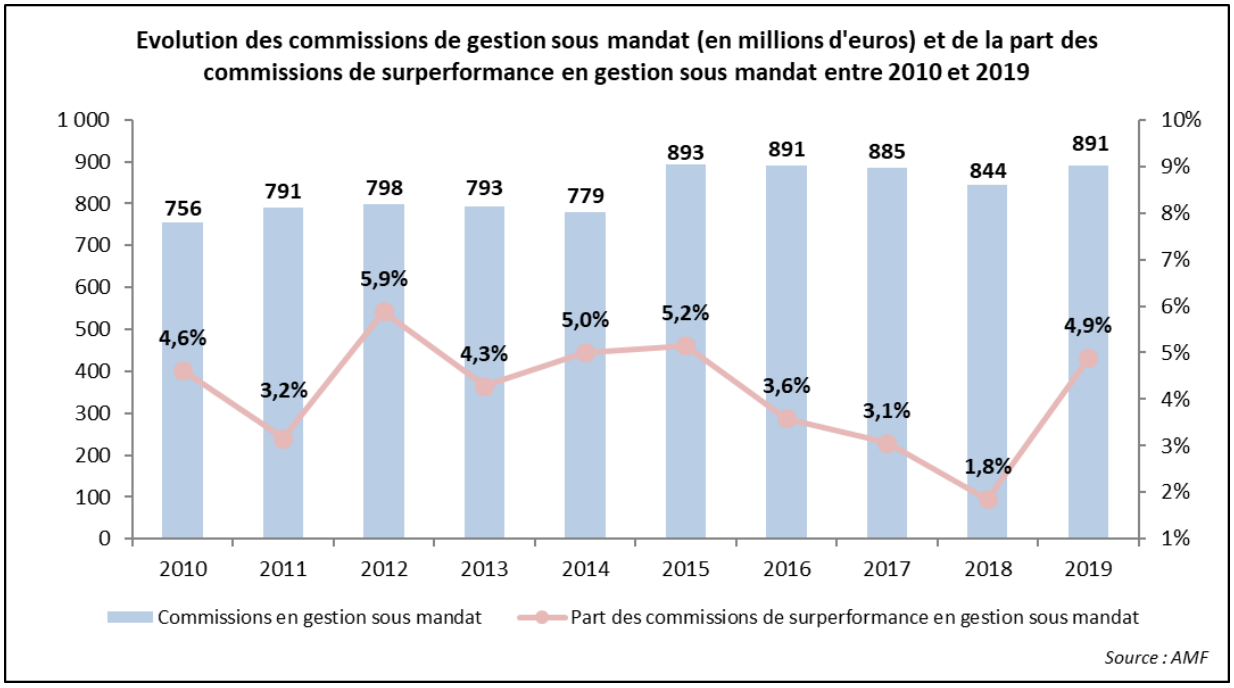
Une importante hétérogénéité des taux de commissionnement est appliquée par les sociétés de gestion selon le type d'actionnariat. En effet, alors que les structures entrepreneuriales et les prestataires de services d'investissement pratiquent les taux de commissionnement les plus élevés en gestion collective (respectivement 1,25% et 0,90%) ainsi qu'en gestion sous mandat (0,42% et 0,11%), les sociétés filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles et celles filiales d'établissements de crédit pratiquent quant à elles des taux de commissionnement beaucoup plus faibles, notamment en gestion collective.
L'écart entre ces taux de commissionnement s'explique principalement par la différence du volume d'encours gérés par les sociétés de gestion et la nature de leur clientèle. En effet, les sociétés filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles et celles filiales d'établissements de crédit gèrent la majorité des encours représentant respectivement 37,8% et 59,7% des encours en gestion sous mandat, soit 1 663 milliards d'euros.
Cet écart résulte également de la segmentation de la clientèle. Outre les économies d'échelles qui permettent une réduction globale des niveaux de frais, les sociétés filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles et filiales d'établissements de crédit ont l'opportunité de gérer d'importants mandats pour leurs maisons mères dont la tarification est très réduite compte tenu des volumes gérés. Par ailleurs, elles disposent d'une clientèle institutionnelle importante pour laquelle le taux de commissionnement est généralement plus faible.

En 2019, les commissions de surperformance augmentent fortement. En effet, que ce soit en gestion collective ou gestion sous mandat, les commissions de surperformance font plus que doubler en un an, enregistrant respectivement une augmentation de 256 millions d'euros et 28 millions d'euros par rapport à 2018.



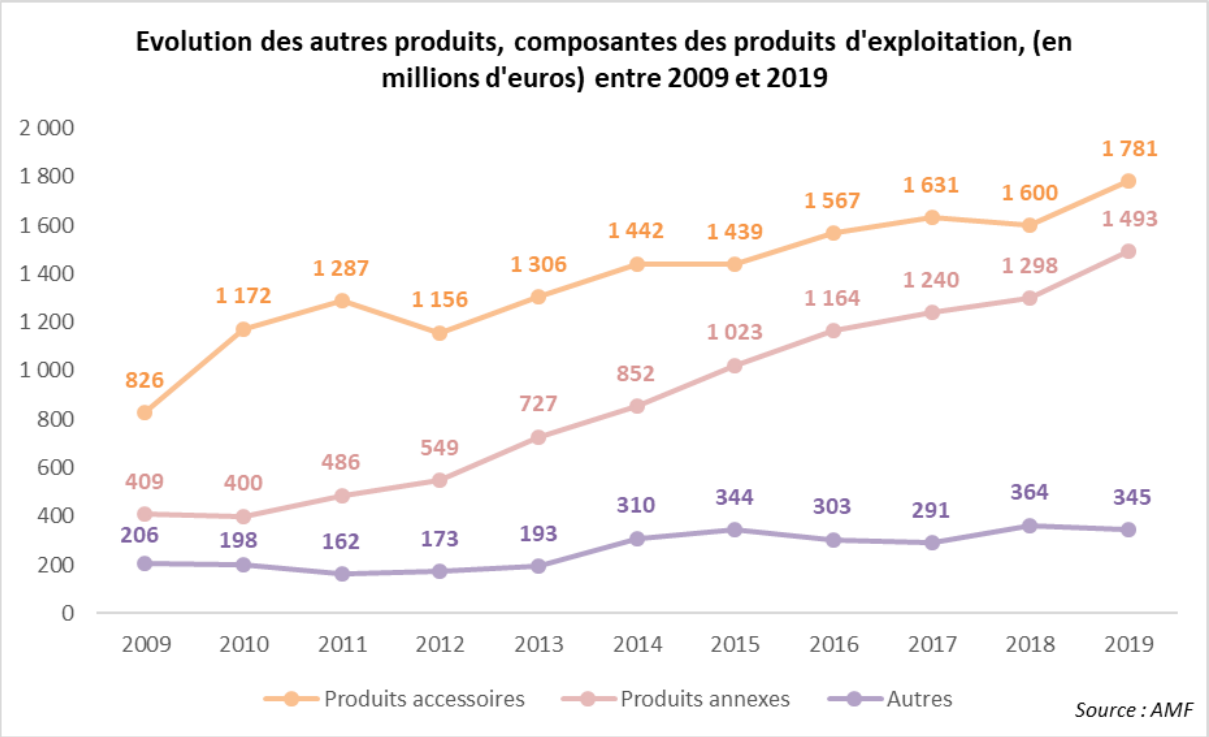
Après une forte chute en 2018, la part des commissions de surperformance en gestion collective dans le total des commissions en gestion collective se redresse à 4,4%, soit 509 millions d'euros en 2019. Ces commissions représentent près de 3,1% du total des produits d'exploitation.

Les commissions de surperformance en gestion sous mandat dans le total des commissions en gestion sous mandat connaissent une tendance similaire. La remontée de 2019 est d'autant plus importante, qu'elle atteint une part de près de 5%, du jamais vu depuis 2015. Ces commissions représentent près de 0,3% du total des produits d'exploitation.



1.2. PRODUITS ACCESSOIRES ET PRODUITS ANNEXES

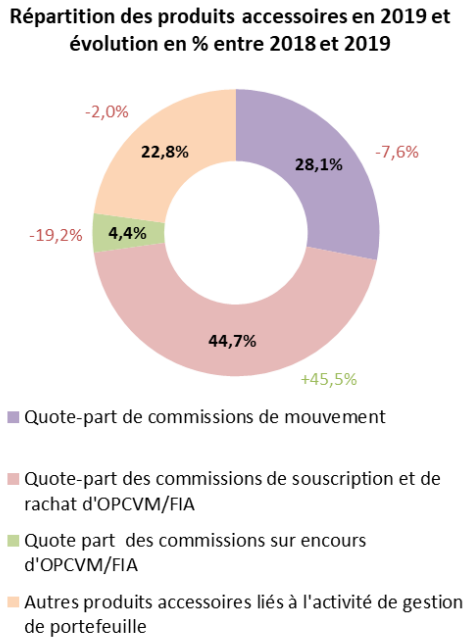
Au 31 décembre 2019, les produits accessoires et les produits annexes représentaient réciproquement 11% et 9,2% des produits d'exploitation des sociétés de gestion. La part des produits annexes atteint ainsi son plus haut niveau avec un montant de 1 493 millions d'euros en 2019 tandis que la part des produits accessoires demeure relativement stable depuis ces cinq dernières années et représente un montant de 1 781 millions d'euros en 2019.

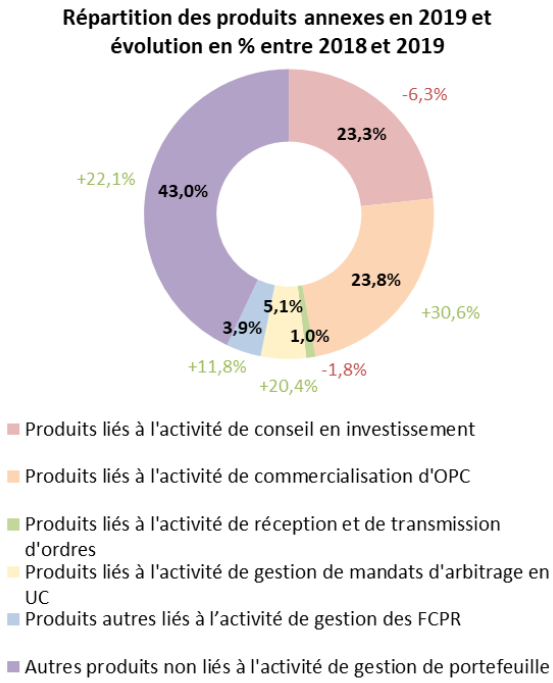


Les produits accessoires se composent principalement de commissions de souscription et de rachat[17] pour un montant de 797 millions d'euros en 2019 suivies par les commissions de mouvement (500 millions d'euros).

Les produits annexes, quant à eux, sont essentiellement composés des produits liés à l'activité de conseil en investissement (347 millions d'euros), de commercialisation d'OPC (355 millions d'euros) et des autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille (641 millions d'euros).

[17] Il peut s'agir à la fois de droits d'entrée en gestion sous mandat mais aussi de commissions classiques prélevées à la souscription (rachat) d'un fonds et acquises ou non à celui-ci en pouvant être reversées aux distributeurs.





