

## La gestion d'actifs pour le compte de tiers en 2011



## SOMMAIRE

<b>INTRODUCTION</b>	<b>3</b>
<b>METHODOLOGIE</b>	<b>3</b>
<b>STRUCTURE ET ANALYSE DU MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION D'ACTIF POUR LE COMPTE DE TIERS EN 2011</b>	<b>5</b>
<b>1 L'ACTIVITE DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2011</b>	<b>5</b>
<b>1.1 PANORAMA DES SOCIETES DE GESTION EN 2011 : QUI SONT-ELLES ?</b>	<b>5</b>
1.1.1 DELIVRANCE ET RETRAIT D'AGREMENT EN 2011	5
1.1.2 REPARTITION DES PROGRAMMES D'ACTIVITE	6
1.1.3 ANALYSE PAR TYPE D'ACTIFS GERES	8
1.1.4 PROFIL TYPE DES SOCIETES DE GESTION EN FRANCE	8
1.1.4.1 Actionnariat	9
1.1.4.2 Moyens humains	10
1.1.5 PROFILS-TYPE DES SOCIETES DE GESTION POUR L'ANNEE 2011	12
<b>1.2 QUE FONT-ELLES ?</b>	<b>14</b>
1.2.1 ANALYSE DES ENCOURS SOUS GESTION	14
1.2.2 LA GESTION COLLECTIVE	14
1.2.3 LA GESTION SOUS MANDAT	18
1.2.4 LA GESTION DE MANDATS D'ARBITRAGE EN UNITES DE COMPTE	21
<b>2. ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2011</b>	<b>22</b>
<b>2.1 STRUCTURE DU COMPTE DE RESULTAT</b>	<b>22</b>
2.1.1 STRUCTURE DES PRODUITS D'EXPLOITATION	23
2.1.1.1 Les commissions de gestion	24
2.1.1.2 Les produits accessoires	27
2.1.1.3 Les produits annexes	28
2.1.2 STRUCTURE DES CHARGES D'EXPLOITATION	29
<b>2.2 ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION</b>	<b>31</b>
2.2.1 RESULTAT D'EXPLOITATION ET RENTABILITE	31
2.2.2 DETTES FINANCIERES	35
2.2.3 RESULTAT FINANCIER	36
2.2.4 FONDS PROPRES ET RESPECT DES NORMES REGLEMENTAIRES	36

**INTRODUCTION**

Dans un contexte économique marqué par la crise des dettes souveraines et par l'instabilité des marchés financiers, l'industrie française de la gestion d'actifs a réussi à conserver en 2011 son dynamisme et à contenir la baisse des actifs sous gestion.

Avec 599 entités comptabilisées au 31 décembre 2011, le nombre de sociétés de gestion atteint un niveau historique. Cette croissance quasi ininterrompue depuis 2005, atteste de la vitalité de l'industrie de la gestion d'actifs en France qui est notamment le fait des structures entrepreneuriales, fait unique en Europe et dans le monde.

Toutefois, avec 2 503 milliards d'euros d'actifs nets sous gestion, les montants d'encours gérés par les sociétés françaises se sont contractés de -5% par rapport à 2010. Malgré ce repli des actifs globaux, le marché des OPCVM français continue de se distinguer sur la scène internationale en occupant le deuxième rang européen avec une part de marché de 17,4%<sup>1</sup> pour la domiciliation d'OPCVM. Par ailleurs, la France a su conforter, malgré la baisse des encours des OPCVM monétaires, son statut de premier émetteur d'OPCVM de cette classification (35% des parts de marché en 2012)<sup>2</sup>.

L'étude synthétise les informations adressées à l'AMF par les acteurs de la gestion d'actifs pour le compte de tiers au titre de l'année 2011. Les informations publiées dans ce rapport doivent être considérées dans leur globalité eu égard à la grande diversité des sociétés et des activités exercées. En effet, les critères tels que la taille, la rentabilité, la croissance, les moyens humains et techniques et les objectifs de chacun des intervenants permettent simplement de donner des éclairages et une vision globale des sociétés de gestion de portefeuille en France au titre de l'exercice 2011.

Cette étude permet aussi d'aborder de manière microéconomique les acteurs de l'industrie de la gestion d'actifs et d'en saisir les principales caractéristiques en termes d'actionnariat, de taille, d'activité ou encore de rentabilité.

**Il est important de préciser que le présent rapport est une photographie de la situation de la gestion d'actifs en France au 31 décembre 2011. Les données figurant dans le rapport ainsi que l'exploitation qui en est faite donnent une vision rétrospective arrêtée au 31 décembre 2011, qui ne présume en rien de l'évolution de la situation de l'activité en 2012.**

**METHODOLOGIE**

Dans le cadre du suivi du secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers, l'Autorité des marchés financiers dispose des **fiches de renseignements annuels** qui lui sont transmises par les sociétés de gestion de portefeuille (SGP).

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

La base de données utilisée pour ce rapport jusqu'à la partie 1.1.3 (incluse) est constituée des **599 sociétés existantes au 31/12/2011**.

A partir du point 1.1.4, la base de données est constituée de données récoltées auprès de **566 sociétés de gestion**.

En effet, parmi les 33 sociétés de gestion existantes qui n'ont pas été prises en compte dans l'étude on dénombre :

- 13 sociétés en cours de retrait d'agrément et/ou en liquidation ;
- 6 sociétés clôturant avant le 30 Juin 2011 pour le compte de l'exercice 2011 ;
- 14 sociétés récemment agréées dont le premier exercice ne sera arrêté qu'en 2012.

Par ailleurs, les chiffres présentés dans cette étude n'intègrent pas les activités de gestion sous mandat exercées en France par des sociétés établies à l'étranger, ni celles agissant depuis l'étranger au titre du passeport société de gestion de portefeuille UCITS, ni celles réalisées par les prestataires de services d'investissement qui ne disposent pas du statut de société de gestion de portefeuille. Ils concernent exclusivement les activités effectuées de France par des acteurs français, y compris les filiales de sociétés étrangères domiciliées en France et agréées en qualité de société de gestion de portefeuille par l'Autorité des marchés financiers.

Les fiches de renseignements annuels comportent des informations quantitatives sur les actifs gérés ainsi que sur les produits et les charges liés à l'activité de gestion pour le compte de tiers exercée en France. Ces informations font l'objet d'une analyse détaillée par la division agrément et suivi. Les contrôles effectués sur les données transmises ont permis de détecter un certain nombre d'anomalies qui ont été corrigées ou ont fait l'objet d'un traitement spécifique.

<sup>1</sup> AFG rapport d'activité 2011-2012

<sup>2</sup> Bulletin de la Banque de France- N° 188 – 2<sup>e</sup> trimestre 2012

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

Par ailleurs, des modifications ont été apportées aux fiches de renseignements en 2011. De ce fait, certaines évolutions et/ou comparaisons entre 2010 et 2011 sont devenues impossibles. Les nouvelles fiches de renseignements annuels prennent désormais en compte, notamment, les informations suivantes :

- la distinction entre les fonds UCITS/non UCITS, de droit français ou européen ;
- actifs gérés dans le cadre de gestion de mandats d'arbitrage en unités de compte.

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

**STRUCTURE ET ANALYSE DU MARCHÉ FRANÇAIS DE LA GESTION D'ACTIF POUR LE COMPTE DE TIERS EN 2011****1 L'ACTIVITE DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2011****1.1 PANORAMA DES SOCIETES DE GESTION EN 2011 : QUI SONT-ELLES ?****1.1.1 DELIVRANCE ET RETRAIT D'AGREMENT EN 2011**

En 2011, 39<sup>3</sup> agréments ont été délivrés à des sociétés de gestion de portefeuille par l'AMF. Cette inflexion de 26% par rapport à 2010 est le reflet du ralentissement de l'activité financière suite à la crise de la dette, qui fait en outre suite à différents événements pénalisants pour l'industrie depuis la crise des subprimes en 2007. Par ailleurs, du fait de conditions de marché difficiles, le nombre de retraits d'agréments demeure à des niveaux élevés. En effet, l'AMF a retiré 30 agréments en 2011 tout comme en 2010.

79% des sociétés nouvellement agréées sont des structures entrepreneuriales<sup>4</sup>, ce qui confirme les tendances des années précédentes (75% en 2009, 79% en 2010). Parmi les sociétés agréées en 2011, 13% d'entre-elles exercent une activité de capital investissement (contre 36% en 2010). L'essoufflement de cette activité s'explique en partie par l'anticipation des directives Bâle III et Solvency II (qui ont induit une diminution de l'exposition au risque par les banques via le capital risque), ainsi que par le recul du nombre d'investisseurs dû à la diminution des déductions fiscales<sup>5</sup>. Il est important de noter également que 15% des sociétés agréées sont spécialisées en gestion immobilière, une activité en croissance dont la progression continue de se confirmer en 2011(+20%).

Parmi les 30 retraits prononcés, on notera que :

- 28 l'ont été à la demande des sociétés de gestion, en raison pour 15 d'entre-elles de réorganisations au sein de leur groupe d'appartenance, ainsi que pour 6 autres sociétés, d'une faiblesse, voire d'une absence d'activité de gestion. 7 retraits ont été prononcés sans date d'effet à ce jour, dans l'attente des pièces justificatives ;
- 2 retraits ont été prononcés à l'initiative de l'AMF, dans les situations où la société ne remplissait plus les conditions permettant l'exercice de son activité.<sup>6</sup>

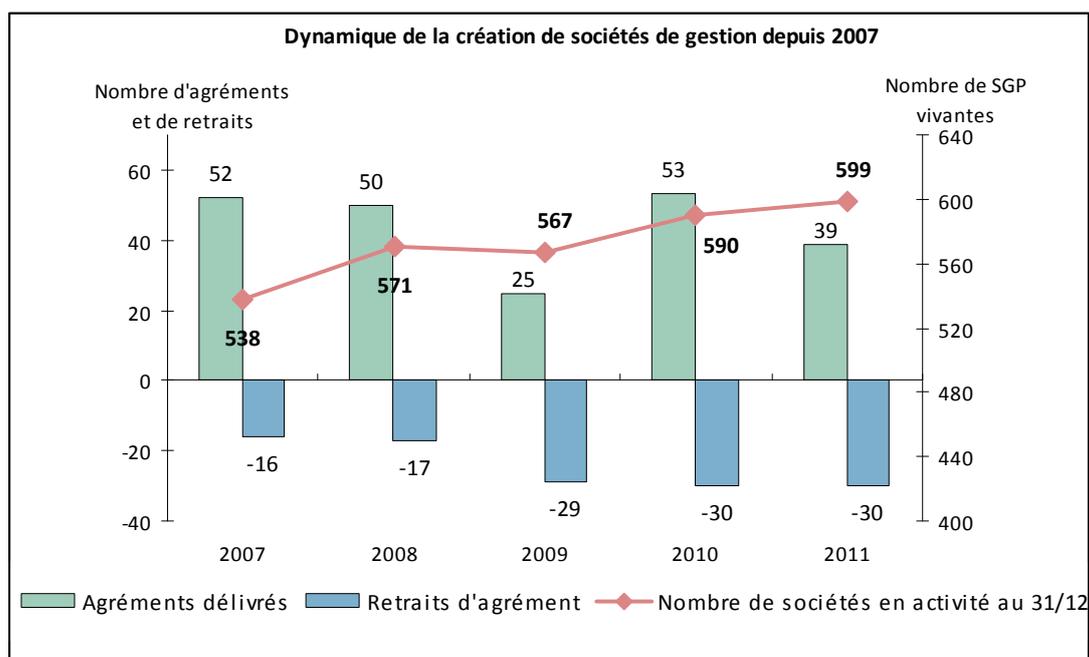
---

<sup>3</sup> Parmi les 39 délivrances d'agrément on comptabilise 30 agréments effectivement délivrés en 2011 et 9 dossiers de sociétés de gestions présentés en 2010 ayant levé leurs conditions suspensives en 2011.

<sup>4</sup> Société détenue à plus de 50%, directement ou indirectement par des personnes physiques.

<sup>5</sup> Rapport AMF 2011.

<sup>6</sup> Conformément à l'article L.532-10 du code monétaire et financier.



599 sociétés de gestion sont ainsi comptabilisées au 31 décembre 2011, ce qui constitue un niveau historique. Ceci s'inscrit dans une tendance de hausse constante du nombre de sociétés existantes depuis 2005 (exception faite de l'année 2009, très marquée par la crise). Cette orientation témoigne du dynamisme de création de sociétés de gestion en France qui est notamment le fait des structures entrepreneuriales.

### 1.1.2 REPARTITION DES PROGRAMMES D'ACTIVITE

Il est intéressant d'analyser les créations de sociétés de gestion de portefeuilles en 2011 au travers du prisme des programmes d'activité.

Ainsi, sur les 39 agrèments délivrés par l'AMF en 2011 à des sociétés de gestion :

- 20 sociétés (soit 51%) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion dite « **classique** », c'est-à-dire uniquement de la gestion individuelle, collective ou de fonds d'investissement de droit étranger sans programme d'activité spécifique ;
- 11 sociétés (soit 28%) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion dite « **spécialisée** »<sup>7</sup>, dont 5 sociétés exerçant exclusivement dans le domaine du capital investissement et 6 sociétés exclusivement dans celui de la gestion immobilière ;
- 8 sociétés (soit 21%) ont été agréées pour mettre en œuvre une gestion dite « **technique** »<sup>8</sup>.

L'année 2011 témoigne du retour des gestions traditionnelles<sup>9</sup> (allocations d'actifs, stock picking, gestion taux ou crédit classique etc.). Ainsi, la gestion classique qui représentait 34% des agrèments délivrés en 2010 devient la plus attractive, reflétant ainsi un changement de comportement des investisseurs, qui, dans un contexte de crise, expriment une appétence plus prononcée pour ce type de gestion.