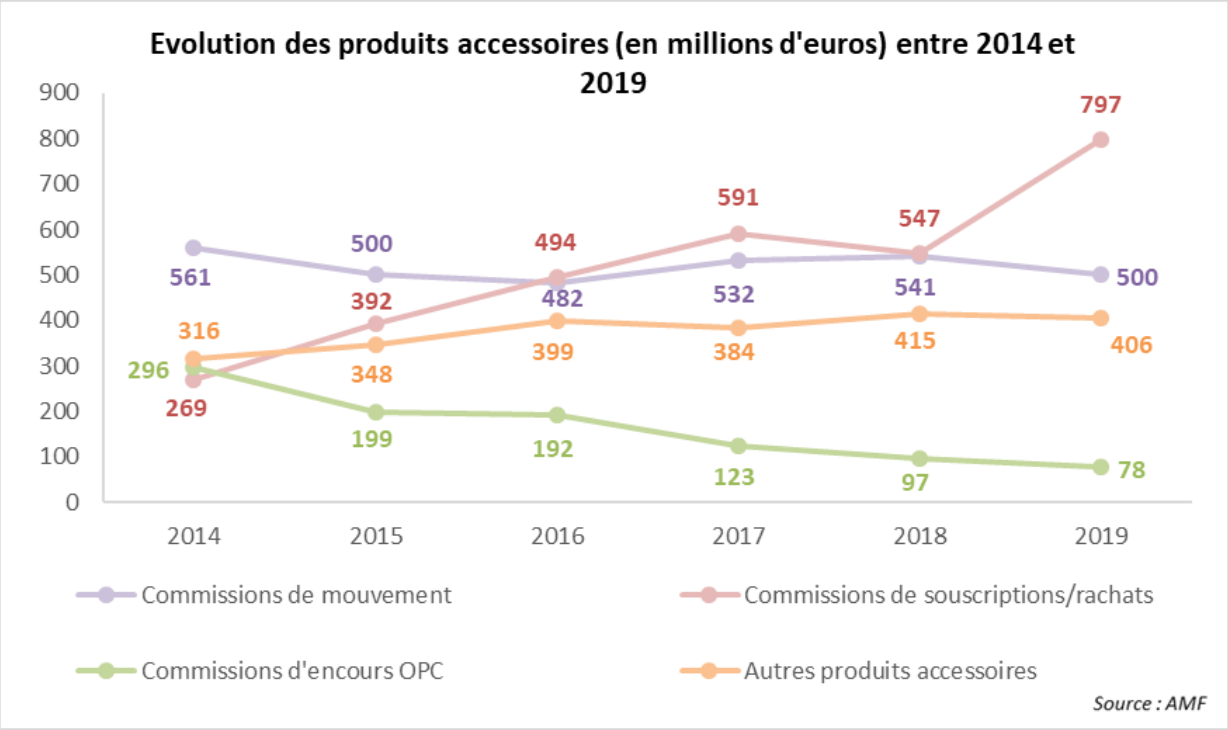
Source : AMF

1.2.1 PRODUITS ACCESSOIRES

Au cours de ces dernières années, l'AMF constate que les commissions de souscription et de rachat ont toujours connu une évolution positive, excepté en 2018. En 2019, ces commissions ont augmenté de plus de 45%, une croissance surprenante au regard des précédentes années, passant de 547,5 millions d'euros en 2018 à 797 millions d'euros en 2019. Cette augmentation s'explique en grande partie par une évolution dans le mix des souscriptions. En effet, l'année 2019 a été marquée par une collecte record sur les SCPI, véhicules prélevant d'importants droits d'entrée.

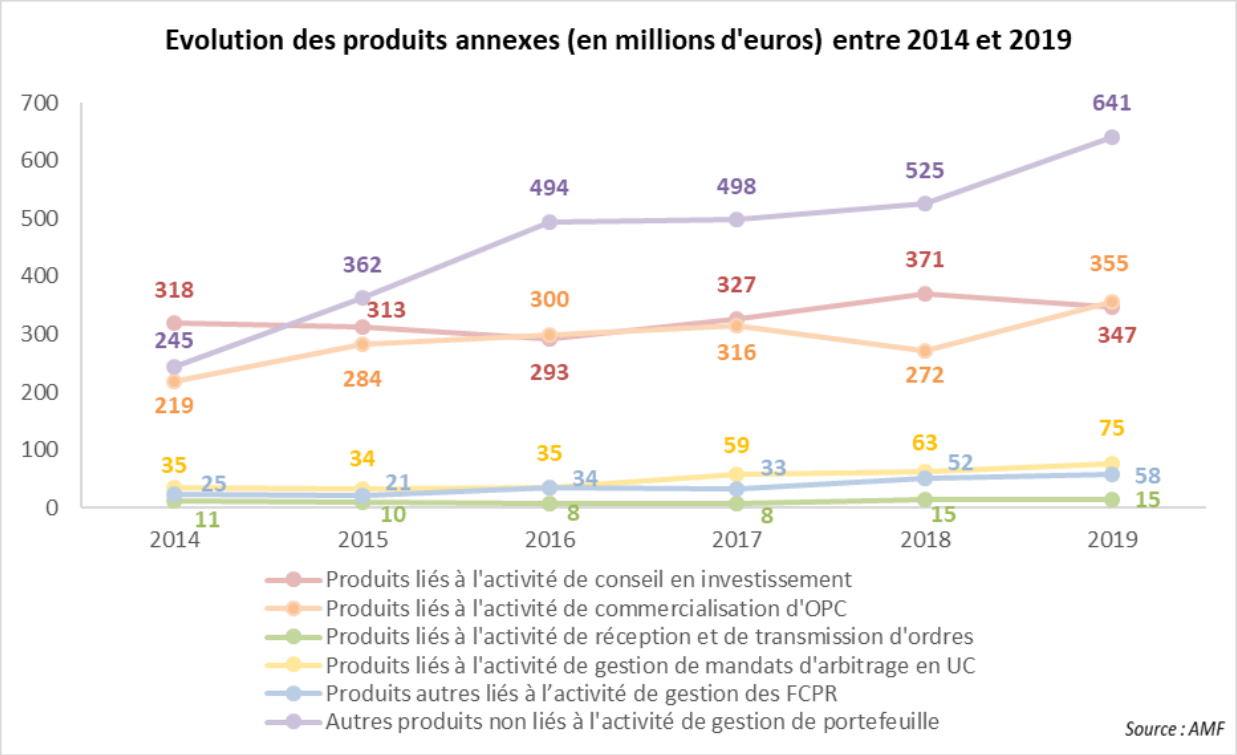
Hormis les commissions sur encours qui baissent chaque année depuis 2014, les commissions de mouvement et les autres produits accessoires liés à l'activité de gestion de portefeuille[18] conservent un niveau relativement stable.

[18] Il peut s'agir de refacturations de frais de transactions, de frais de monitoring aux fonds et aux sociétés en portefeuille ou de commissions d'agents sur les deals par exemple.



1.2.2 PRODUITS ANNEXES

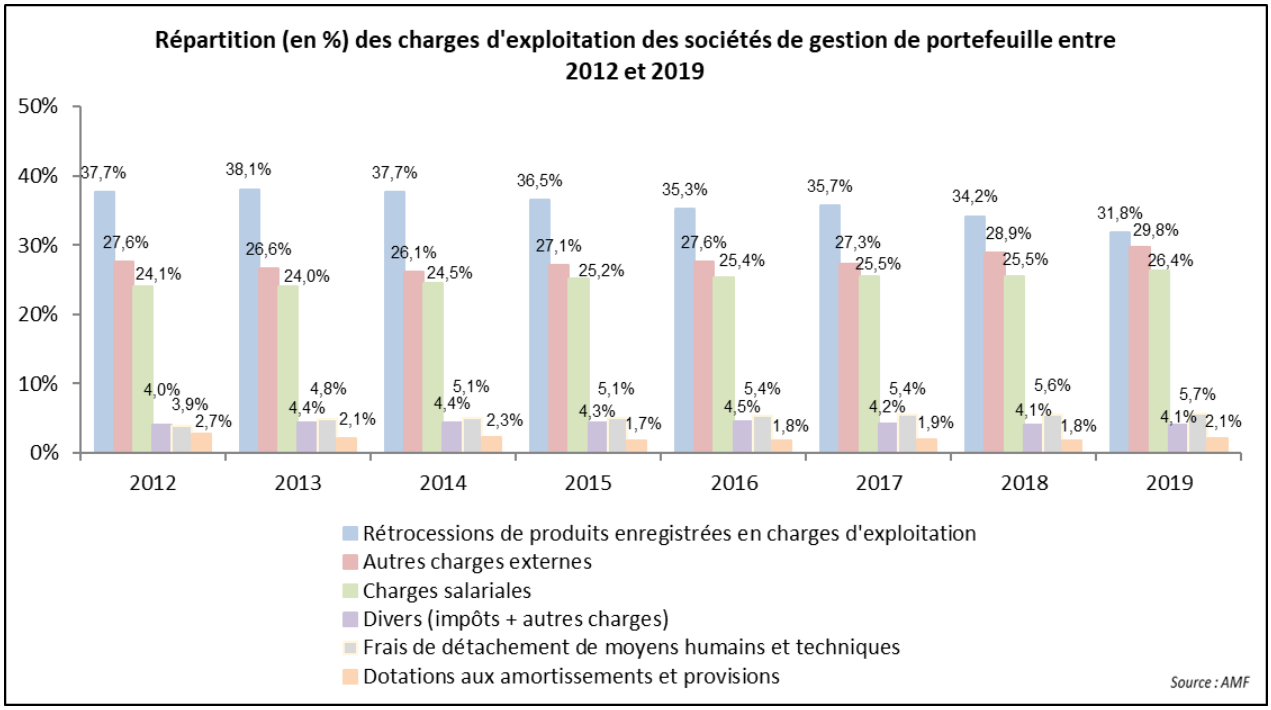
Les produits liés à l'activité de conseil en investissement et ceux liés à l'activité de commercialisation d'OPC suivent une évolution en miroir depuis 2014 autour des 300 millions d'euros.
Les autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille apprécient une augmentation significative entre 2018 et 2019, abordant une croissance autour de 22%, une telle croissance n'a pas été réalisée depuis 2016.



2. ZOOM SUR LA STRUCTURE DES CHARGES D'EXPLOITATION

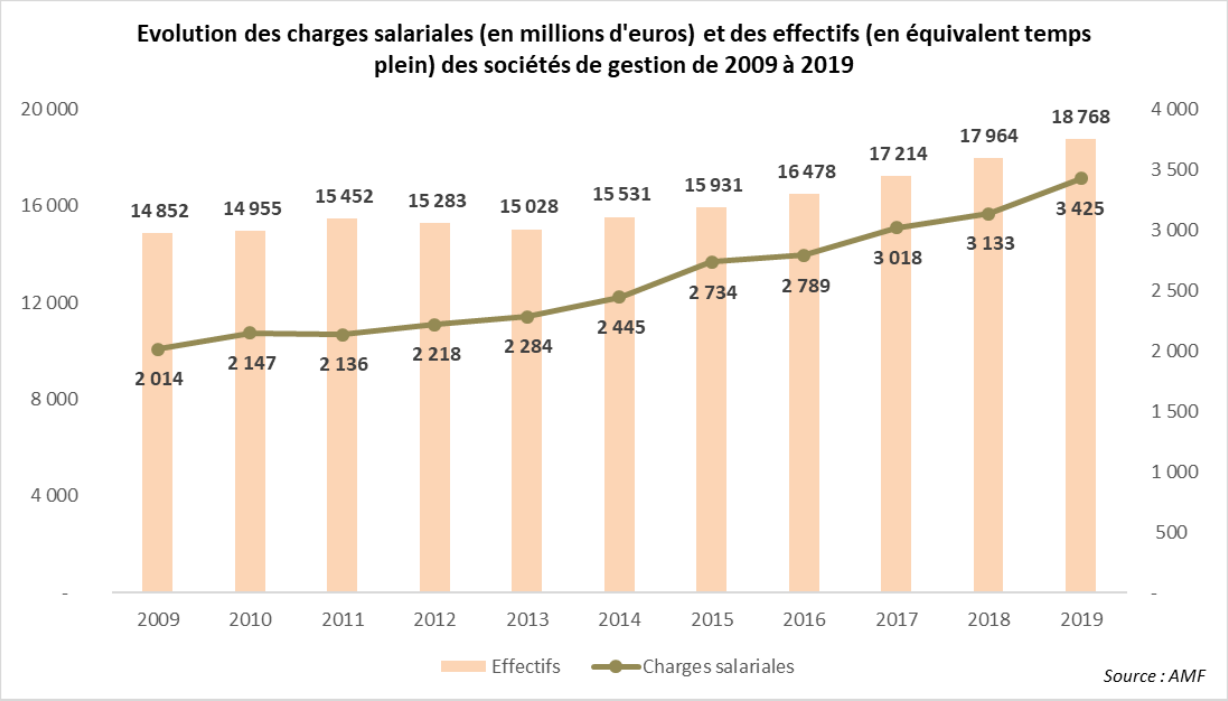
Entre 2018 et 2019, les charges d'exploitation ont progressé de 5,4% pour s'établir à 12 954 millions d'euros fin 2019.
Mises à part les rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation, l'ensemble des postes contribue positivement à l'accroissement des charges d'exploitation, notamment les charges salariales et les autres charges externes[19] qui participent respectivement à hauteur de 43,7% et 47,8%.

[19] Ce poste est composé 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, le CAC et le dépositaire des OPC.

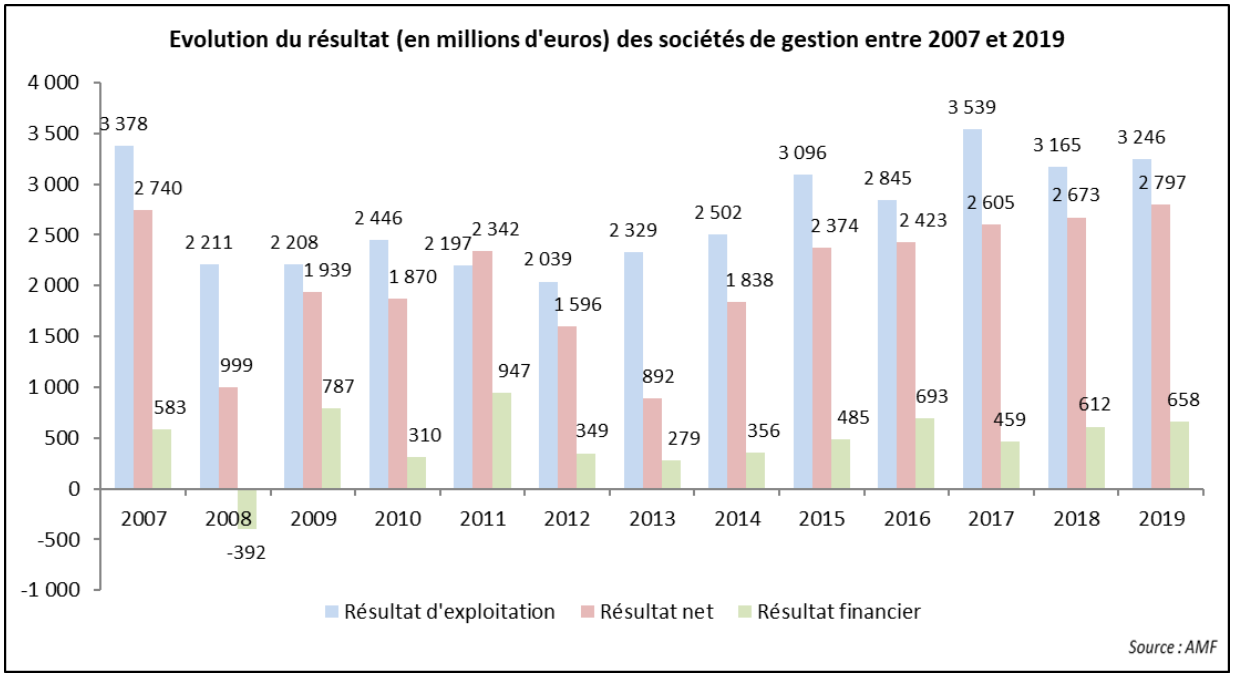


Un zoom sur la répartition des charges d'exploitation des sociétés de gestion nous permet de constater que la part des rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation tend à diminuer depuis plusieurs années au profit des autres charges externes mais aussi des charges salariales. Les autres charges externes et les charges salariales commencent à rattraper le niveau des rétrocessions (à hauteur de 3 867 millions d'euros et 3 425 millions d'euros réciproquement pour des rétrocessions de 4 123 millions d'euros). Ces évolutions sont liées à l'impact de la mise en œuvre de la Directive MIF2 et particulièrement des règles relatives aux rétrocessions de commission.

Les charges salariales augmentent notamment en raison de la hausse du nombre d'effectifs exprimé en équivalent temps plein au sein des sociétés de gestion qui passe de 17 964 en 2018 à 18 768 en 2019.



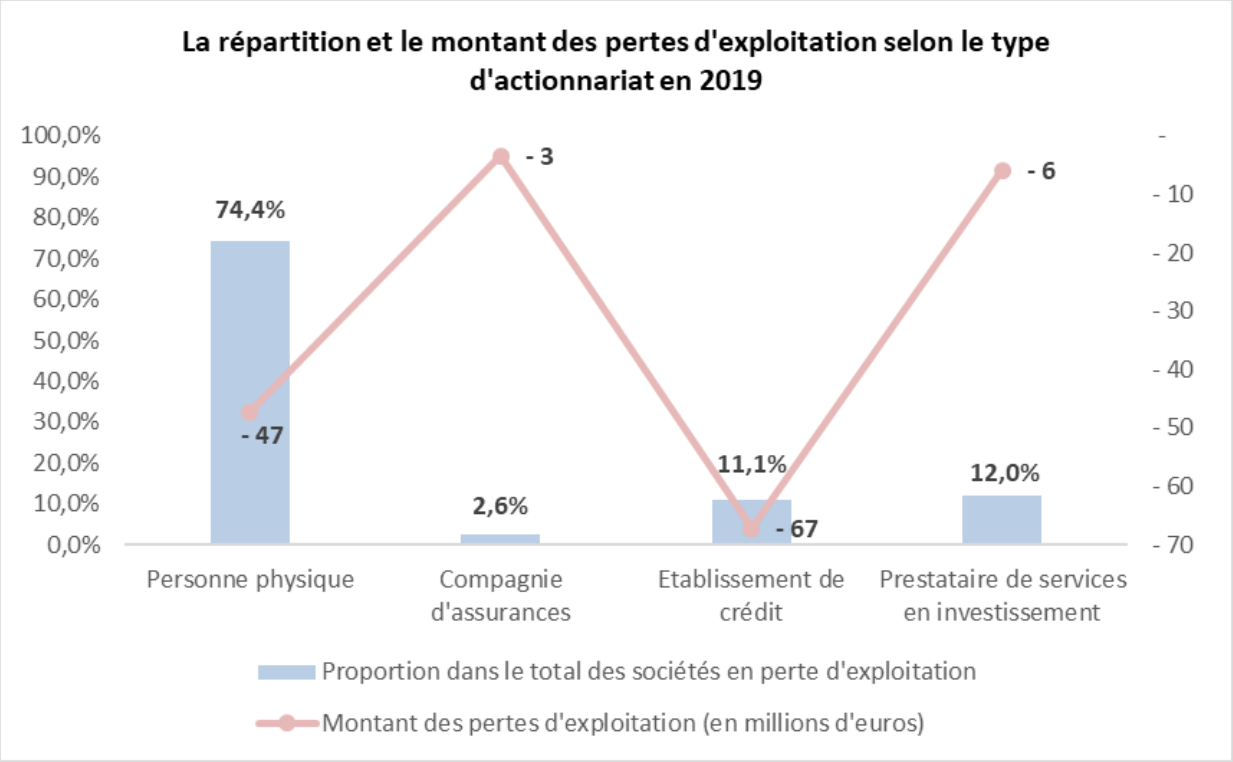
3. ZOOM SUR LE RÉSULTAT DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE



Le résultat financier des sociétés de gestion de portefeuille poursuit sa remontée et atteint un niveau de 658 millions d'euros en 2019. Cette augmentation globale s'accompagne d' une réduction du nombre de sociétés avec un résultat financier négatif. En effet, 171 sociétés de gestion enregistrent un résultat financier négatif en 2019 contre 221 en 2018.

Le montant total des pertes d'exploitation des sociétés de gestion de portefeuille atteint près de 124 millions d'euros en 2019 contre 25 millions d'euros en 2018 et concerne 19,3% de la population. Cette proportion est en hausse par rapport à 2018 (16%).

Selon le type d'actionnariat, les pertes d'exploitation sont plus ou moins importantes. En effet, près de 3/4 des sociétés en perte d'exploitation sont des sociétés entrepreneuriales en 2019. Tandis que les filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles ne représentent que 2,6% des sociétés en perte d'exploitation.
Nous pouvons constater que les filiales d'établissements de crédit et les prestataires de services en investissement représentent quant à elles une proportion à peu près équivalente de sociétés en perte d'exploitation. Pour autant, les filiales d'établissements de crédit réalisent les pertes d'exploitation les plus importantes (à hauteur de 67 millions d'euros dont 55 millions d'euros, soit 82,1% des pertes totales - pour une seule entité) alors que les prestataires de services en investissement réalisent des pertes pour un montant de 6 millions d'euros seulement.

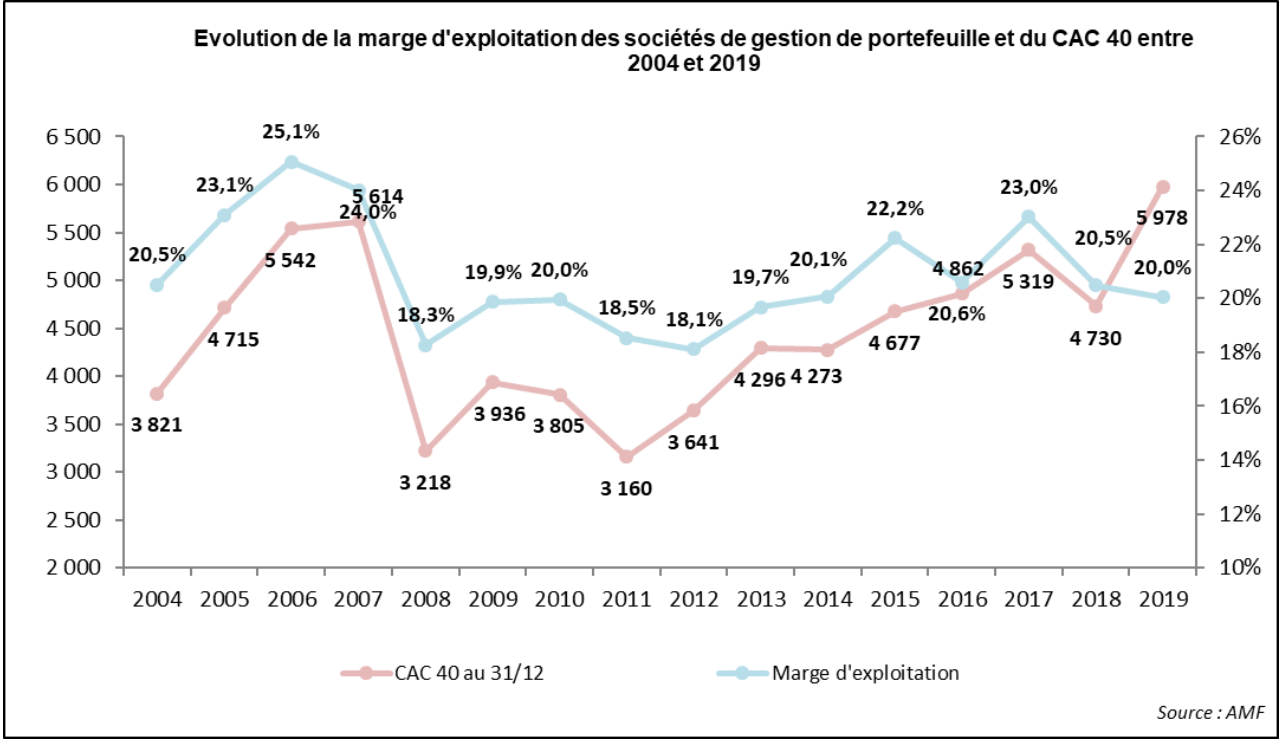


Par ailleurs, un zoom sur l'ancienneté des sociétés de gestion de portefeuille en perte d'exploitation nous permet de constater d'importantes disparités. Les sociétés nouvellement agréées sont les plus touchées car36% des sociétés de gestion entre 0 et 3 ans d'ancienneté sont en perte d'exploitation en 2019. En revanche, seulement 15% des sociétés ayant plus de 5 ans d'ancienneté sont en perte d'exploitation en 2019.