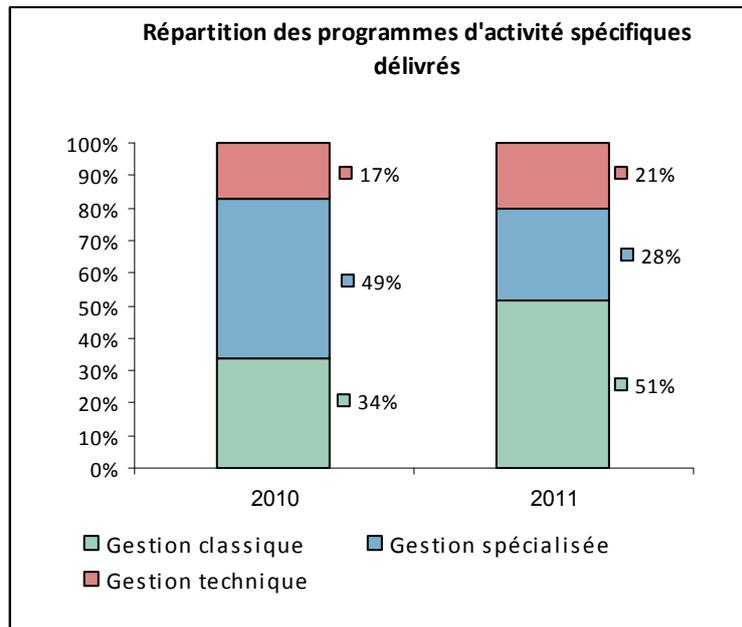
En outre, la gestion spécialisée marque le pas et ne concerne plus que 28% de sociétés de gestion nouvellement agréées contre 49% en 2010. En effet, la croissance de la gestion immobilière n'est pas parvenue à compenser le fléchissement de l'activité de capital investissement.

<sup>7</sup> La gestion dite « spécialisée » correspond au domaine du capital investissement, à la gestion de FCPR contractuels, à la gestion d'épargne salariale et/ou à la gestion immobilière.

<sup>8</sup> La gestion dite « technique » correspond par exemple à la gestion quantitative, à la gestion alternative indirecte et/ou à l'utilisation d'IFT complexes

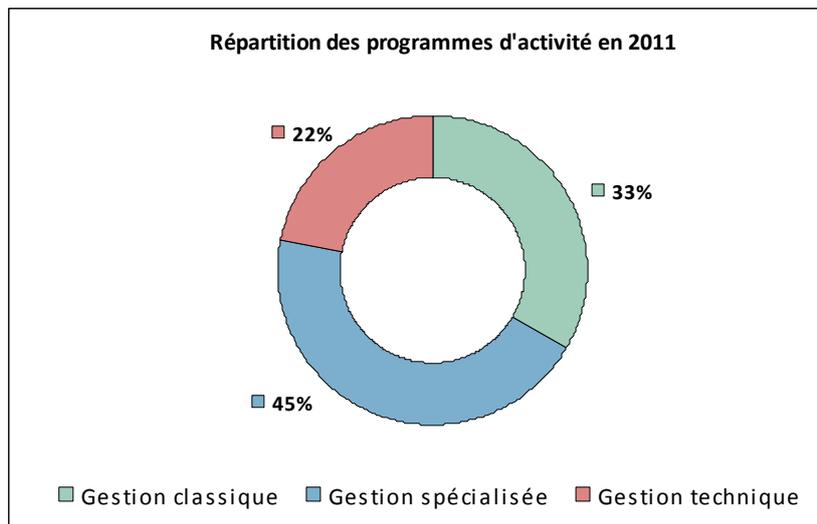
<sup>9</sup> Rapport AMF 2011

Enfin, la gestion technique résiste, notamment à destination d'une clientèle professionnelle, puisqu'elle représente 21% des nouveaux agréments contre 17% en 2010.



Source AMF

L'analyse du panorama des activités pour lesquelles les sociétés de gestion de portefeuille disposent d'un programme d'activité<sup>10</sup> confirme cette tendance. Avec 288 sociétés concernées, la gestion spécialisée demeure la plus représentée mais voit sa part dans l'ensemble des programmes d'activité diminuer. La gestion classique concerne 213 sociétés en 2011, et voit son poids dans l'ensemble des programmes d'activité augmenter d'un point pour s'établir à 33%. Enfin, 22% (contre 19% en 2010) des programmes d'activité sont relatifs à la gestion technique, soit un total de 140 sociétés concernées.

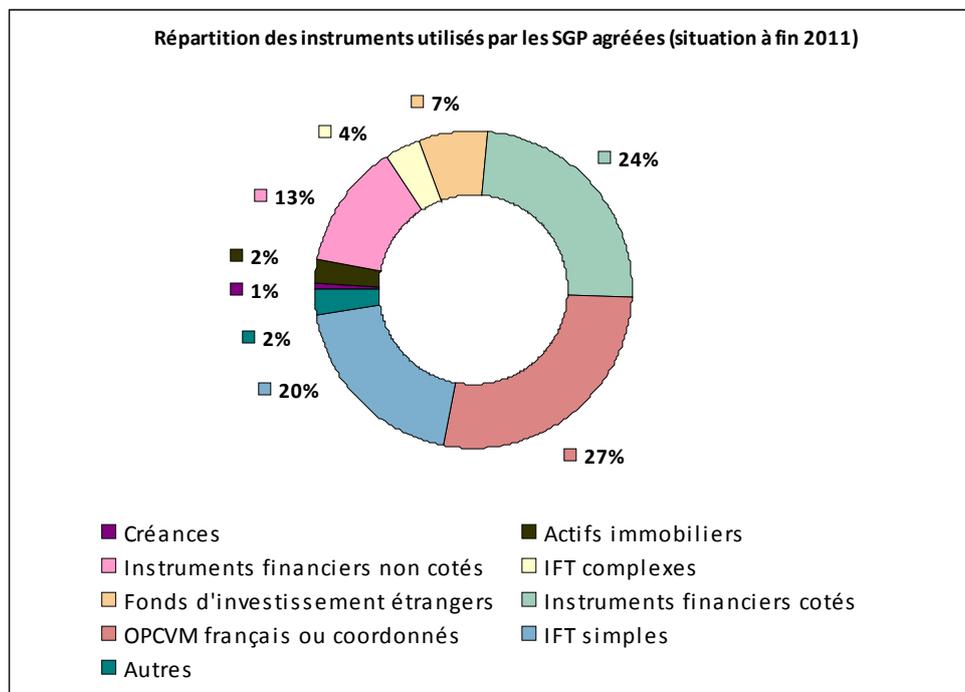


Source AMF

<sup>10</sup> Une même société peut disposer de plusieurs programmes d'activité

### 1.1.3 ANALYSE PAR TYPE D'ACTIFS GERES

L'étude de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille peut également se faire au regard des instruments utilisés<sup>11</sup>.



Source AMF

Parmi les sociétés agréées en 2011, les actifs les plus couramment utilisés par les sociétés dans le cadre de leur gestion sont les OPCVM, les instruments financiers cotés et les instruments financiers à terme (IFT) simples, qui représentent à eux trois 71% des agréments dont disposent les sociétés de gestion.

De même, ces trois classes d'actifs détiennent une place prépondérante parmi les programmes d'activité des sociétés agréées en 2011 agréments puisqu'ils représentent 78% des agréments délivrés pour les sociétés agréées en 2011.

On note par ailleurs que 4% des agréments délivrés aux sociétés agréées en 2011 sont relatifs à l'utilisation d'instruments financiers non cotés (contre 13% en 2010). Cette baisse vient confirmer l'essoufflement de l'activité de capital investissement évoqué en 1.1.2.

Les croissances les plus significatives de types d'actifs gérés par rapport à 2010 sont enregistrées par les créances (+57% qui sont essentiellement le fait d'extensions de programmes d'activité) ainsi que par les actifs immobiliers (+12%). Cette recrudescence des créances est en lien avec les normes prudentielles qui poussent les banques à sortir des actifs de leurs bilans.

### 1.1.4 PROFIL TYPE DES SOCIETES DE GESTION EN FRANCE

PERIMETRE D'ETUDE :

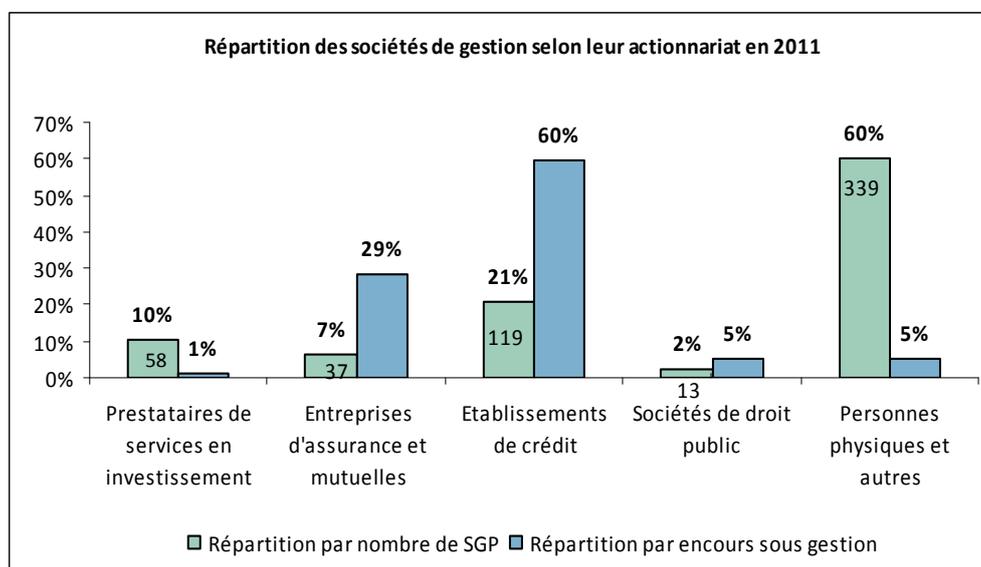
A partir de ce point, l'étude porte sur **566 sociétés de gestion**<sup>12</sup>, soit 94% des sociétés de gestion existantes à fin 2011.

<sup>11</sup> En effet, nous rappelons que compte tenu de la transposition au 1<sup>er</sup> juillet 2011 de la directive 2009/65/CE<sup>11</sup>, les grilles d'agrément ont été modifiées afin de ne plus faire apparaître les programmes d'activité spécifiques mais uniquement les actifs gérés.

<sup>12</sup> Voir partie « Méthodologie ».

### 1.1.4.1 Actionnariat

L'étude de l'actionnariat des sociétés de gestion de portefeuille vise à appréhender la diversité des acteurs de l'industrie de la gestion d'actifs en France, nous permettant ainsi d'identifier des profils très différenciés : des sociétés entrepreneuriales<sup>13</sup> développant des stratégies de niche ou techniques, des sociétés filiales d'établissements de crédit généralistes et de taille importante, des sociétés filiales d'entreprises d'assurance ou de mutuelles spécialisées dans la gestion de mandat du groupe, etc.



Source AMF

- **Les sociétés de gestion de portefeuille détenues par des établissements de crédit**, représentant 21% de la population des sociétés, continuent de détenir la plus importante part de marché, avec une concentration de 60% des actifs sous gestion, soit 1 638 milliards d'euros.

En revanche, la prédominance de ce type de sociétés dans la population totale tend à s'atténuer et le nombre de sociétés de gestion diminue de 13% par rapport à 2011 après une diminution de 6% entre 2010. En effet, on observe une poursuite des restructurations intra groupe visant à rationaliser les ressources au sein d'un même groupe qui détient plusieurs sociétés de gestion. De nombreux établissements de crédit qui avaient initialement isolé leurs différentes activités au sein de structures juridiques indépendantes et spécialisées cherchent désormais à regrouper leurs activités au sein d'une même entité.

Notons que les actifs gérés par les sociétés de gestion filiales d'établissements de crédit sont très concentrés : les trois premières sociétés en termes d'encours représentent 55% des encours bruts<sup>14</sup> gérés par les sociétés appartenant à cette catégorie (soit 33% des encours totaux).

- **Les SGP détenues par les sociétés d'assurance et les mutuelles**, représentant 7% de la population totale des sociétés, détiennent la seconde place en termes de parts de marché avec 29% des actifs gérés. A l'instar des sociétés détenues par des établissements de crédit, leur nombre est en recul (-8%) par rapport à 2010, du fait principalement, de restructurations intra groupe.

De même, les encours d'actifs gérés qui s'élèvent à 785 milliards d'euros, sont en légère baisse (-1%), se situant toutefois à un niveau supérieur à celui de 2009, résultat dû à la stabilité des encours gérés relatifs aux contrats d'assurance vie (bien qu'en période de moindre collecte).

Enfin, au sein des sociétés de gestion détenues par des entreprises d'assurance et des mutuelles, le marché est de nouveau très concentré puisque les trois premières sociétés en termes d'encours représentent 56% des encours bruts gérés par les sociétés cette catégorie (soit 16% des encours totaux).

- **Les sociétés de type entrepreneurial, détenues par des personnes physiques ou autres**, représentent 60% des sociétés de gestion de portefeuille, soit la majorité des acteurs. Celles-ci connaissent une croissance continue depuis 2008. Cette

<sup>13</sup> Détenues par des personnes physiques et autres.