Malgré une augmentation de près de 100 millions d'euros des pertes d'exploitation en un an, le résultat d'exploitation croit de 2,6%. Le secteur français de la gestion d'actif demeure ainsi solide avec un accroissement du résultat net global des sociétés de gestion de 4,6% par rapport à 2018.

4. ZOOM SUR LA RENTABILITÉ DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Apres une très forte chute de 2,5% en 2018, la marge d'exploitation[20] globale des sociétés de gestion de portefeuille françaises continue de s'affaiblir pour s'établir à 20% en 2019.
En mettant en perspective la marge d'exploitation des sociétés de gestion et l'indice boursier du CAC 40, nous pouvons constater que contrairement aux 15 dernières années, ces deux agrégats ont évolué dans un sens contraire au cours de l'année 2019. En effet, alors que la marge d'exploitation des sociétés de gestion enregistre une baisse de 50 points de base en un an, l'indice boursier du CAC 40 augmente de 26,4%, traduction d'une année en demie teinte avec une progression tardive des marchés en fin d'année.



Source : AMF

Une analyse de la rentabilité financière des sociétés de gestion selon le type d'actionnariat démontre les bonnes performances des établissements de crédit tandis queles structures entrepreneuriales et les prestataires de services d'investissement sont moins rentables. Les filiales d'établissements de crédit et d'assurances et de mutuelles maximisent leur rentabilité grâce aux effets d'échelle (amortissement des coûts fixes).

[20] 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.

Tableau de la rentabilité[21] des sociétés de gestion par type d'actionnariat et par déciles en 2019 :

	1er décile	2ème décile	3ème décile	4ème décile	5ème décile	6ème décile	7ème décile	8ème décile	9ème décile
Personnes physiques	-21,7%	-0,1%	3,9%	8,1%	13,2%	20,4%	25,8%	33,0%	40,0%*
Etablissements de crédit	-0,7%	5,1%	10,3%	15,1%	20,6%	25,5%	28,5%	37,0%	43,8%
Sociétés d'assurances et de mutuelles	3,5%	4,7%	8,6%	12,4%	17,0%	19,0%	24,7%	29,7%	32,2%
Prestataires de services d'investissement	-8,4%	-1,4%	0,9%	4,7%	7,1%	9,1%	16,2%	23,7%	32,4%

Source : AMF

(*) A titre d'exemple, cette donnée se comprend de la manière suivante : 10% (respectivement 90%) des structures entrepreneuriales ont une rentabilité supérieure (respectivement inférieure) à 40%.

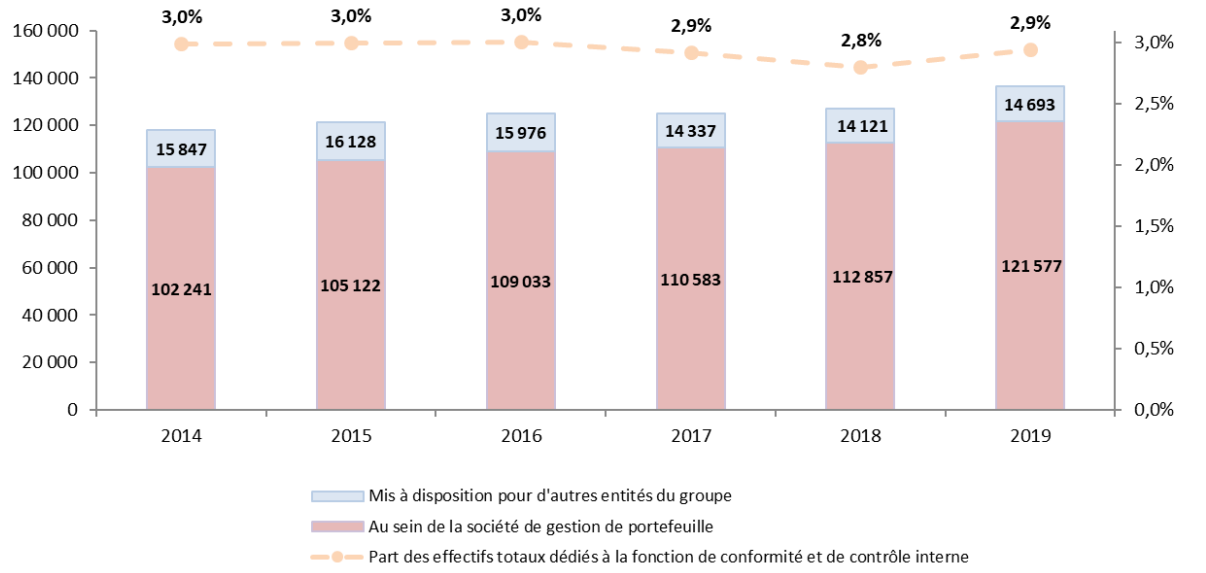
[21] La rentabilité des sociétés de gestion de portefeuille correspond au rapport entre le résultat d'exploitation et le produit d'exploitation.

LE DISPOSITIF DE CONTRÔLE DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE

En 2019, les effectifs dédiés à la fonction de conformité et de contrôle interne de l'industrie française de la gestion d'actifs enregistrent une importante augmentation en comparaison des précédentes années. En effet, le nombre de jours/hommes affectés à cette fonction a progressé de 7,3%, passant de 126 978 à 136 270 jours entre 2018 et 2019. Cette évolution nette s'explique par l'augmentation (7,7%) du nombre de jours travaillés affectés à l'activité de conformité et de contrôle interne au sein des sociétés de gestion de portefeuille. Par ailleurs, après trois ans de tassement, nous pouvons constater une recrudescence du nombre de personnes dédiées à la conformité et au contrôle interne mis à disposition pour d'autres entités du groupe, qui progressent de 4,1% entre 2018 et 2019. Toutefois, la part des effectifs dédiés à la fonction de conformité et de contrôle interne parmi les effectifs totaux déclarés reste stable (2,9%), après une légère baisse en 2018. Retour sur l'organisation du dispositif de contrôle au sein des sociétés de gestion de portefeuille en 2019.

LES EFFECTIFS DÉDIÉS A LA FONCTION DE CONFORMITÉ ET DE CONTRÔLE INTERNE

Nombre de jours/hommes affectés à la fonction de conformité et de contrôle interne entre 2014 et 2019



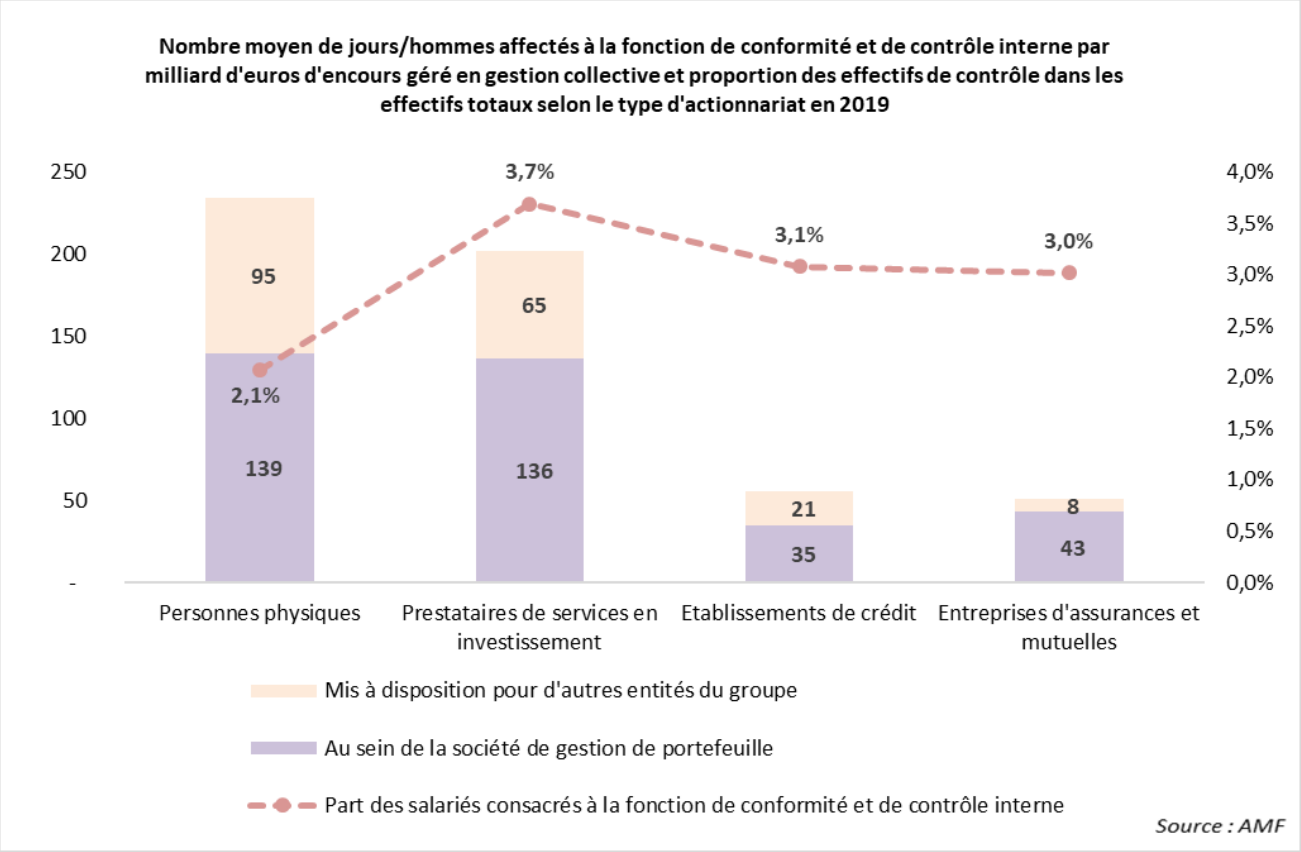
Source : AMF

Depuis 2013, le nombre de jours/hommes affectés à la fonction de conformité et de contrôle interne dans les sociétés de gestion s'est accru de 17,5% en moyenne. Cette évolution illustre le renforcement du cadre réglementaire suite à la crise financière de 2008. Cependant, l'année 2019 a été marquée par une forte accélération du nombre de jours/hommes affectés à l'activité de conformité et de contrôle interne qui s'explique en partie par le nombre de sociétés de gestion de portefeuille créées entre 2018 et 2019 et donc par la croissance des effectifs totaux.

Tableau 1 : Évolution moyenne depuis 2013 des effectifs affectés à la fonction de conformité et de contrôle interne et la proportion affectée pour d'autres entités du groupe

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Moyenne par SGP du nombre de jours/hommes affectés à la fonction de conformité et de contrôle interne	171	173	177	184	188	191	201
Nombre de jours/ hommes affectés à la fonction de conformité et de contrôle interne pour d'autres entités du groupe (en proportion des effectifs dédiés au contrôle)	16%	15%	15%	15%	13%	13%	12%

Source : AMF



Nous pouvons également constater de fortes disparités des moyens affectés à la fonction de conformité et de contrôle interne en fonction de l'actionnariat. En revanche, tout type d'actionnariat confondu, la part des salariés dédiés aux fonctions de conformité et de contrôle interne tourne autour de 3% en moyenne.

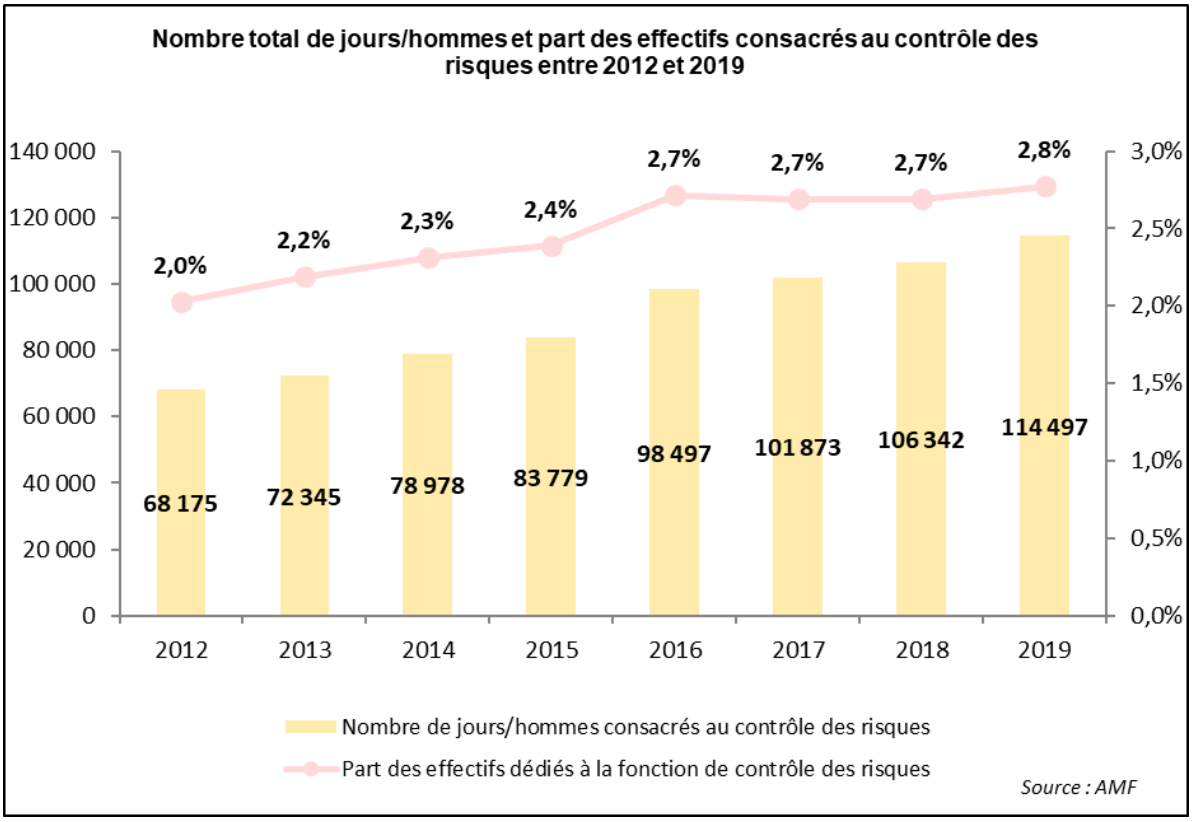
Les structures entrepreneuriales et les prestataires de services d'investissement sont ceux qui allouent le plus de jours/hommes à la fonction de conformité et de contrôle interne par milliard d'euros d'encours géré en gestion collective. En effet, ils enregistrent respectivement 234 et 201 de jours/hommes moyen en 2019.

Les sociétés de gestion filiales d'établissements de crédit et d'entreprises d'assurances et mutuelles consacrent quant à elles moins de jours/hommes à la fonction de conformité et de contrôle interne par milliard d'encours géré en gestion collective, bénéficiant d'économies d'échelle en termes de gestion des besoins de conformité et de contrôle interne mais aussi en termes d'optimisation des moyens humains et techniques dédiés aux systèmes d'information.

LES MOYENS HUMAINS DEDIES A LA FONCTION DE CONTROLE DES RISQUES AU SEIN DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Les sociétés de gestion de portefeuille doivent établir et maintenir opérationnelle une fonction permanente de gestion des risques[22] afin de formaliser « toutes les procédures qui permettront au gestionnaire d'évaluer pour chaque placement collectif ou portefeuille géré son exposition aux risques de marché, de liquidité, de contrepartie et aux risques opérationnels[23] ».

Fin 2019, le nombre de jours/hommes consacrés au contrôle des risques s'établit à 114 497, soit 7,7% de plus qu'en 2018. La part des effectifs affectés à cette fonction, en croissance régulière depuis 2012, a connu une légère progression pour s'établir à 2,8% en 2019 contre 2,7% en 2019.



Au regard de la nature des instruments financiers et de la complexité des stratégies utilisés, 141 sociétés de gestion devaient disposer d'une fonction de contrôle des risques indépendante en 2019, soit 23,3%, en légère réduction par rapport à 2018 (23,6%). Parmi, ces 141 sociétés de gestion, 60% utilisent la méthode de la « Value-at-Risk ».

En spécifiant le type d'actionnariat, on constate de fortes disparités qui trouvent leur justification dans les différences de volume d'encours gérés mais aussi dans la nature et la complexité des stratégies de gestion utilisées. En effet, 80% des sociétés qui doivent disposer d'une fonction de contrôle des risques indépendante en 2019 sont des sociétés entrepreneuriales et des filiales d'établissements de crédit.

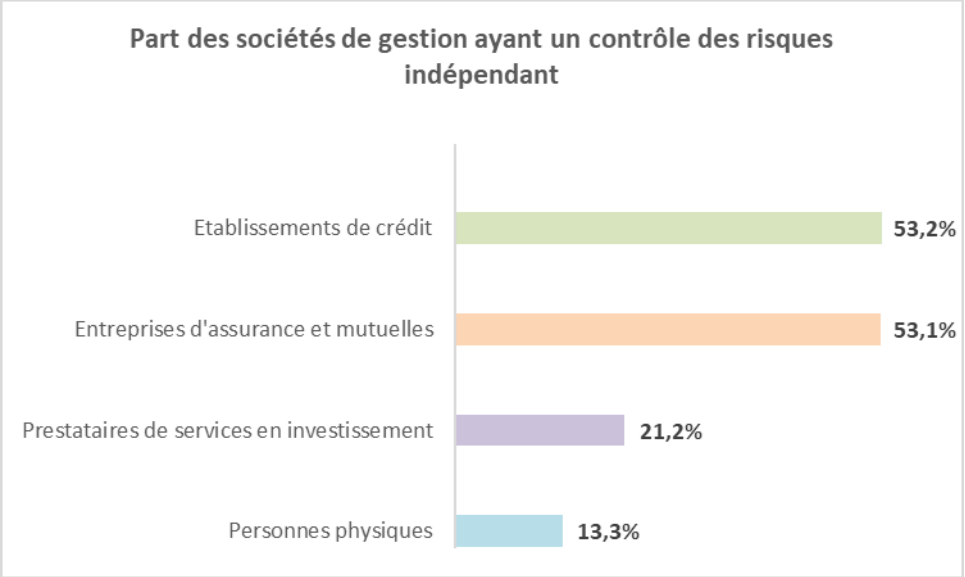
[22] Article 313-53-4 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.
[23] Article 2.1.1 et 2.1.2 de la position-recommandation de l'AMF DOC-2014-06 – Guide relatif à l'organisation du dispositif de maîtrise des risques au sein des sociétés de gestion de portefeuille.

Tableau 2 : Nombre de sociétés de gestion de portefeuille par type d'actionnariat dont l'indépendance du contrôle des risques est requise et utilisant la méthode de la VaR

Type d'actionnariat		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Personnes physiques	Indépendance de la fonction de contrôle des risques	61	56	64	61	59	55,00
	Proportion sur le nombre total de société indépendante de la fonction de contrôle des risques	43,6%	40,9%	44,4%	43,9%	43,7%	39,0%
	Dont SGP utilisant la méthode VaR en %	62,30%	75,00%	67,19%	65,57%	66,10%	56,36%
Prestataires de services en investissement	Indépendance de la fonction de contrôle des risques	9	8	6	6	7	11
	Proportion sur le nombre total de société indépendante de la fonction de contrôle des risques	6,4%	5,8%	4,2%	4,3%	5,2%	7,8%
	Dont SGP utilisant la méthode VaR en %	55,56%	37,50%	50,00%	50,00%	28,57%	36,36%
Entreprises d'assurance et mutuelles	Indépendance de la fonction de contrôle des risques	16	14	16	17	16	17
	Proportion sur le nombre total de société indépendante de la fonction de contrôle des risques	11,4%	10,2%	11,1%	12,2%	11,9%	12,1%
	Dont SGP utilisant la méthode VaR en %	63%	79%	69%	65%	75%	65%
Etablissements de crédit	Indépendance de la fonction de contrôle des risques	49	54	55	53	51	58
	Proportion sur le nombre total de société indépendante de la fonction de contrôle des risques	35,0%	39,4%	38,2%	38,1%	37,8%	41,1%
	Dont SGP utilisant la méthode VaR en %	63,27%	62,96%	61,82%	62,26%	66,67%	65,52%
Sociétés de droit public	Indépendance de la fonction de contrôle des risques	5	5	3	2	2	0
	Proportion sur le nombre total de société indépendante de la fonction de contrôle des risques	3,6%	3,6%	2,1%	1,4%	1,5%	0,0%
	Dont SGP utilisant la méthode VaR en %	0,00%	20,00%	33,33%	50,00%	150,00%	0,00%
Total	**Indépendance de la fonction de contrôle des risques**	**140**	**137**	**144**	**139**	**135**	**141**
	Dont SGP utilisant la méthode VaR en %	**60%**	**66%**	**64%**	**63%**	**67%**	**60%**

Source : AMF

Nous pouvons également mettre en évidence la proportion de société disposant d'un contrôle des risques indépendant par typologie d'actionnaire, ce qui est un marqueur de la sophistication de la gestion mise en œuvre. Ainsi, nous pouvons constater que les sociétés entrepreneuriales ont moins de fonctions indépendantes que les filiales d'établissement de crédit ou d'assurance et mutuelles.

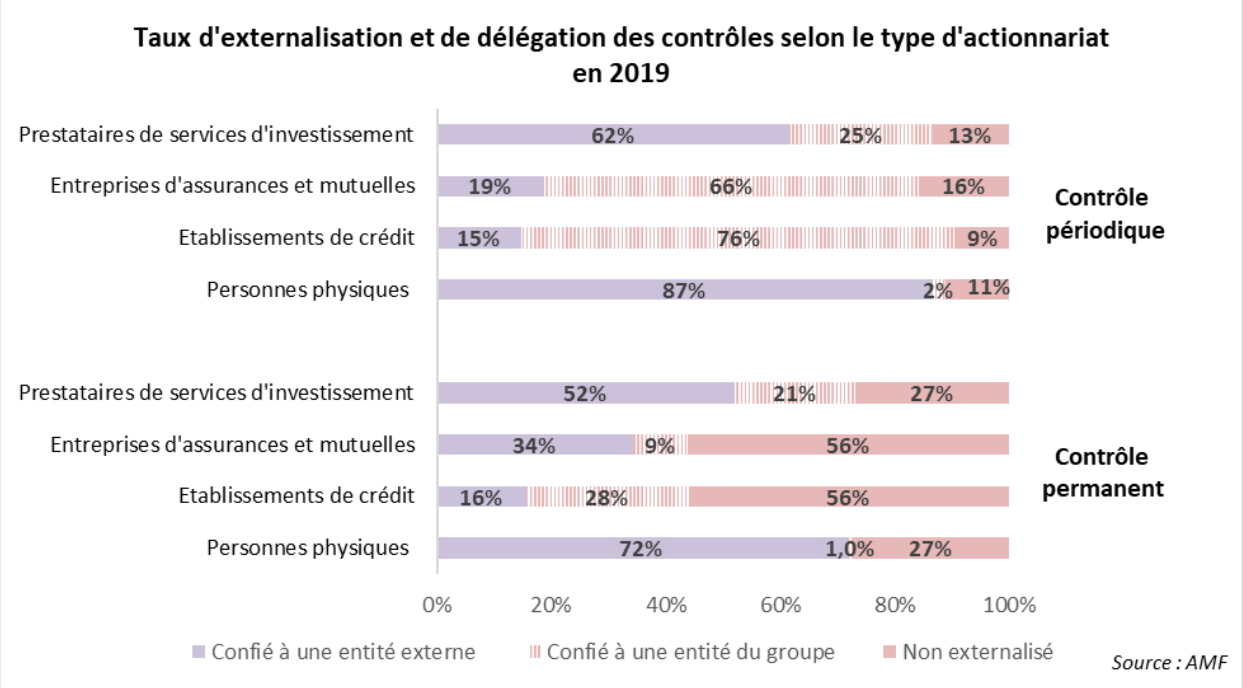


Représentant près de 58% du nombre de jours/hommes pour le contrôle des risques en 2019, les filiales d'établissements de crédit sont les sociétés qui allouent le plus de moyens humains à cette fonction, suivies des sociétés entrepreneuriales puis des filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles avec respectivement 22 165 et 21 838 jours/hommes consacrés à cette fonction.