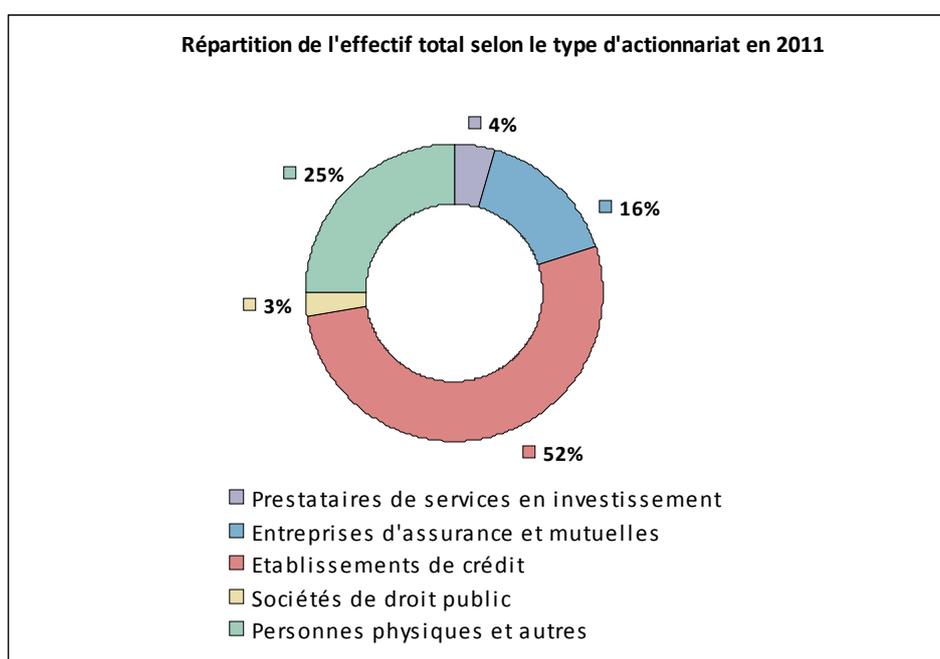
<sup>14</sup> Les encours bruts englobent la gestion d'OPCVM hors nourriciers et la gestion sous mandat hors OPCVM

catégorie de sociétés de gestion porte le dynamisme de la place, et témoigne de la spécificité de l'activité de la gestion d'actifs en France.

Les actifs gérés par ces sociétés (soit 147 milliards d'euros) sont en baisse par rapport à l'exercice 2010 (-8%). La concentration des actifs est cependant moins forte que pour les autres types de sociétés puisque les dix premières sociétés en termes d'encours représentent 57% des encours bruts gérés par les sociétés cette catégorie (soit seulement 3% des encours totaux).

- Enfin les sociétés détenues par des Prestataires de Services d'Investissements (PSI) (hors établissements de crédit) qui représentent 10% de la population continuent d'accroître leur poids au sein du secteur autant en termes de sociétés détenues (+49%) qu'en termes d'encours gérés (+1%). Ce phénomène s'explique par le contexte de crise actuel et par l'augmentation des prises de participation majoritaires des PSI dans des petites sociétés en difficulté.

#### 1.1.4.2 Moyens humains

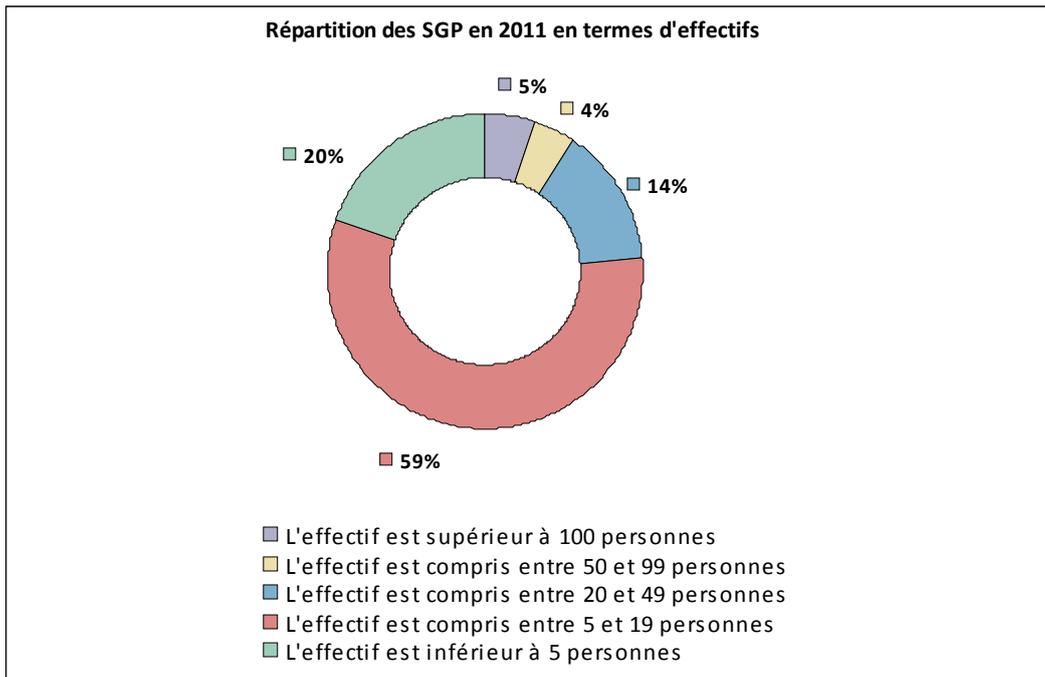


Source AMF

Les effectifs<sup>15</sup> déclarés par l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille s'établissent à 15 452 personnes à la fin 2011 contre 14 955 à la fin 2010, soit une hausse de 3%. L'effectif moyen quant à lui demeure stable et se situe en 2010 comme en 2011 à hauteur de 27 personnes par société de gestion.

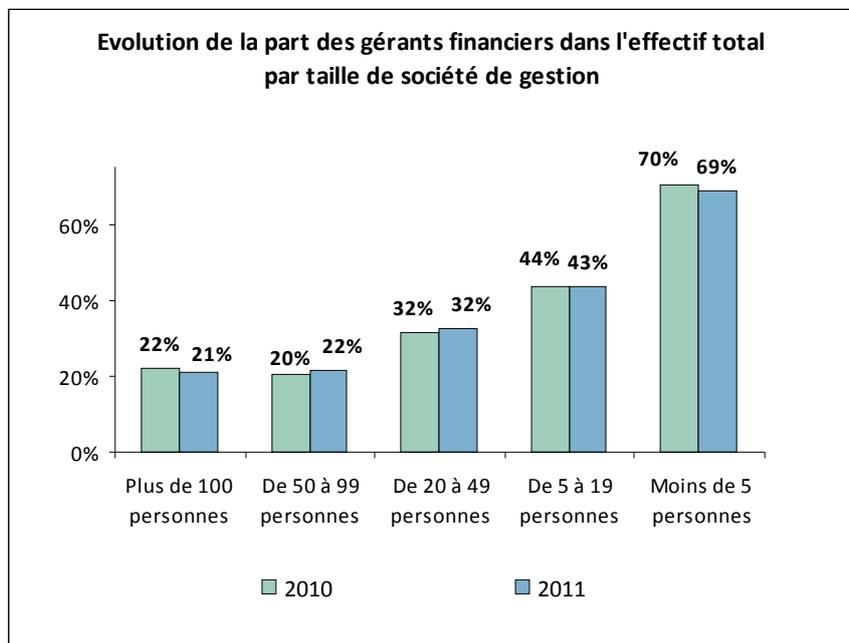
De plus, on enregistre une baisse de 5% des charges moyennes liées à l'externalisation de certaines fonctions « support » (comptabilité, tâches administratives, CAC, dépositaire, etc.) par rapport à 2010, ce qui confirme le mouvement observé depuis plusieurs années de rationalisation de certaines tâches de *back* et *middle office*. Enfin, les frais de mise à disposition et de détachement de moyens ont diminué de 11% par rapport à l'an passé.

<sup>15</sup> Les effectifs comprennent les personnes mises à disposition et les personnes détachées.



Source AMF

En outre, on constate, dans la lignée des années précédentes, que la majorité des sociétés de gestion (76% en 2011) ont une taille réduite en termes d'effectifs, à savoir un effectif strictement inférieur à 20 personnes. Ce chiffre est à mettre en parallèle avec la prédominance des sociétés entrepreneuriales dans le paysage de la gestion d'actifs français.



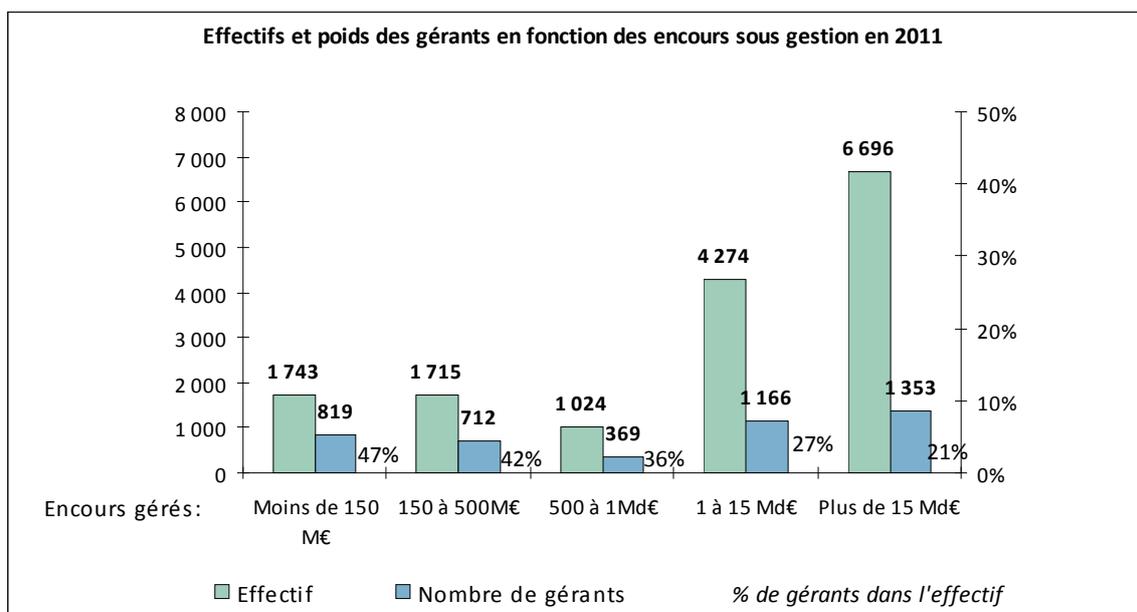
Source AMF

Le nombre global de gérants financiers<sup>16</sup> s'élève à 4 419, soit une hausse de 2% par rapport à 2010 qui s'inscrit dans la tendance haussière des effectifs globaux. Toutefois, nous constatons une stabilisation de leur proportion au sein des

<sup>16</sup> Est considérée comme « gérant financier » toute personne habilitée à prendre des décisions d'investissement.

effectifs. Les gérants représentent toujours en moyenne 29% des effectifs, soit le même pourcentage qu'en 2010. Cette constance s'explique notamment par les contraintes réglementaires<sup>17</sup> auxquelles les sociétés de gestion sont soumises.

En revanche l'analyse de l'effectif moyen en fonction des encours sous gestion indique des situations différentes. On constate sans surprise que la proportion de gérants au sein des effectifs varie du simple au double selon qu'il s'agisse de sociétés gérant moins de 500 millions d'euros d'encours (44% de gérants dans l'effectif total) ou de sociétés gérant plus de 1 milliard d'euros d'encours (23% de gérants dans l'effectif total). Ceci reflète le fait que, de manière générale, les sociétés de gestion ont des effectifs d'autant plus élevés qu'elles gèrent d'importants encours, ces effectifs comportant une importante part de fonctions support contrairement aux sociétés de taille réduite qui recourent à l'externalisation de ces tâches.



Source AMF

### 1.1.5 PROFILS-TYPE DES SOCIÉTÉS DE GESTION POUR L'ANNÉE 2011

Nous avons réalisé trois profils-type pour l'année 2011, à partir de la détermination du premier, du deuxième (médiane) et du troisième quartile<sup>18</sup> de nos données. Dans la deuxième partie du tableau, les quartiles ont été obtenus en ordonnant les sociétés selon les encours bruts gérés.

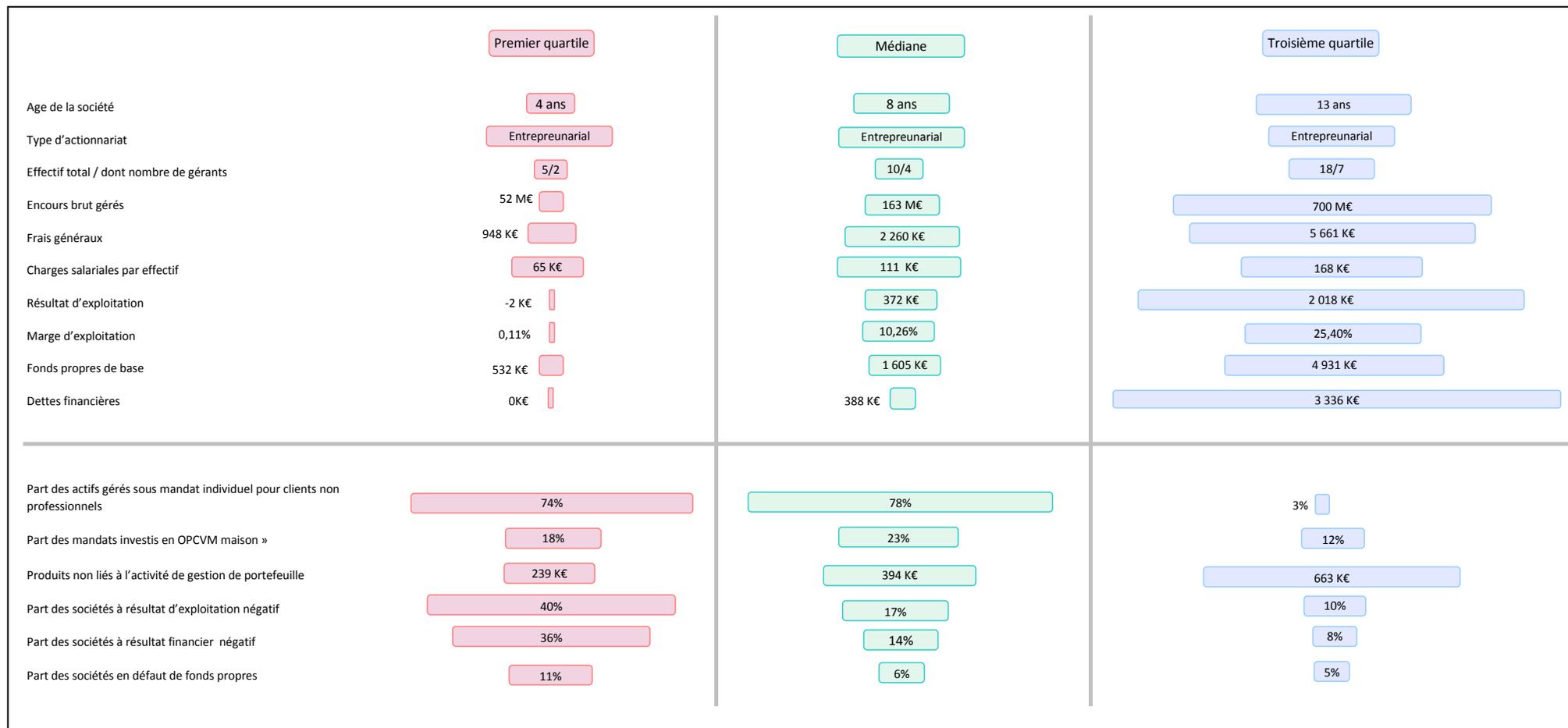
Ces profils-type nous amènent à établir les constats suivants :

- d'une part, la France présente des acteurs très diversifiés pour lesquels l'organisation (en termes d'actionnariat comme d'effectifs et de proportion de gérants), l'activité et la rentabilité reflètent des réalités différentes ;
- d'autre part, la société de gestion entrepreneuriale est l'acteur numériquement le plus représenté. Toutefois, il convient de préciser que 73% des encours sont concentrés par 20 sociétés de gestion françaises, dont 1 seule est de type entrepreneurial.

<sup>17</sup> Le code monétaire et financier, notamment l'article L. 532-9, dispose qu'une société de gestion de portefeuille « est dirigée effectivement par 2 personnes au moins » et, selon l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, qu'elle « utilise la permanence des moyens, notamment [...] humains adaptés et suffisants ». Sur ce dernier point l'AMF considère que la société doit pouvoir s'appuyer sur au moins 2 gérants financiers à temps plein.

<sup>18</sup> On rappelle que les quartiles qui permettent de visualiser les disparités entre les acteurs, divisent les données en quatre parts égales, chaque part représentant donc un quart de l'ensemble des sociétés de la base de données. Ainsi les premiers, deuxièmes et troisièmes quartiles séparent respectivement les 25%, 50% et 75% inférieurs des données. Le deuxième quartile correspond à la médiane. Les quartiles de la deuxième partie du tableau ont été obtenus en ordonnant les sociétés de gestion selon les encours bruts gérés. On a ensuite procédé à un calcul de moyenne par moitié glissante pour chacun des 6 critères.

Profils-type des sociétés de gestion françaises en 2011



- Le type d'actionnariat est calculé comme le type le plus représenté pour les quartiles ordonnés selon les encours bruts gérés.

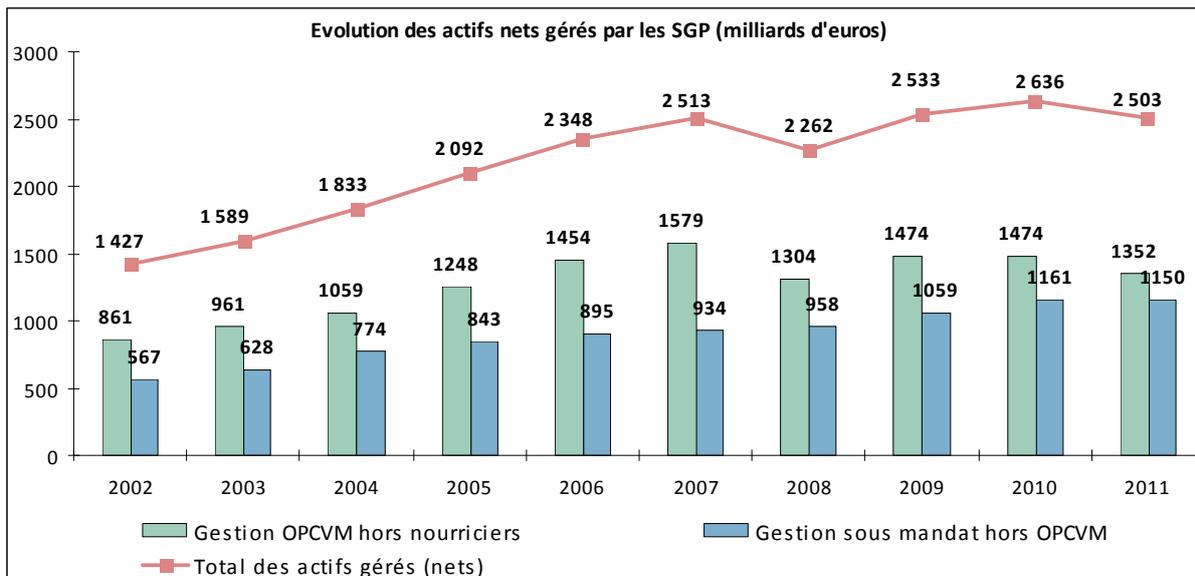
## 1.2 QUE FONT-ELLES ?

### 1.2.1 ANALYSE DES ENCOURS SOUS GESTION

Les données collectées au titre de l'exercice 2011, font apparaître un montant brut d'actifs gérés par les sociétés de gestion de 2 750 milliards d'euros au 31 décembre 2011, soit une baisse de 5,3% par rapport à 2010.

A raison de 51%, la gestion collective continue de représenter la majorité des encours gérés, soit une proportion légèrement inférieure à celle des trois dernières années (56% en 2009 et 54% en 2010).

De même, les encours bruts de gestion sous mandat enregistrent une très légère baisse de -0,3%. Ceci s'explique en partie par le ralentissement de l'activité d'assurance vie, notamment au deuxième semestre 2011 (7,6 milliards de collecte contre environ 50,60 milliards les années précédentes<sup>19</sup>).



Source AMF

Le total net (hors nourriciers) des encours sous gestion s'établit à 2 503 milliards d'euros, soit une baisse de 5% par rapport à 2010.

### 1.2.2 LA GESTION COLLECTIVE

536 sociétés déclarent des encours en gestion collective en 2011.

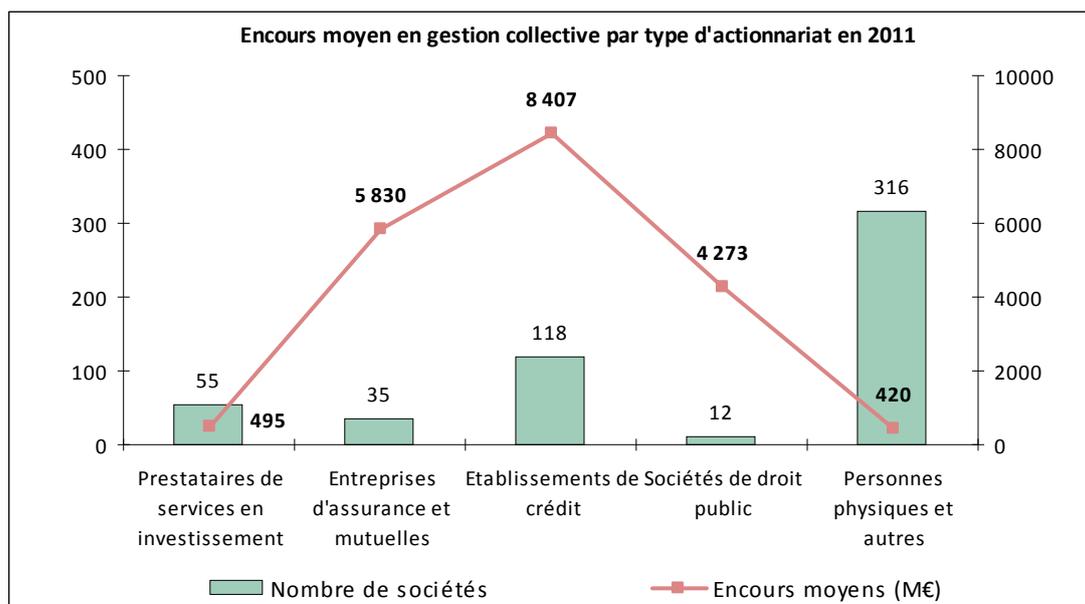
Au 31 décembre 2011, l'encours brut global de la gestion collective s'élève à 1 407 milliards d'euros (dont 71 milliards d'euros de fonds de droit étranger non UCITS).

La baisse des encours de la gestion collective (-8,3%) s'explique par un effet marché particulièrement défavorable ainsi que par une décollecte forte sur les OPCVM monétaires<sup>20</sup> (qui représentent un peu moins de 30% des encours OPCVM), ainsi que sur les OPCVM obligataires qui, eux, ont enregistré une décollecte de plus de 10 milliards d'euros, conséquence de la mauvaise tenue des marchés et d'une forte volatilité dues notamment à des tensions sur les dettes souveraines. Les OPCVM actions et diversifiés ont également pâti d'un effet marché très défavorable responsable pour les 2/3 de la diminution des encours.

Si le marché de la gestion collective reste très concentré (les 20 premiers acteurs détenant 73% des encours), cette concentration tend à s'atténuer puisque les parts de marché des 10 et des 20 premiers acteurs diminuent respectivement de 17% et 12% (cette baisse était de 3 et 4% en 2010).

<sup>19</sup> Rapport annuel de l'AFG.

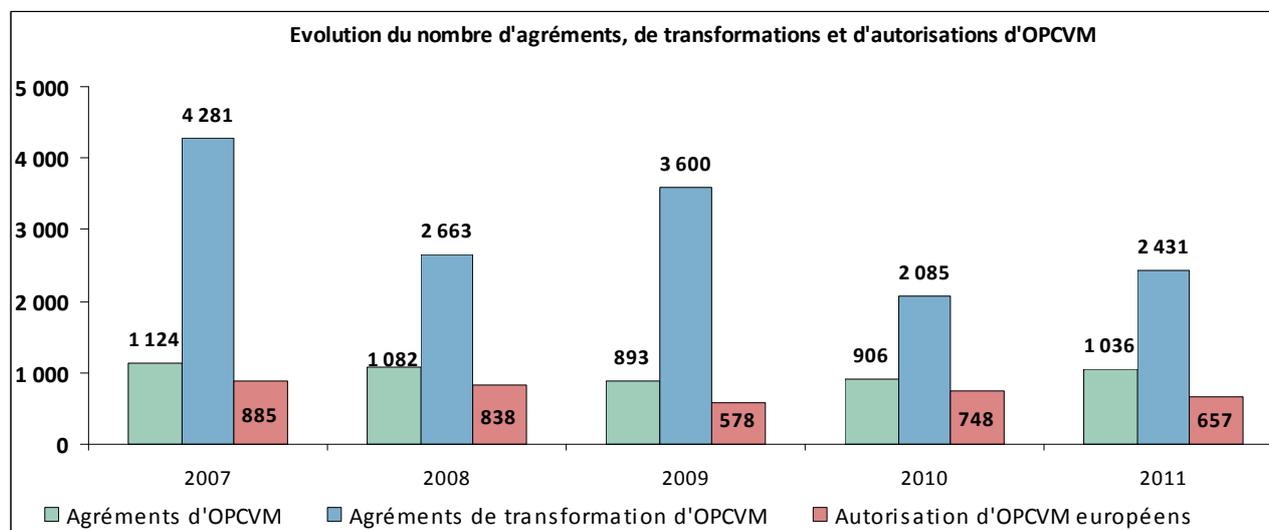
<sup>20</sup> -50,1 Md€ d'après le Rapport annuel de l'AFG.



Source AMF

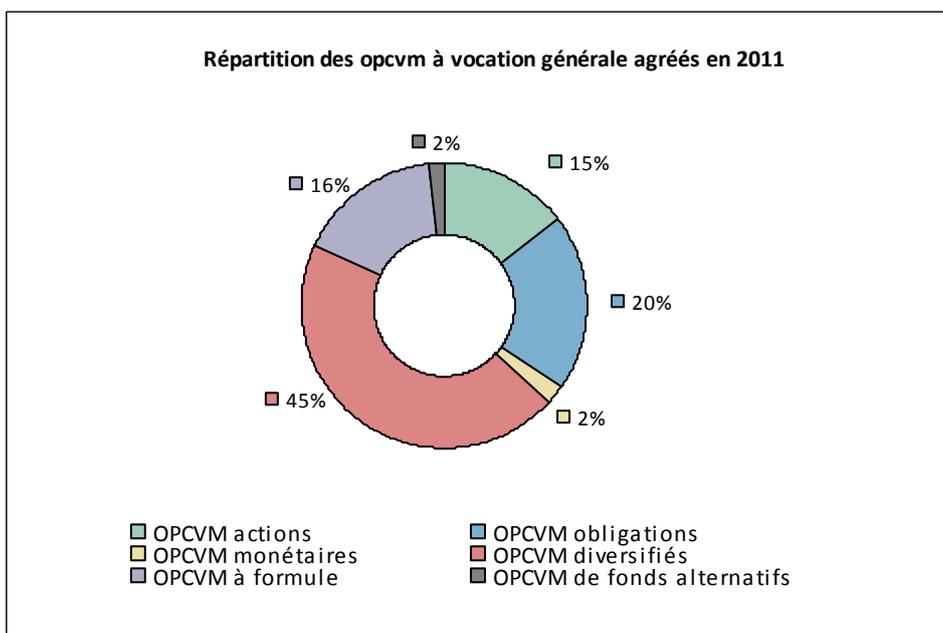
- **Focus sur l'évolution des types de produits<sup>21</sup>**

Le nombre d'agrèments d'OPCVM délivrés par l'AMF poursuit la hausse initiée en 2010 : 1 036 agrèments d'OPCVM ont été délivrés en 2011 soit une augmentation de 14,3% par rapport à 2010 qui demeure toutefois insuffisante pour rattraper les niveaux d'avant crise. On observe également une hausse de 16,6% des transformations agréées d'OPCVM.