L'EXTERNALISATION DU CONTRÔLE PERMANENT ET DU CONTRÔLE PÉRIODIQUE

Les sociétés de gestion de portefeuille agréées par l'Autorité des marchés financiers doivent établir un dispositif de contrôle comprenant à la fois la réalisation de contrôles permanents mais également de contrôles périodiques. Lorsque la société de gestion de portefeuille ou, plus largement son groupe d'appartenance, « n'a pas raisonnablement les moyens économiques de dédier une personne au contrôle permanent »[24] et que la qualité de responsable de la conformité et du contrôle interne ne peut être attribuée qu'à un dirigeant occupant des fonctions de gestion ou commerciales, alors la société de gestion de portefeuille doit recourir à l'externalisation des missions de conformité et de contrôle interne.

[24] Article 3.2.6.1. de la position-recommandation AMF DOC-2012-19 – Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés.



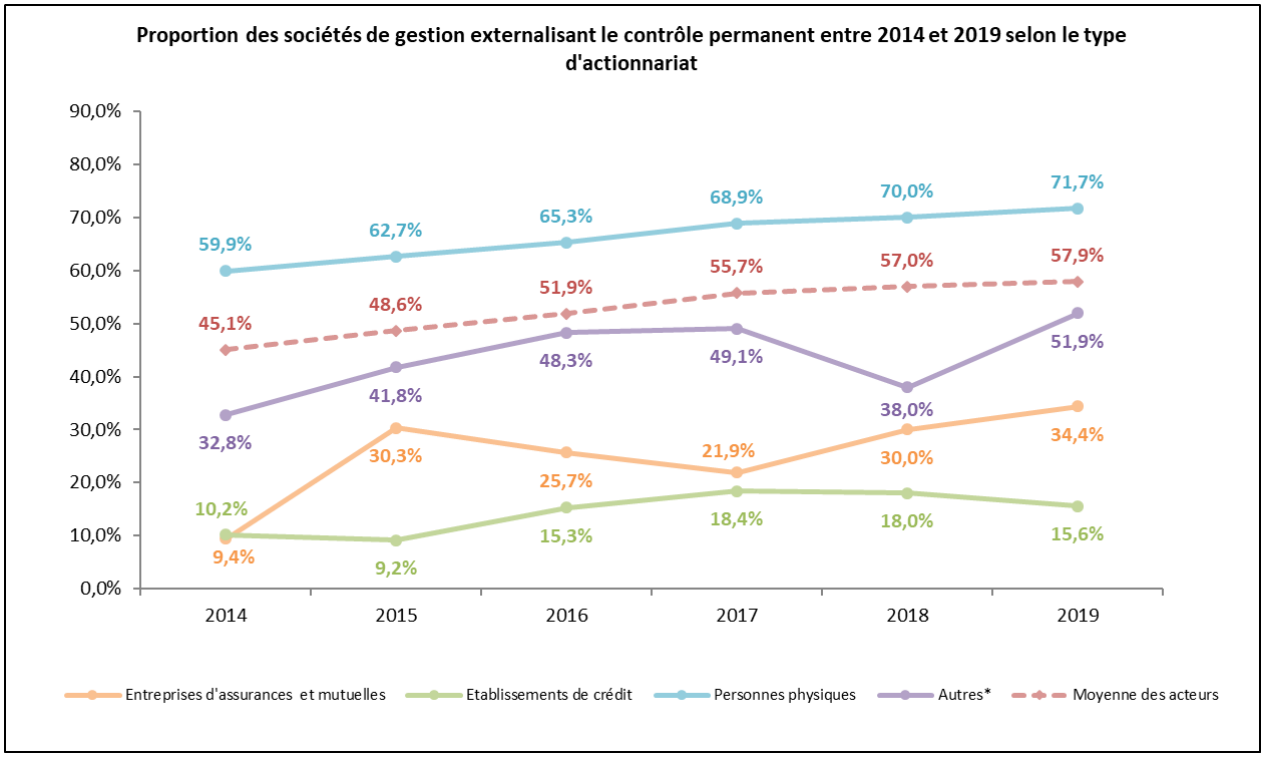
CONTRÔLE PERMANENT

Chaque année, la proportion des sociétés de gestion qui externalisent le contrôle permanent[25] est de plus en plus importante. En effet, 57,9% des sociétés de gestion externalisaient le contrôle permanent en 2019 contre 57% en 2018, une évolution de 12,8% en cinq ans.

Nous pouvons constater que les sociétés entrepreneuriales et les sociétés filiales de prestataires de services d' investissement sont celles qui externalisent le plus le contrôle permanent avec des taux d'externalisation de 71,7% et de 51,9% respectivement.

A l'inverse, la proportion des sociétés filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles et d'établissements de crédit qui externalisent le contrôle permanent est beaucoup moins importante avec des niveaux de 34,4% et de 15,6% réciproquement en 2019. En effet, contrairement aux autres sociétés, elles bénéficient de moyens humains conséquents, notamment via leur groupe d'appartenance.
La baisse observée entre 2018 et 2019 de la proportion des établissements de crédit externalisant le contrôle permanent s'explique en partie par l'intégration des sociétés de droit public dans la catégorie, ce type de sociétés. externalisant très peu le contrôle permanent.

[25] Externalisation hors groupe, confiée à une entité externe.



Source : AMF

* La catégorie « Autres » regroupe les sociétés de gestion filiales de prestataires de services d'investissement (hors établissements de crédit) et les sociétés de droit public. A noter qu'à partir de 2019, les sociétés de droit public ont été regroupées avec les établissements de crédit.

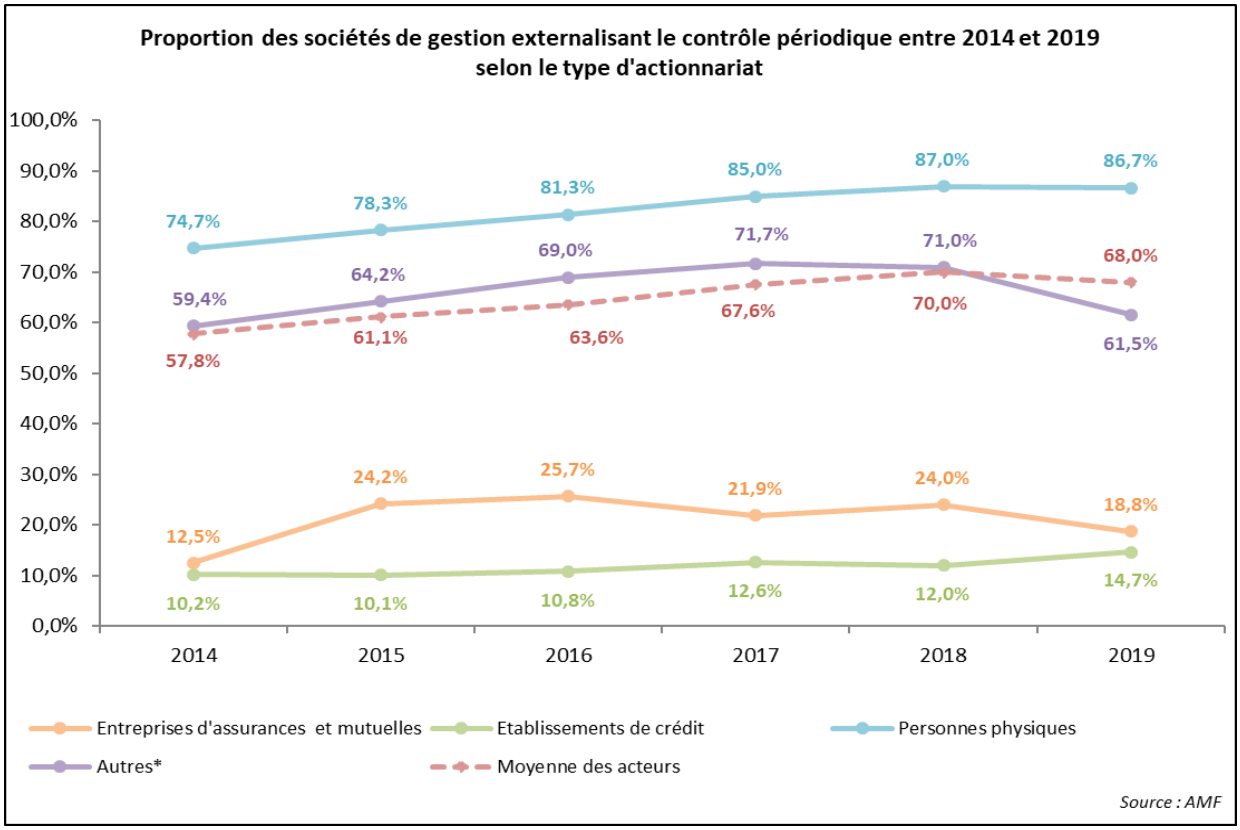
CONTRÔLE PERIODIQUE

Le contrôle périodique vise à « examiner et à évaluer l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et dispositifs de la société de gestion de portefeuille[26] ».

Tout comme le contrôle permanent, la proportion des sociétés de gestion qui externalisent le contrôle périodique a signficativement progréssé au fil des années avant un coup d'arrêt en 2019. En effet, nous pouvons constater qu'entre 2018 et 2019, la proportion des sociétés de gestion qui externalisent le contrôle périodique a baissé de 2%.

Une étude plus approfondie, par type d'actionnariat, met en exergue les catégories de sociétés de gestion qui externalisent le plus le contrôle périodique. Le constat est similaire à celui du contrôle permanent, avec en tête les sociétés entrepreneuriales et les sociétés filiales de prestataires de services en investissement.
En revanche, alors que la proportion des prestataires de services en investissement externalisant le contrôle permanent marque une forte hausse (+13,9 points de pourcentage) en 2019, la proportion externalisant le contrôle périodique subit une importante chute (-9,5 points de pourcentage).

[26] Article 313-62 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

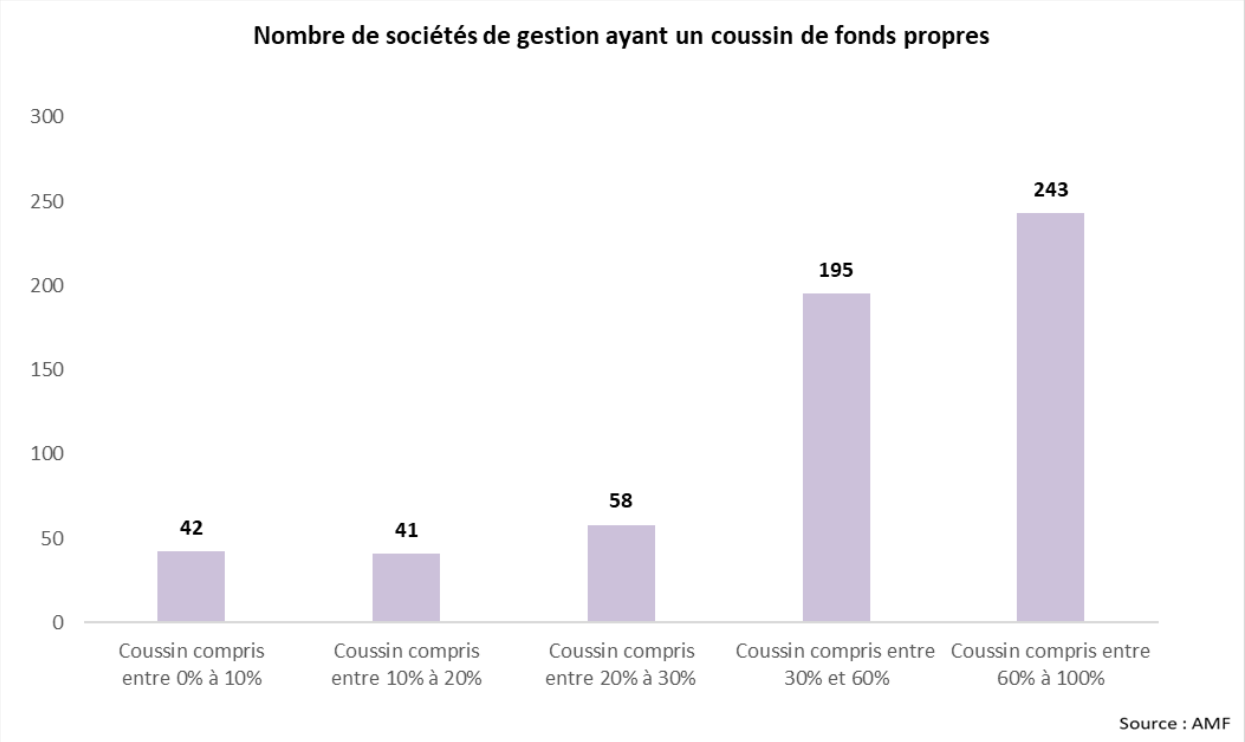


* La catégorie « Autres » regroupe les sociétés de gestion filiales de prestataires de services d'investissement (hors établissements de crédit) et les sociétés de droit public. A noter qu'à partir de 2019, les sociétés de droit public ont été regroupées avec les établissements de crédit.