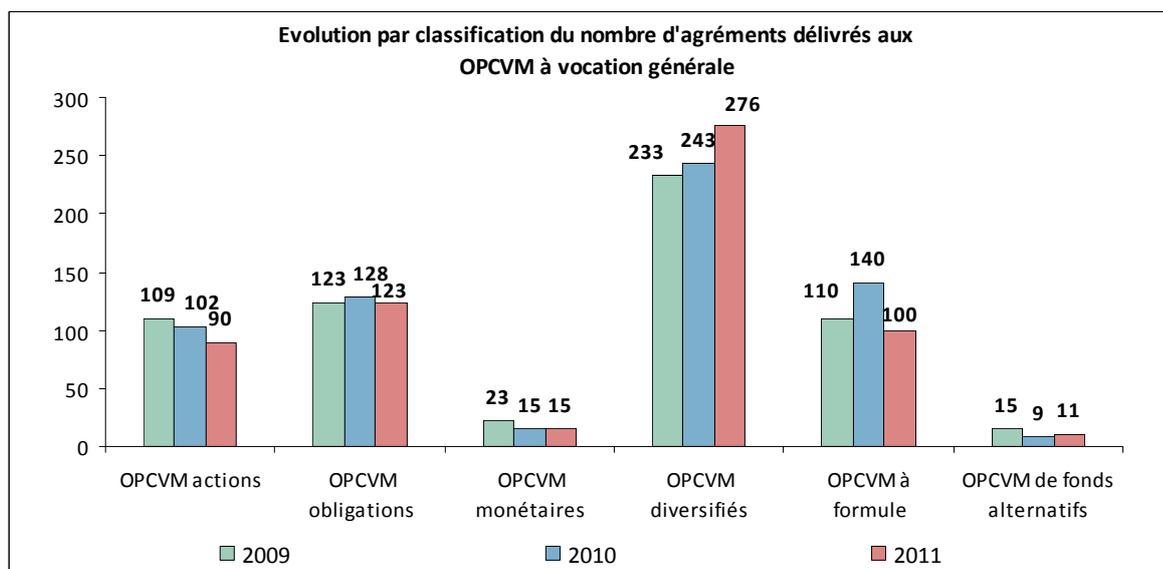
Source AMF

<sup>21</sup> Cette analyse de l'évolution des grandes masses d'actifs se base sur les chiffres issus des rapports annuels de l'AMF qui peuvent diverger de façon significative des montants d'encours remontés par les sociétés de gestion dans les fiches de renseignements annuels compte tenu des différences méthodologiques appliquées.



Source AMF

S'agissant des OPCVM à vocation générale, 615 agréments initiaux ont été délivrés en 2011, principalement des OPCVM diversifiés (à hauteur de 45%) ainsi que des OPCVM obligataires (20%), contre 637 en 2010, soit une baisse de 3%. Parmi les variations les plus significatives par rapport à l'année 2010, on remarque une baisse du nombre de fonds à formule (-29%) et du nombre de fonds actions (-12%), compensée par une hausse du nombre de fonds diversifiés (14%).



Source AMF

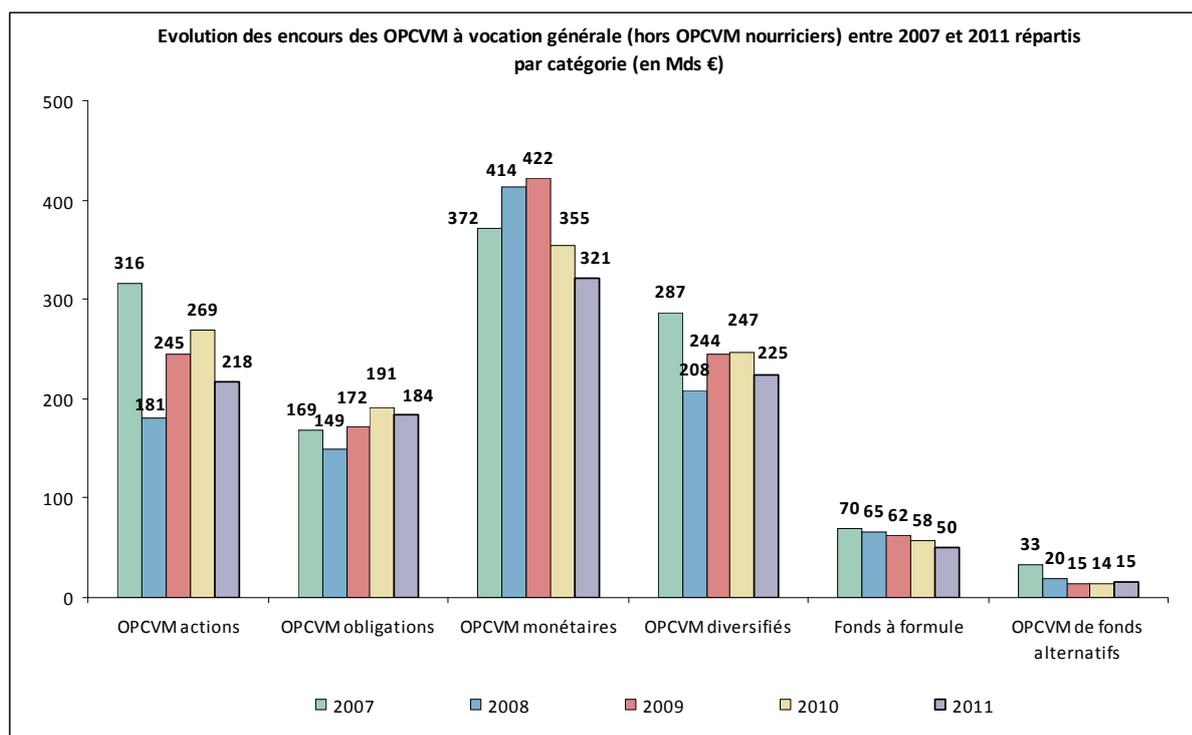
En termes d'encours, l'actif net des OPCVM à vocation générale atteint 1 013 milliards d'euros au 31/12/2011 (soit une baisse de -11% par rapport à 2010). La mauvaise tenue des marchés ainsi que la volatilité résultant des incertitudes sur les dettes souveraines ont affecté toutes les classes d'OPCVM.

Avec une baisse de 19%, les OPCVM actions subissent la plus forte diminution et voient leur actif net se fixer à 218 milliards d'euros à la fin 2011. Cette baisse s'explique à la fois par l'effet marché négatif et la décollecte, contribuant respectivement à hauteur de 64% et 36% de la baisse. De même pour les fonds diversifiés qui enregistrent une baisse de -9% des actifs gérés, la diminution des encours est expliquée en grande partie par un effet marché défavorable expliquant 75% de la baisse.

Le secteur des OPCVM monétaires, affecté par les conséquences de la crise ainsi que par les évolutions réglementaires<sup>22</sup> a vu ses encours baisser de -10% par rapport à 2010 pour s'établir à 321 milliards d'euros. Cette baisse s'explique quasi intégralement par la décollecte, l'effet marché étant non significatif. La décollecte enregistrée est notamment imputable à la baisse des taux d'intérêts engendrant une diminution des rendements versés aux investisseurs.

Par ailleurs, dans un contexte de tension sur les marchés des dettes souveraines européennes, les OPCVM obligataires ont enregistré une baisse de -4% de leurs encours en 2011. Cependant le nombre de fonds reste stable (on en décompte 1 158 en 2011). On notera qu'afin de réagir à la crise de la dette, les sociétés de gestion ont procédé à un mouvement de dissolutions/créations dans le but d'ajuster leurs gammes de produits.<sup>23</sup>

Enfin, le nombre et les encours d'OPCVM à formule continuent de décroître (respectivement -7% et -12% par rapport à 2010), vraisemblablement remplacés par des produits d'origine bancaire.



Source AMF

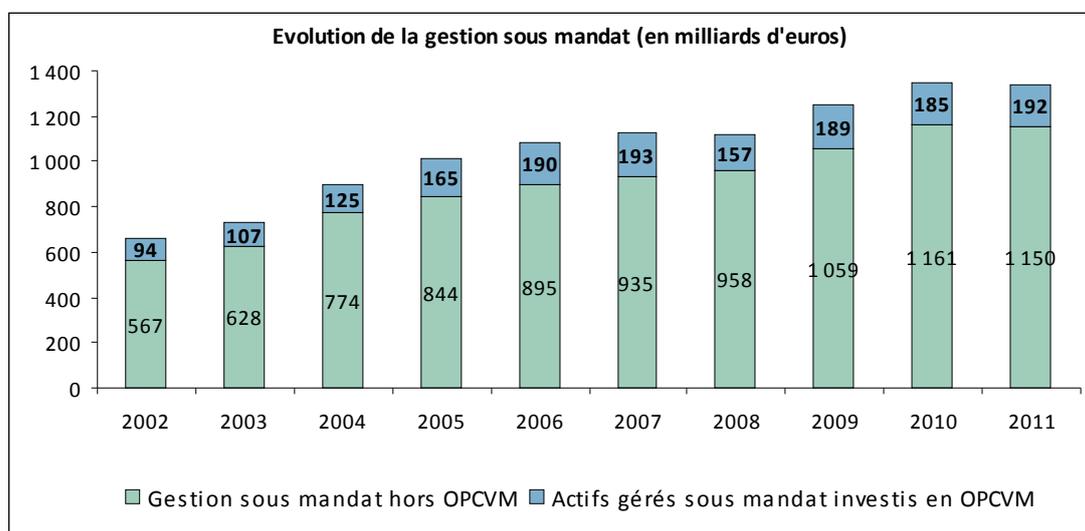
<sup>22</sup> Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2011, les OPCVM monétaires doivent respecter de nouvelles classifications issues de la transposition des recommandations du CESR

<sup>23</sup> Rapport AMF 2011

### 1.2.3 LA GESTION SOUS MANDAT

279 sociétés de gestion déclarent des encours gérés sous mandats individuels.<sup>24</sup>

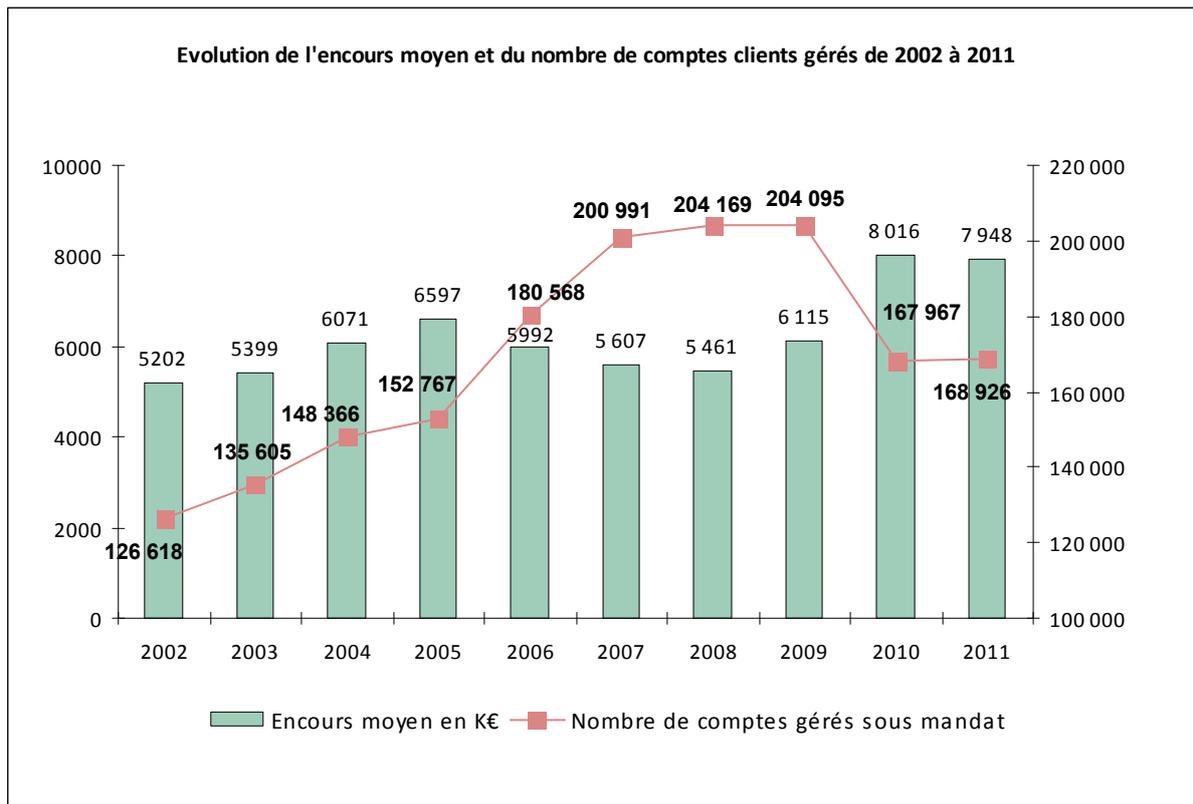
Les encours bruts de gestion sous mandat demeurent stables par rapport à l'exercice 2010 et s'élèvent en 2011 à 1 343 milliards d'euro. Cette stagnation se décompose en une baisse de 3% des encours nets<sup>25</sup> et une hausse de 1% des investissements des mandats dans des OPCVM.



Alors que jusqu'en 2005 la croissance des encours moyens gérés était proportionnelle au nombre de comptes gérés, on constate qu'entre 2006 et 2007 la forte croissance des comptes gérés (+11%) n'a pas été suivie par une hausse des encours moyens (du fait de la contraction de l'épargne investie en mandats liée au phénomène de crise financière). Entre 2009 et 2010, on enregistre une forte chute du nombre de comptes clients (-18%) qui provoque mécaniquement une forte hausse des encours moyens (+31%). En 2011, la situation s'est stabilisée.

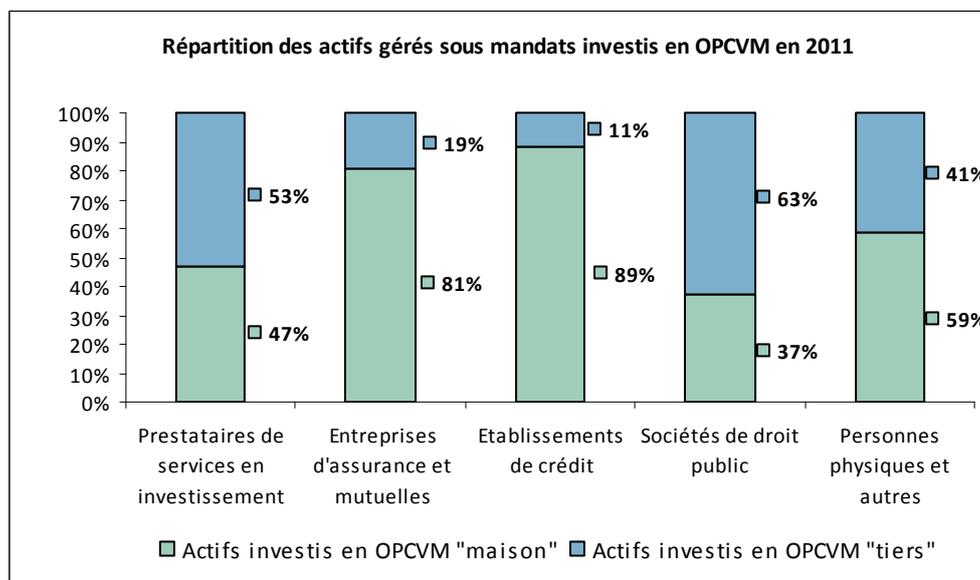
<sup>24</sup> Les autres prestataires de services d'investissement (non SGP) peuvent également gérer des mandats mais ne sont pas pris en compte dans ce rapport.

<sup>25</sup> Encours de gestion sous mandat nets des investissements réalisés dans les OPCVM.



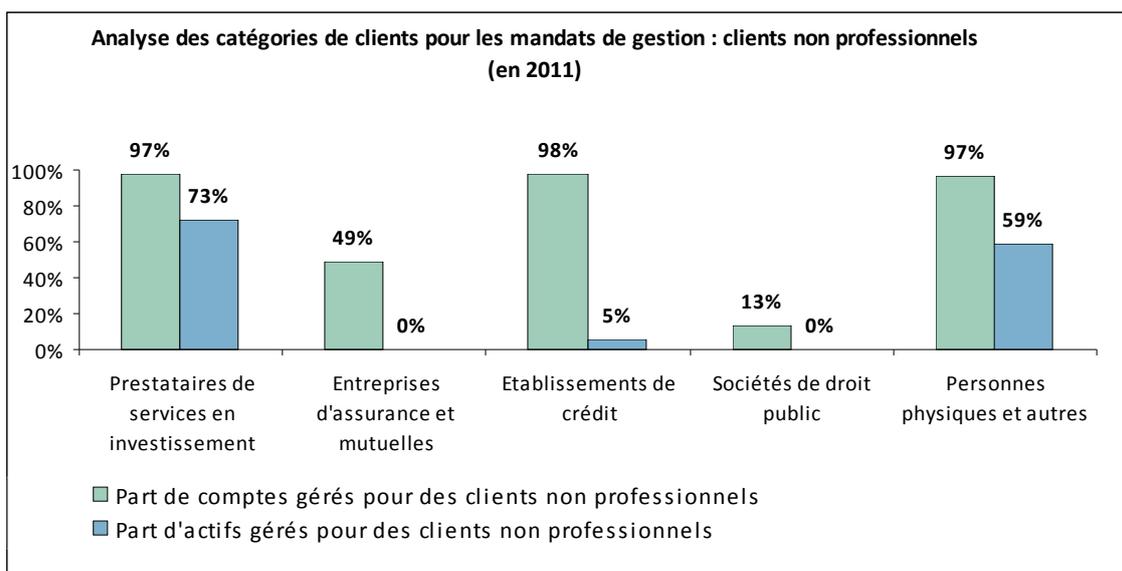
Source AMF

Depuis 2009, l'AMF dispose de données complémentaires lui permettant de mieux apprécier les encours sous gestion individuelle investis dans des OPCVM, en distinguant les investissements dans les OPCVM dits « maisons » (c'est-à-dire gérés par la même société de gestion ou du même groupe), des investissements « tiers » (OPCVM gérés par d'autres sociétés). Ainsi ces trois dernières années on peut constater que la part des mandats investis dans des OPCVM « maison » s'est stabilisée à hauteur de 81% des investissements en OPCVM.



Source AMF

L'investissement des mandats en OPCVM est privilégié par les sociétés entrepreneuriales (49% des actifs gérés sous mandat), avec un équilibre entre OPCVM « maison » (59%) et « tiers » (41%) témoignant de l'architecture ouverte souvent retenue par ce type d'acteurs. Cet équilibre est d'autant plus fort dans les sociétés détenues par des PSI (hors établissements de crédit). A l'opposé, pour les sociétés filiales d'entreprises d'assurance et mutuelles ou filiales d'établissements de crédit, les investissements en OPCVM « maison » représentent plus de 80% des mandats investis en OPCVM, ces structures disposant généralement d'une gamme très étendue de fonds.

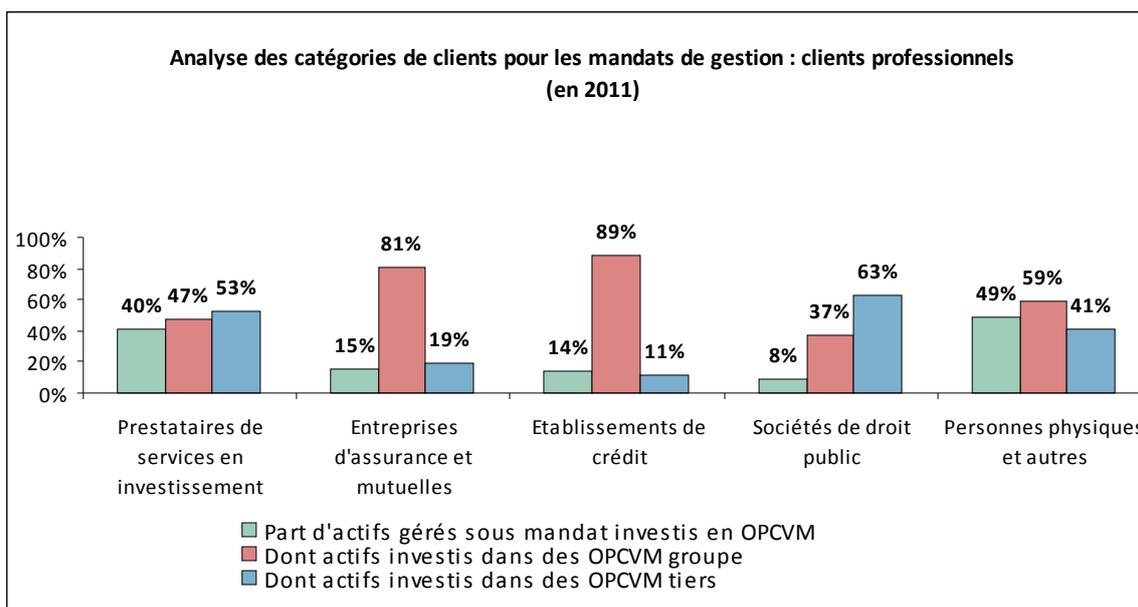


Source AMF

L'analyse par type d'actionnariat permet également de mettre en exergue la structure du marché de gestion individuelle notamment en termes de catégorie de clients. On observe par exemple pour les sociétés filiales d'établissements de crédit que les clients non professionnels représentent 98% des comptes clients gérés tout en ne comptabilisant que 5% des encours gérés sous mandat. La clientèle intragroupe représente les deux tiers de la clientèle professionnelle. Ceci reflète l'organisation des groupes bancaires ou d'assurances qui confient leurs actifs à la société de gestion du groupe.

Les sociétés de type entrepreneurial présentent une situation sensiblement différente. En effet, pour celles-ci, les clients non professionnels pèsent majoritairement à la fois dans le nombre de comptes gérés (97%) et dans les actifs gérés (59%). Il s'agit en général d'une clientèle haut de gamme à la recherche d'une gestion personnalisée et s'adressant à des sociétés de gestion ayant des stratégies de niche ou au profil de « pure gestion privée ».

Il est également intéressant de constater que l'activité des sociétés détenues par des entreprises d'assurance et mutuelles, qui est structurellement axée sur la gestion individuelle, est principalement le fait de clients non professionnels en termes de nombre de comptes (68%). Toutefois, ce sont les clients professionnels qui représentent près de 100% des encours d'actifs gérés, dont 90% auprès de clients propres au groupe. Ceci étant lié au fait que les sociétés de gestion, filiales de compagnie d'assurance sont généralement chargées de la gestion des actifs du groupe.



Source AMF

Enfin, le marché de la gestion individuelle est lui aussi très concentré puisque les 10 premiers acteurs en termes d'encours représentent 80% des encours de gestion individuelle et les 20 premiers acteurs, 91%.

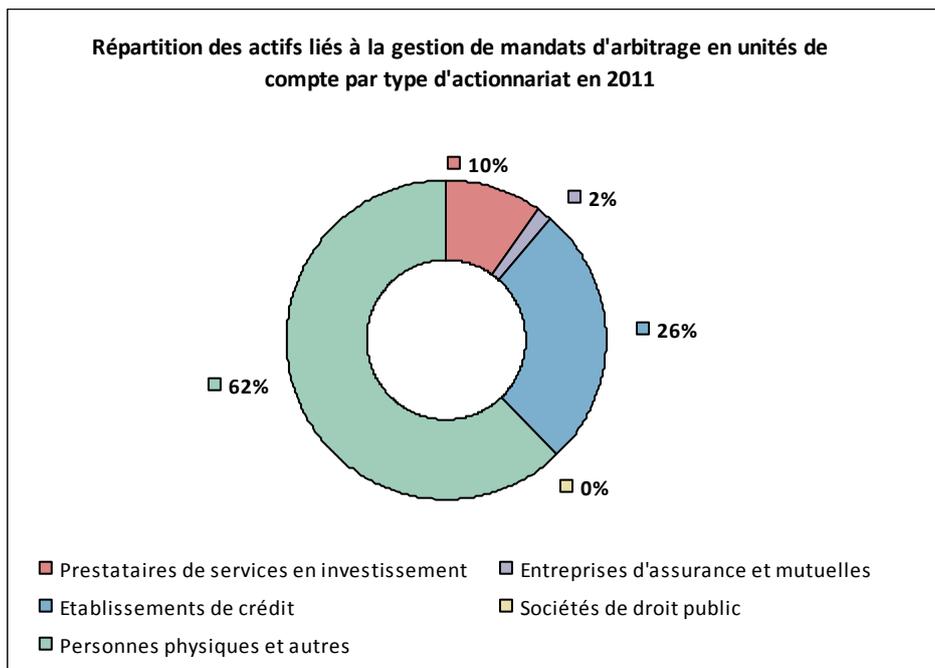
#### 1.2.4 LA GESTION DE MANDATS D'ARBITRAGE EN UNITES DE COMPTE

Depuis 2011, des informations relatives à l'activité de gestion de mandats d'arbitrage en unités de comptes (UC) ont été intégrées dans les fiches de renseignements annuels et remontées par les sociétés de gestion.

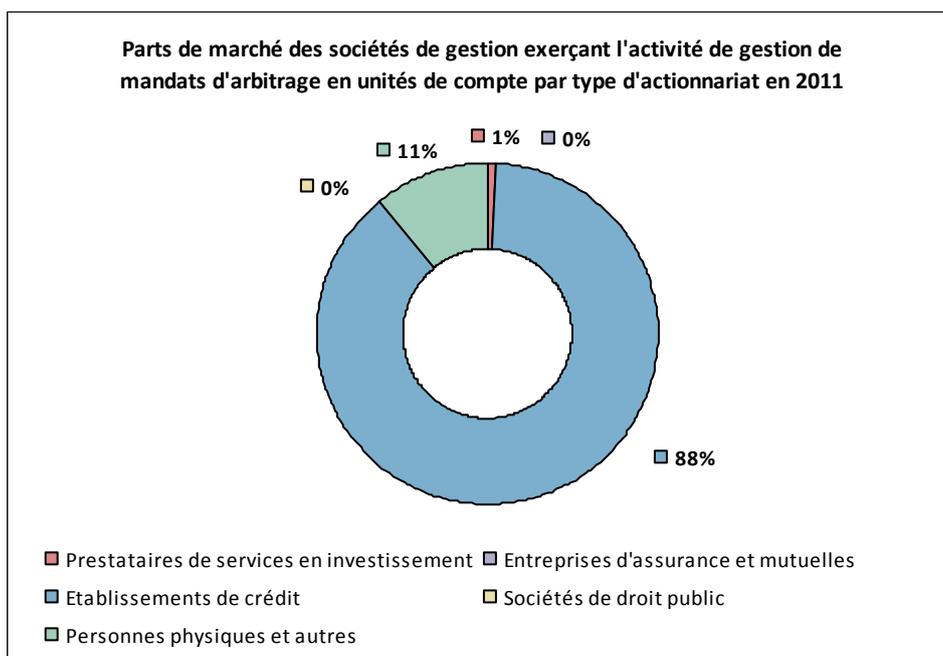
Rappelons que l'on considère qu'une société de gestion exerce cette activité lorsqu'elle se voit confier, par les souscripteurs d'un contrat d'assurance vie en unités de compte, et par le biais d'un mandat, la possibilité, au gré d'arbitrages, de modifier de façon discrétionnaire en son nom et pour son compte la répartition des primes versées initialement retenue. Les unités de compte n'étant pas des instruments financiers, la gestion de mandats en unités de compte ne peut être juridiquement assimilée à un service de gestion de portefeuille pour compte de tiers. Il convient également de distinguer cette activité de l'activité de promotion et de vente de contrats d'assurances (courtage) dans le cadre notamment d'une activité de commercialisation d'OPCVM.