LES FONDS PROPRES DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Les fonds propres constituent un indicateur clé de la santé financière et du caractère pérenne de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille. Au 31 décembre 2019, le montant total des fonds propres déclarés par les sociétés de gestion a atteint 5,4 milliards d'euros. À cette même date, 27 d'entre elles[27] présentaient une insuffisance en fonds propres au regard des exigences réglementaires applicables, soit une de plus qu'en 2018. En parallèle, le nombre de sociétés de gestion disposant d'un coussin de fonds propres conséquent, égal ou supérieur à 30% du niveau requis, a augmenté de 7,62% depuis 2018. Retour sur l'état des fonds propres et sur la santé financière des sociétés de gestion de portefeuille françaises au 31 décembre 2019.

ZOOM SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION EN EXCÉDENT DE FONDS PROPRES



En raison des risques liés à certaines de leurs activités (risque opérationnel/technique, risque juridique et de sanction), la plupart des sociétés de gestion de portefeuille disposent d'un excédent de fonds propres leur permettant d'asseoir leur stabilité financière dans l'exercice de leurs différentes activités et d'investir une partie de leur excédent de fonds propres de manière plus dynamique.
Au 31 décembre 2019, 72% des sociétés de gestion de portefeuille disposaient d'un excédent de fonds propres égal ou supérieur de 30% à leur seuil minimum réglementaire, soit 3 points de pourcentage de plus qu'en 2018. Dans la même lignée, la proportion des sociétés de gestion de portefeuille disposant d'un excédent de fonds propres relativement faible, coussin compris entre 0% et 10%, est passée de 8% en 2018 à 7% en 2019. La santé financière des sociétés de gestion de portefeuille françaises s'est ainsi globalement améliorée en 2019.

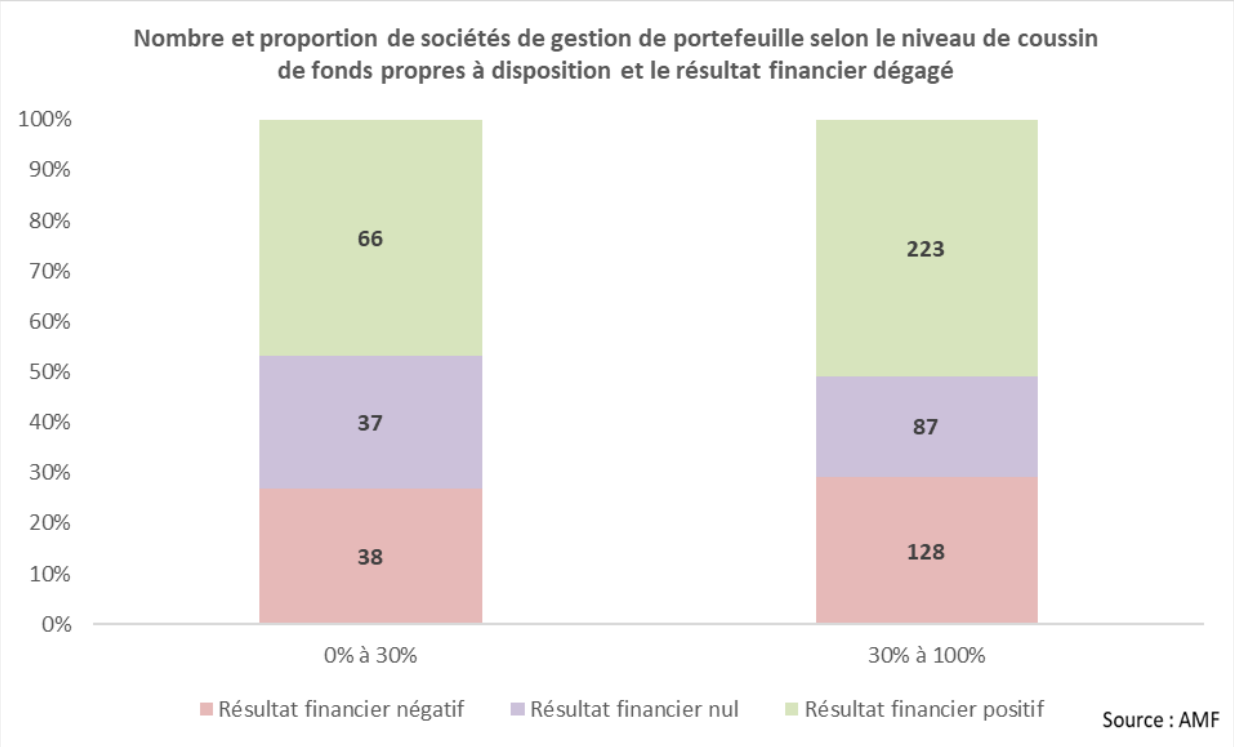
[27] La population cible est constituée de 606 sociétés de gestion de portefeuille au 31 décembre 2019.

LE PLACEMENT DES FONDS PROPRES DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Pour rappel, le règlement général de l'AMF[28] et la position-recommandation n°2012-19 précisent les conditions dans lesquelles les sociétés de gestion de portefeuille sont tenues de placer leurs fonds propres réglementaires et excédentaires. Les fonds propres réglementaires doivent ainsi être placés dans des actifs liquides ou aisément convertibles en liquidités à court terme et ne comportant pas de positions spéculatives.

Une société de gestion de portefeuille peut décider de placer une partie de ses fonds propres excédentaires dans des supports d'investissement ne remplissant pas les conditions précitées sans néanmoins faire peser de risque substantiel sur ses fonds propres réglementaires. Pour cela, il faut que parmi ses fonds propres excédentaires, la société de gestion constitue un coussin de fonds propres dont la valeur est au moins égale à 30% du seuil minimum réglementaire placé également dans des actifs liquides ou aisément convertibles en liquidités à court terme et ne comportant pas de positions spéculatives. La position-recommandation AMF n°2012-19 précise la liste des instruments éligibles en représentation des fonds propres réglementaires et le cas échéant au ratio de 130% des fonds propres réglementaires définis ci-dessus.

À ce titre, nous observons, dans la grande majorité des cas, une corrélation relativement forte entre le niveau de coussin de fonds propres et les résultats financiers positifs dégagés par les sociétés de gestion. En effet, en 2019, 77% des sociétés qui affichent un résultat financier positif disposent d'un coussin de fonds propres supérieur ou égal à 30% du niveau requis. Cependant, en termes de proportion, pour chaque niveau de coussin de fonds propres, excepté celui entre 20% et 30% du niveau requis, la proportion de sociétés ayant un résultat financier positif est autour de 50% et 63%.



[28] Articles 317-3 et 321-11 du RGAMF

UNE PROPORTION DES FONDS PROPRES DE CATÉGORIE 2 DANS LE TOTAL DES FONDS PROPRES QUI CROIT, TOUT EN RESTANT MARGINALE

Prévus par le règlement Capital Requirement Regulation (CRR) , les fonds propres de catégorie 2 sont assimilables à des instruments de dette subordonnée, sous réserve qu'ils remplissent des conditions d'éligibilité définies par ce règlement européen. À fin 2019, 19 sociétés de gestion de portefeuille, contre 15 en 2018, disposaient de fonds propres de catégorie 2, soit 3,1% de la population cible (contre 2,5% en 2018).

Au 31 décembre 2019, le montant total des fonds propres déclarés par les sociétés de gestion a atteint 5,4 milliards d'euros, montant en légère baisse par rapport à 2018 (5,5 milliards d'euros). Le montant cumulé des fonds propres de catégorie 2 représentait à fin 2019 une part plus élevée du montant total des fonds propres qu'en 2018 (respectivement 1,2% et 0,8%). Pour rappel, la position-recommandation AMF n°2012-19 précise à cet égard que les fonds propres de catégorie 2 ne doivent pas représenter plus du tiers des fonds propres de catégorie 1.

À cette même date, aucune société de gestion ne disposait de fonds propres additionnels. Prévus par le règlement CRR, ces fonds propres se composent des instruments de capital respectant les critères des articles 52 à 54 dudit règlement et des comptes de primes d'émission liés à ces instruments.

LA PRISE EN COMPTE DES PRIMES ET RÉMUNÉRATIONS VARIABLES PLEINEMENT DISCRÉTIONNAIRES DANS LE CALCUL DES FRAIS GÉNÉRAUX

En 2019, 363 sociétés de gestion de portefeuille ont déclaré des primes et des rémunérations variables, pleinement discrétionnaires en application du règlement CRR, soit 59,9% de la population cible. Ces primes et rémunérations variables déduites dans le calcul des frais généraux représentaient, pour 82,4% des sociétés de gestion de portefeuille, moins de 30% du montant total de leurs charges salariales au titre de l'exercice 2019 (cf. tableau 1).

Tableau 1 : Nombre de sociétés de gestion de portefeuille selon la part de primes et rémunérations variables rapportées aux charges salariales et selon le niveau d'encours gérés en 2019

Part des primes et rémunérations variables par rapport aux charges salariales	Niveau d'encours des sociétés de gestion						Total	
	Moins de 150 millions d'euros		150 à 500 millions d'euros		Supérieur à 500 millions d'euros			
0 à 10%	51	53,1%	51	52,6%	43	25,3%	145	39,9%
10 à 20%	23	24,0%	26	26,8%	52	30,6%	101	27,8%
20 à 30%	10	10,4%	12	12,4%	31	18,2%	53	14,6%
Supérieure à 30%	12	12,5%	8	8,2%	44	25,9%	64	17,6%

Source : AMF

ZOOM SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION EN DÉFAUT DE FONDS PROPRES

Tableau 2 : Nombre de sociétés de gestion de portefeuille en défaut de fonds propres entre 2014 et 2019

		Société de gestion en défaut de fonds propres au 31 décembre			Société de gestion au 31 décembre
		Total	Agréées AIFM	Non agréées AIFM	
2014	En nombre	26	19	7	588
	En %	4,4%	73,1%	26,9%	100,0%
2015	En nombre	24	11	13	592
	En %	4,1%	45,8%	54,2%	100,0%
2016	En nombre	28	9	19	587
	En %	4,8%	32,1%	67,9%	100,0%
2017	En nombre	22	12	10	587
	En %	3,7%	54,5%	45,5%	100,0%
2018	En nombre	26	15	11	591
	En %	4,4%	57,7%	42,3%	100,0%
2019	En nombre	27	21	6	606
	En %	4,5%	77,8%	22,2%	100,0%

Source : AMF

Les sociétés de gestion de portefeuille doivent disposer à tout moment d'un montant de fonds propres au moins égal à leur seuil minimum réglementaire[29]. A fin 2019, 4,5% des sociétés de gestion étaient en insuffisance de fonds propres, une proportion relativement stable par rapport à 2018 et ces dernières années. Ces sociétés enregistraient un montant global de fonds propres manquant à fin 2019 de près de 19 millions d'euros.

On peut noter que le défaut de fonds propres s'explique principalement par un résultat net faible ou déficitaire. En effet, 66,7% des sociétés en défaut de fonds propres enregistrent un résultat net négatif et 40,7% d'entre elles affichent un résultat d'exploitation nul.