En 2011, les sociétés déclarent un montant global de 6 673 millions d'euros d'actifs liés à la gestion de mandats d'arbitrage en unités de compte. Cette activité concerne 11% de la population étudiée.

Une étude par type d'actionnariat nous montre la prédominance des sociétés de gestion entrepreneuriales. En effet, 62% des sociétés de gestion ayant déclaré des encours sur cette activité sont détenues par des personnes physiques ou autres.



Cependant, la grande majorité du chiffre d'affaires (88%) est réalisé par des sociétés détenues par des établissements de crédit. Leur chiffre d'affaires moyen par société de gestion s'élève ainsi à 368 millions d'euros contre 18 millions pour les sociétés entrepreneuriales.

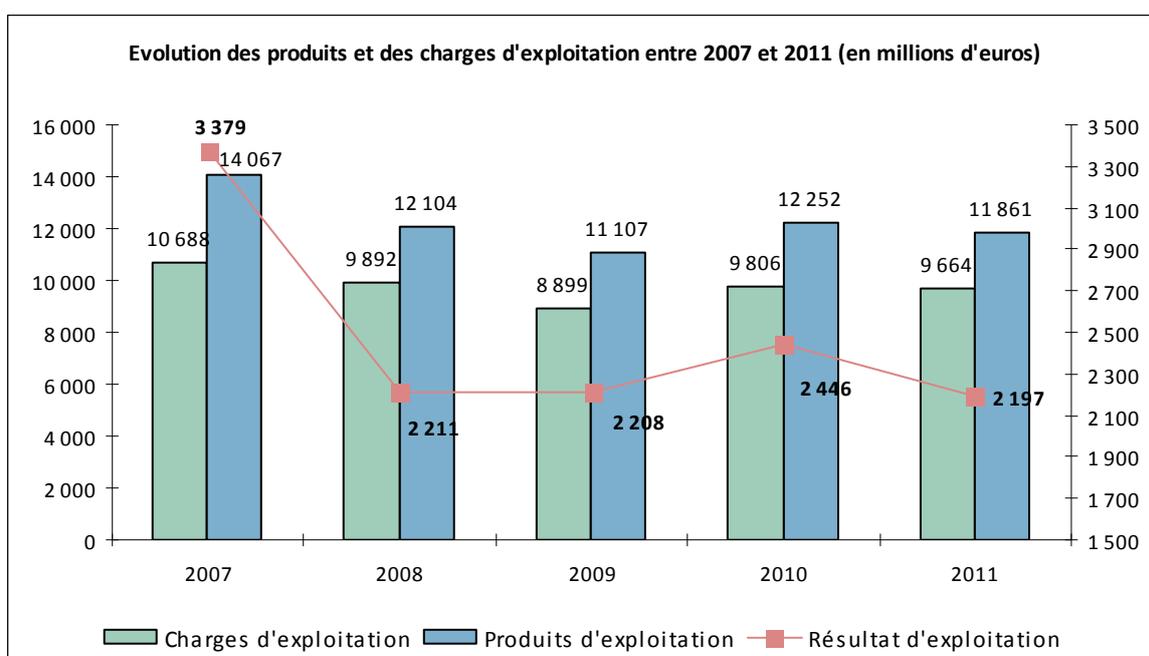


De plus, 46% des sociétés exerçant l'activité de gestion de mandats d'arbitrage en unités de compte gère moins de 150 millions d'euros tandis que la majorité du chiffre d'affaires est assuré par les sociétés gérant plus de 15 milliards d'euros.

Cette activité est très concentrée puisque les 5 premiers acteurs s'octroient 80% des parts de marché.

## 2. ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2011

### 2.1 STRUCTURE DU COMPTE DE RESULTAT



Source AMF

Après un niveau historiquement haut atteint en 2007, le résultat d'exploitation des sociétés de gestion s'est dégradé durant deux années consécutives avant de connaître un rebond en 2010 pour diminuer de nouveau en 2011.

Ainsi le chiffre d'affaires des sociétés de gestion de portefeuille est en baisse de -3,2% par rapport à 2010 pour s'établir à 11 861 millions d'euros (+6,8 % par rapport à 2009). Par ailleurs, les charges d'exploitation sont en hausse de 1,4% et s'élèvent à 9 664 millions d'euros (+8,6% par rapport à 2009).

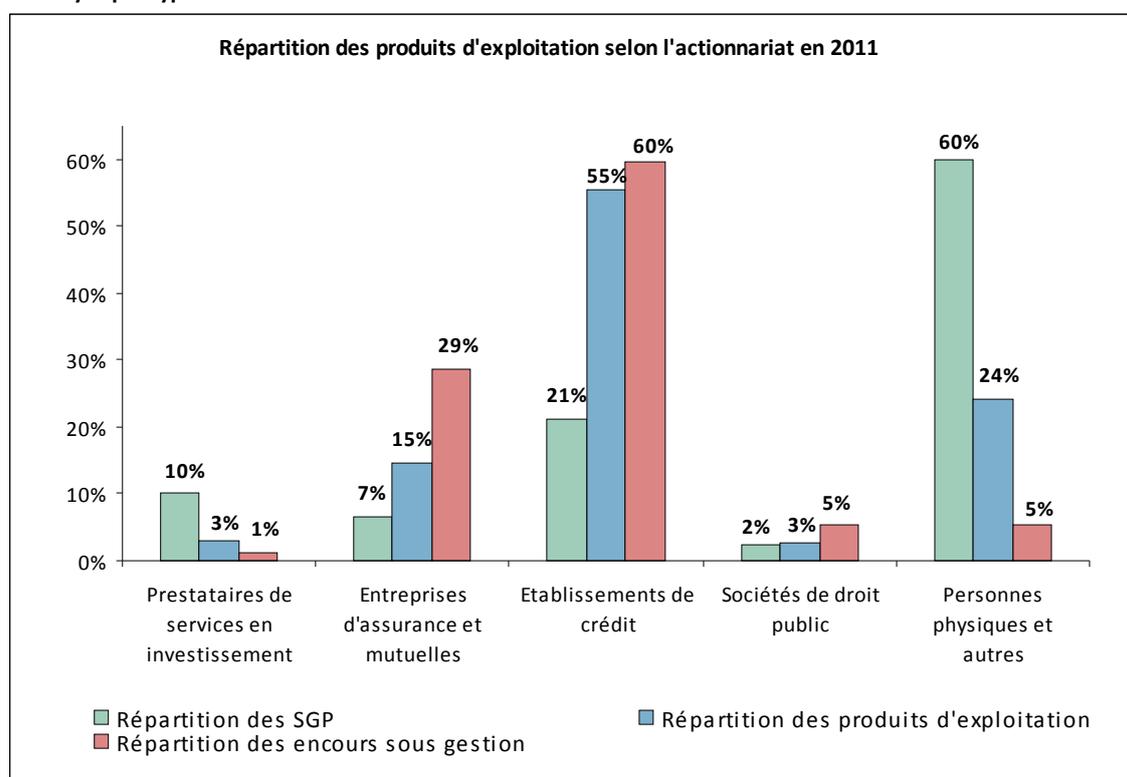
### 2.1.1 STRUCTURE DES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les postes ayant contribué à la décroissance des produits d'exploitation (-3,2%) sont principalement les commissions de gestion collective et individuelle. Une analyse détaillée de ces postes se trouve aux points 2.1.1.1 et 2.1.1.2.

La décomposition des produits d'exploitation montre, conformément aux années précédentes et dans les mêmes proportions, la prépondérance des commissions de gestion dans le chiffre d'affaires des sociétés de gestion à hauteur de 84% (86% en 2010).

Les autres sources de revenus se décomposent comme telles : les produits accessoires (composés des quotes-parts de commissions de mouvement, de commissions de souscription / rachat ou de commissions sur encours d'OPC correspondant aux rétrocessions au titre de la gestion de mandats investis en OPCVM ) à hauteur de 11%, les produits annexes (notamment les produits liés à l'activité de conseil, au service de réception transmission d'ordres, à la sous-traitance d'activité) à hauteur de 4% et les autres produits pour 1%.

#### • Analyse par type d'actionnariat



Source AMF

Une analyse par type d'actionnariat nous permet d'établir que le poids des postes de revenus dans le chiffre d'affaires ne se décline pas uniformément selon le type de société de gestion.

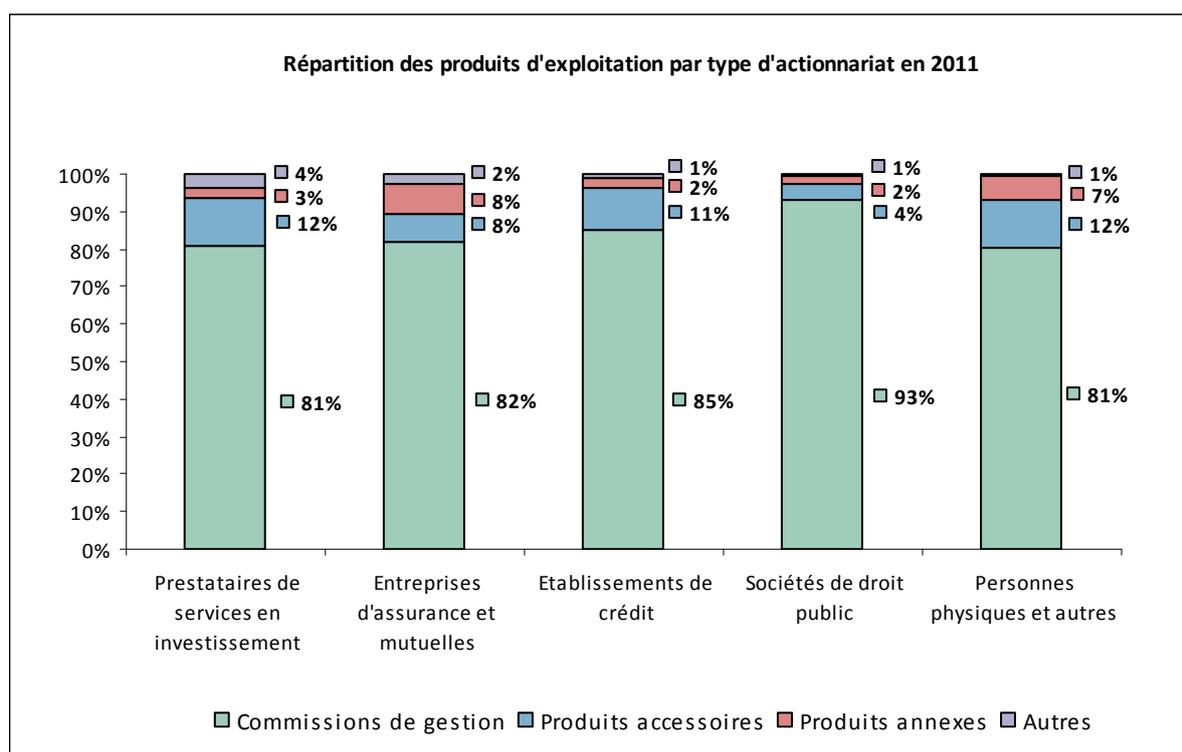
De prime abord on constate que les établissements de crédit, qui englobent 21% du nombre de sociétés et 60% des encours gérés, représentent 55% des produits d'exploitation, dans la mesure où le chiffre d'affaires des sociétés provient principalement des commissions de gestion qui sont indexées sur les encours.

Cependant, on ne constate pas la même corrélation entre encours gérés et poids dans le total des produits d'exploitation pour d'autres types de sociétés. Alors que les sociétés de type entrepreneurial ne représentent que 5% des encours gérés (pour 60% des sociétés), elles représentent 24% des produits d'exploitation, soit plus que les entreprises d'assurances et mutuelles (15% des produits d'exploitation alors qu'elles gèrent 29% des encours) qui pratiquent des taux de commissionnement plus faibles (voir en 2.1.1.1). Ces différences s'expliquent notamment par la typologie de clientèle visée et la nature des actifs gérés.

Cette tendance au renforcement des sociétés entrepreneuriales dans le chiffre d'affaires global s'observe sur plusieurs années : on constate que depuis 2007, la part des établissements de crédit faiblit (de 65% à 55% du chiffre d'affaires global de 2007 à 2011) notamment au profit des sociétés détenues par des personnes physiques ou autres (de 17% à 24% du chiffre d'affaires global de 2007 à 2011).

D'autre part, selon la catégorie de société définie par son actionnariat, on observe que le poids de certains postes de revenus varie significativement. A titre d'exemple, les commissions de gestion représentent 81% du chiffre d'affaires des sociétés entrepreneuriales (contre 85% en moyenne pour les autres types de sociétés). Cette faiblesse relative est compensée par une part

plus importante de produits accessoires, ceux-ci représentant 12% de leur chiffre d'affaires contre 9% en moyenne pour les autres catégories.