Pour les sociétés de gestion présentant une insuffisance de fonds propres, des mesures de remédiation immédiates ont été exigées (augmentation de capital, mise en place de fonds propres de catégorie 2, …).

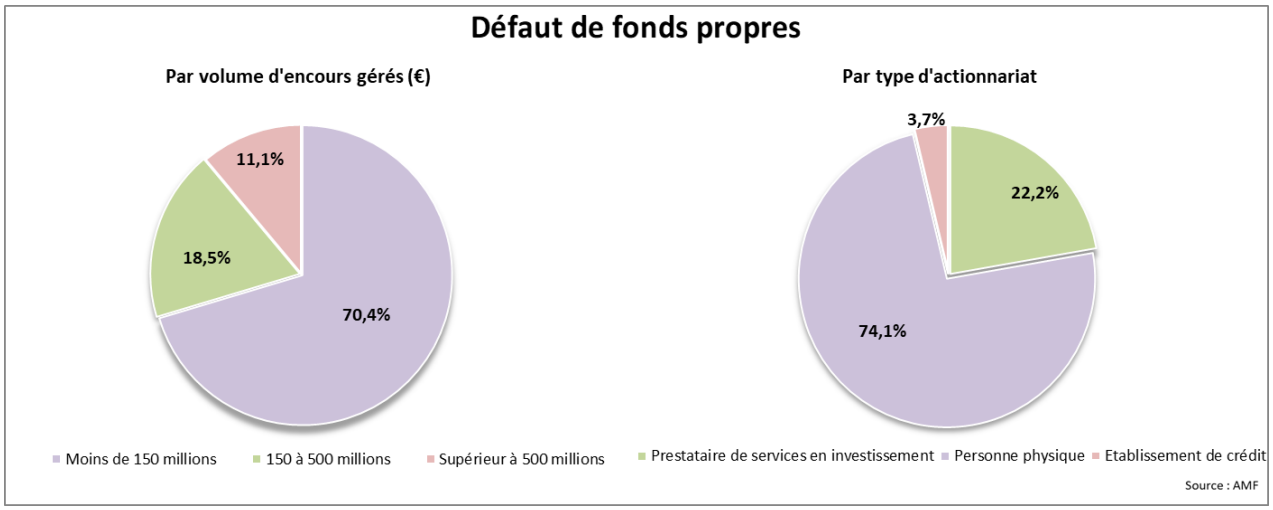
Nous pouvons noter que 29,6% des sociétés de gestion en insuffisance de fonds propres en 2019 enregistraient déjà un défaut de fonds propres au 31 décembre 2018, soit huit sociétés de gestion de portefeuille.

[29] Le seuil minimum réglementaire est défini aux articles 317-2 et 321-10 du RGAMF.

INSUFFISANCE EN FONDS PROPRES : UNE PRÉPONDÉRANCE DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE GÉRANT DE FAIBLES ENCOURS ET DES SOCIÉTÉS ENTREPRENEURIALES

Au 31 décembre 2019, 70,4% des sociétés de gestion en défaut de fonds propres géraient moins de 150 millions d'euros d'encours contre 65,4% en 2018. On peut ainsi constater que cette proportion s'est fortement accrue malgré le contexte très favorable en 2019 sur les marchés financiers.

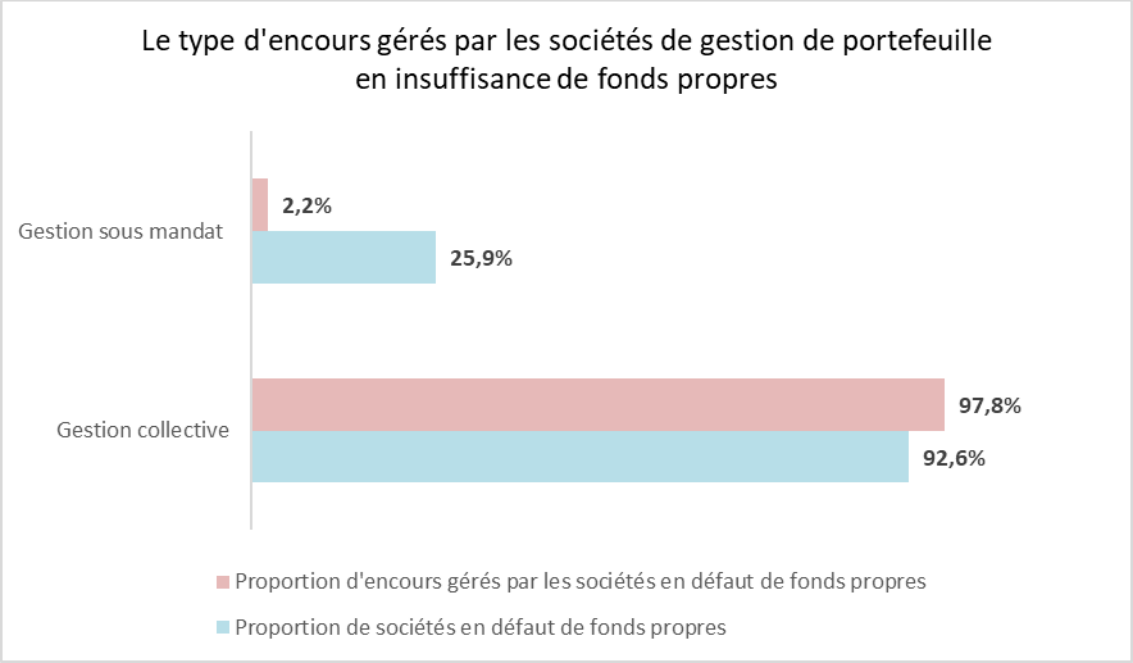
L'AMF note une forte baisse de la proportion des sociétés de gestion en défaut de fonds propres gérant plus de 500 millions d'euros, 23,1% en 2018 contre 11,1% en 2019, se rapprochant ainsi du niveau de 2017 (8,7%).



Par ailleurs, nous pouvons observer également une prépondérance des structures entrepreneuriales parmi les sociétés de gestion en insuffisance de fonds propres. Au 31 décembre 2019, les sociétés de gestion en défaut de fonds propres étaient principalement des structures entrepreneuriales (74,1%) et dans une moindre mesure des filiales de prestataires de services en investissement (22,2%). En revanche, si l'on se réfère au nombre total de sociétés de gestion par catégorie, 11,5% des filiales de prestataires de services en investissement et 4,8% des sociétés entrepreneuriales sont en insuffisance de fonds propres contre à peine 0,9% de sociétés filiales d'établissements de crédit. A noter qu'aucune société de gestion filiale d'entreprise d'assurance et mutuelle ne se trouvait en insuffisance de fonds propres au 31 décembre 2019.

En spécifiant le type de gestion pratiqué par les sociétés de gestion, on peut constater que celles qui sont en insuffisance de fonds propres gèrent majoritairement des encours en gestion collective. En effet, 25 des sociétés de gestion en insuffisance de fonds propres gèrent pour 27 811 millions d'euros d'encours en gestion collective. Et seulement 639 millions d'euros d'encours en gestion sous mandat sont gérés par les sociétés de gestion en insuffisance de fonds propres, soit 2,2% de leurs encours totaux.

A noter que deux sociétés de gestion signalées comme étant en défaut de fonds propres ne gèrent pas d'encours en gestion collective, en revanche, cinq de ces sociétés exercent à la fois en gestion collective et en gestion sous mandat.



Contrairement à 2018, la corrélation entre la problématique d'insuffisance de fonds propres et le cycle de vie des acteurs est beaucoup moins significative. En effet, les taux de défaut les plus élevés sont observés pour les sociétés de gestion ayant une ancienneté inférieure à trois ans et supérieure à 10 ans (cf. tableau 3). Autrement dit, ce sont les sociétés de gestion les plus jeunes, celles débutant leur activité, et les sociétés de gestion assez matures et bien ancrées qui sont les plus touchées, représentant respectivement près de 30% et 41% des sociétés de gestion en insuffisance de fonds propres. Pour autant, il apparaît qu'en proportion de leur catégorie respective, les sociétés de gestion les plus concernées seraient celles dont l'ancienneté est inférieure à 5 ans.

Tableau 3 : Nombre de sociétés de gestion en insuffisance de fonds propres en fonction de l'ancienneté en 2019

Ancienneté	Nombre de société de gestion		Proportion dans la catégorie
	En défaut de fonds propres	Total catégorie	
0 à 3 ans	8	87	9,2%
3 à 5 ans	4	53	7,5%
5 à 10 ans	4	142	2,8%
Supérieure à 10 ans	11	324	3,4%

Source : AMF

RAPPEL DES NOTIONS ET DES MÉTHODOLOGIES

En avril 2016, l'AMF a modifié son règlement général et la position-recommandation n°2012-19 afin de prendre en compte les nouvelles exigences en fonds propres issues du règlement européen CRR et de synthétiser l'ensemble des principes applicables en la matière et de préciser les conditions dans lesquelles une société de gestion de portefeuille peut placer ses fonds propres. À noter aussi que fin 2018, d'autres précisions méthodologiques ont été apportées dans cette même position-recommandation, dans le prolongement des constats réalisés lors de contrôles thématiques SPOT menés sur le sujet en 2018.

LE CALCUL DES FONDS PROPRES

Le règlement CRR prévoit une méthode de calcul du niveau de fonds propres plus prudente et distincte de celle du calcul comptable. À ce titre, le règlement CRR prévoit, sur la base des données comptables figurant dans les états financiers, notamment les ajustements suivants :

- ✓ Tout dividende et toute charge prévisibles, même s'ils n'ont pas encore été effectivement décaissés, doivent être immédiatement déduits du calcul des fonds propres de base ;
- ✓ Les immobilisations incorporelles et le montant applicable des détentions de la société de gestion dans les instruments de fonds propres de base des entités du secteur financier doivent être déduits du calcul des fonds propres de base ;
- ✓ Toute action propre détenue dans ses instruments de fonds propres de base ne peut être intégrée au calcul des fonds propres de base ;
- ✓ Tout résultat négatif de l'exercice en cours doit être immédiatement pris en compte dans le calcul des fonds propres de base ;
- ✓ Tout résultat intermédiaire positif ne peut, en revanche, être pris en compte dans le calcul des fonds propres de base que s'il a été vérifié par le commissaire aux comptes de la société de gestion.

LE CALCUL DES FRAIS GÉNÉRAUX

Le règlement CRR définit aujourd'hui la méthode de calcul des frais généraux servant à la détermination du seuil minimum réglementaire applicable aux sociétés de gestion de portefeuille.

La méthode de calcul des frais généraux est passée d'une logique additive où l'on additionne certains éléments issus du compte de résultat à une logique déductive où, à partir du total des charges d'exploitation, les frais non récurrents, discrétionnaires, sont déduits pour ne conserver que les frais récurrents d'un exercice à l'autre, et ainsi aboutir au montant des frais généraux.

Les éléments listés par le règlement CRR pouvant être déduits du total des charges d'exploitation s'avèrent toutefois peu précis et il revient aux sociétés de gestion de portefeuille de mener leur analyse concernant les éléments du compte de résultat pouvant être ainsi déduits. En cas d'incertitude sur le caractère déductible d'un poste de frais, l'AMF encourage les sociétés de gestion à conserver ces frais dans le calcul des frais généraux, conformément à l'approche prudente prônée par le règlement CRR.

EXIGENCE EN FONDS PROPRES SUPPLÉMENTAIRES PRÉVUE PAR LA DIRECTIVE AIFM

Les sociétés de gestion de portefeuille soumises à l'application intégrale de la directive AIFM doivent se doter, soit de fonds propres supplémentaires à hauteur du risque opérationnel évalué, ne pouvant pas être inférieur à 0,01% de la valeur des FIA gérés, soit contracter une assurance de responsabilité civile professionnelle selon des conditions strictes prévues par le règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012. Cependant à ce jour, les polices d'assurance ne couvrent généralement pas l'intégralité du spectre, assez large, des risques devant être couverts. Un complément de fonds propres doit donc systématiquement être retenu, dont le montant doit être adapté et résulter d'une analyse formalisée qui sera mise à disposition de l'AMF.