### 2.1.1.1 Les commissions de gestion

Les commissions de gestion enregistrent en 2011 une baisse de 5% pour s'établir à 9 927 milliards d'euros, au niveau de 2009. Elles sont principalement composées de commissions de gestion d'OPC à hauteur de 88% du fait de la prépondérance de la gestion collective par rapport à la gestion individuelle et de la nature de celle-ci, le solde étant composé à 8% de commissions de gestion sous mandat et à 4% de commissions de gestion de fonds d'investissement de droit étranger<sup>26</sup>. Cette répartition au sein des commissions de gestion est relativement stable au regard des années précédentes (91% de commissions de gestion d'OPC en moyenne sur les quatre dernières années, et une légère baisse de -1% en 2011 par rapport à 2010).

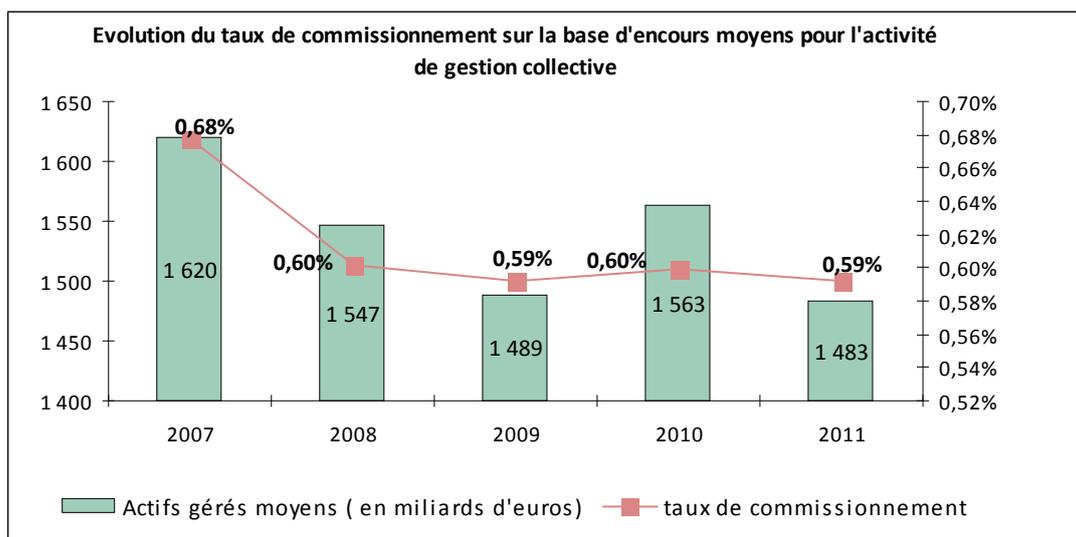
Dans le paragraphe suivant, une étude des taux de commissionnement<sup>27</sup> nous permet d'affiner notre analyse portant sur le chiffre d'affaires.

- **Focus sur la gestion collective**

La part des commissions de gestion d'OPC dans les produits d'exploitation est en légère baisse par rapport aux années précédentes : alors qu'elle s'établissait en moyenne à 78% sur les quatre dernières années, elle s'élève à 74% en 2011. Ce sont d'ailleurs les commissions de gestion d'OPC qui expliquent la légère baisse de la part des commissions globales dans le chiffre d'affaires.

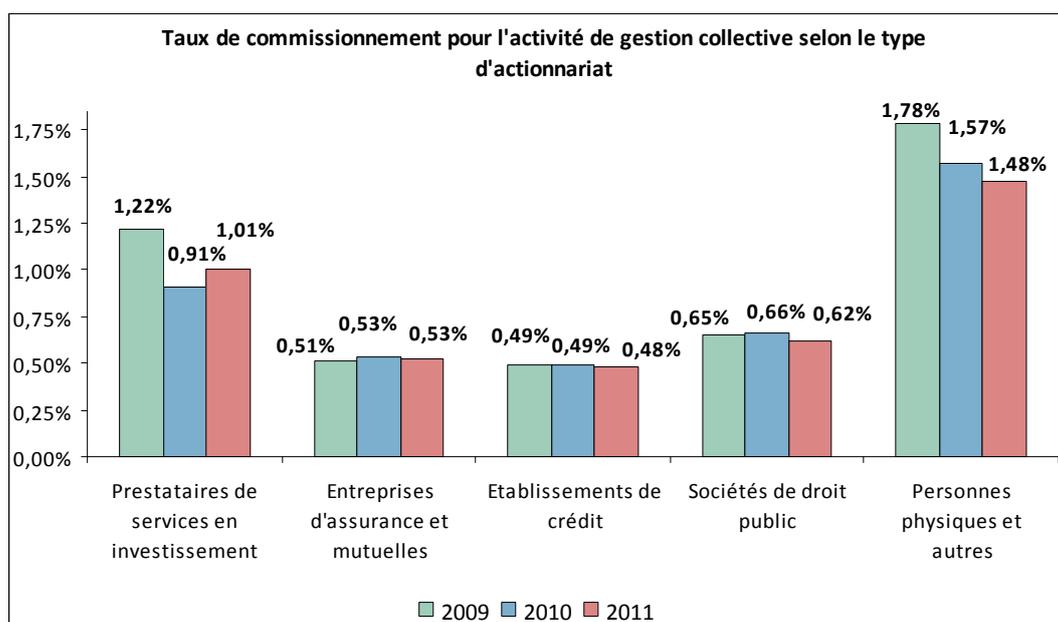
<sup>26</sup> Elles étaient nommées les années précédentes « commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement ». Les données récoltées sur ce poste étaient peu fiables les années précédentes, du fait d'imprécisions sur le libellé du poste.

<sup>27</sup> Calculé comme les commissions de gestion perçues divisées par les encours d'actifs moyens gérés. Les encours d'actifs moyens sont calculés comme la moyenne arithmétique entre les encours à fin N-1 et les encours à fin N, afin d'obtenir une valeur plus représentative de l'année N dans son intégralité. Nous précisons cependant qu'il existe de fortes disparités entre les différents types d'OPCVM notamment selon le type d'actifs gérés, la cible de clientèle et le type de commercialisation.



Source AMF

L'évolution des taux de commissionnement est très révélatrice du difficile retour aux conditions de rémunération d'avant crise. Avant 2007, la croissance des actifs allait de pair avec la hausse des taux de commissionnement moyens. L'année 2008 a marqué une chute de huit points de base du taux de commissionnement ainsi qu'une baisse des actifs gérés moyens. Depuis 2010, on observe une décorrélation entre le montant des actifs gérés et le taux de commissionnement. Cette décorrélation dépend de plusieurs facteurs (évolution de la typologie de clientèle, nature des actifs gérés, etc.).



Source AMF

Si l'on s'intéresse aux taux de commissionnement en fonction du type d'actionariat, on constate que sur les trois dernières années les plus faibles taux sont enregistrés par les sociétés ayant le plus de poids à savoir celles détenues par les établissements de crédit (0,48% en 2011) qui représentent 60% des actifs totaux sous gestion et 53% des effectifs totaux. Ceci s'explique d'une part par le fait que la taille de ces groupes leur permet d'amortir certaines charges notamment le middle et back office sur le volume d'encours gérés, leur permettant ainsi certaines économies d'échelle et donc de réduire les commissions prélevées. D'autre part, ces sociétés gèrent un volume important de fonds monétaires affichant un niveau de commissions intrinsèquement plus modeste et ont une clientèle institutionnelle sur laquelle le taux de commissionnement est généralement moins élevé.

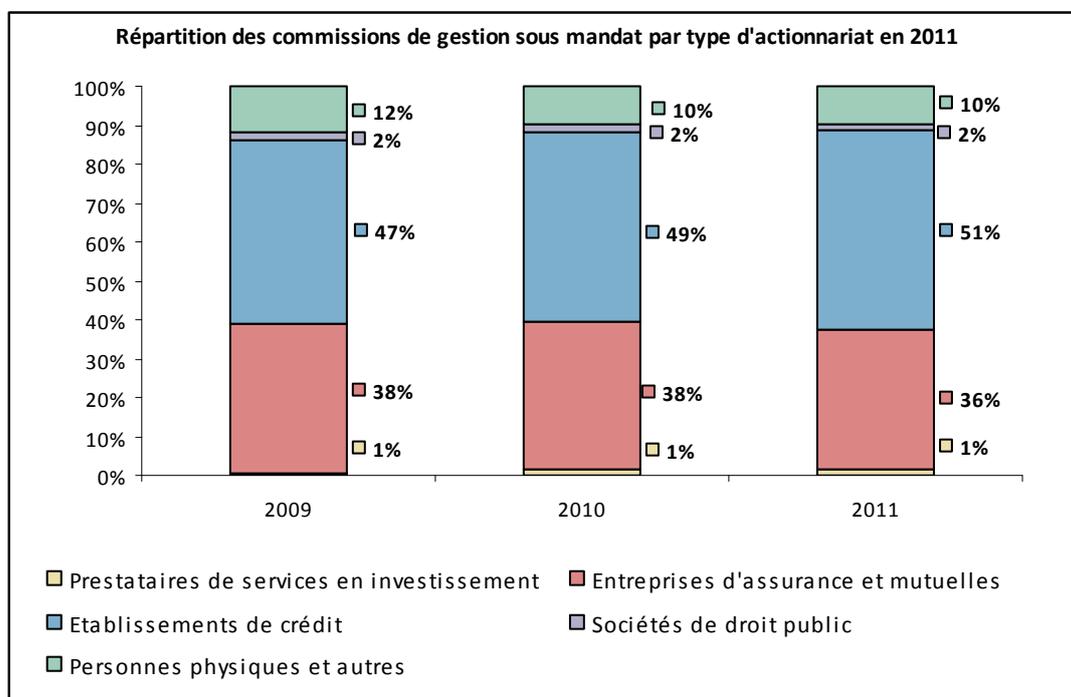
A l'inverse, les sociétés entrepreneuriales représentant 5% des actifs gérés et 29% des effectifs totaux sont de plus petites structures évoluant sur des marchés de niche plus axés sur les fonds actions ou diversifiés à l'attention des clientèles particulières. Leur taux de commissionnement s'établit à 1,48% en 2011.

Il est à noter que les rétrocessions versées dans le cadre de la commercialisation des produits peuvent donner lieu à un biais dans l'analyse, le taux de commissionnement brut ne reflétant pas nécessairement la profitabilité des acteurs.

- Focus sur la gestion individuelle

Contrairement à la gestion collective, la part des commissions de gestion sous mandat dans le produit d'exploitation global est en légère hausse puisqu'elle s'établit à 7% soit un point de plus que la moyenne des quatre dernières années.

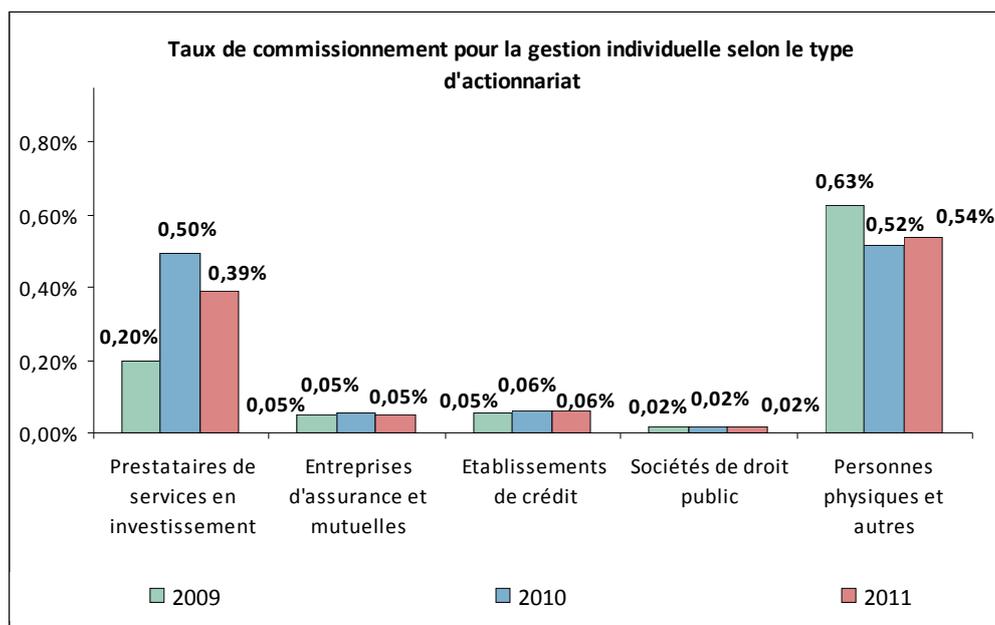
Le taux de commissionnement après avoir connu une forte chute en 2009 (-22% par rapport à 2008), reste stable à hauteur de 0.06%.



Source AMF

Si l'on étudie le taux de commissionnement sous l'angle des différents types d'actionnariat, on constate que les sociétés détenues par un établissement de crédit et une entreprise d'assurance ou une mutuelle concentrent tout comme en 2010, 87% des commissions de gestion sous mandat.

En revanche au regard du taux de commissionnement moyen, on constate de fortes disparités, encore plus marquées que pour la gestion collective. En effet, ce sont les petites structures qui pratiquent les taux les plus élevés (autour de 0,39% pour les sociétés détenues par les PSI et 0,54% les sociétés entrepreneuriales) tandis que pour les autres sociétés ce taux s'établit en dessous de 0,06%. Cette tendance reste stable et s'explique par une typologie de clientèle très différente selon les types de structures : ainsi, les sociétés entrepreneuriales sont généralement de taille limitée et pratiquent une gestion privée très individualisée et plus rémunératrice que la gestion pratiquée par les sociétés de gestion de portefeuille filiales de groupes d'assurance dont les encours gérés sous mandat représentent en grande partie l'actif général de leur actionnaire et pratiquent ainsi des tarifs plus faibles.



- **Focus sur les commissions de surperformance**

Les commissions de surperformance s'élèvent à 329 millions d'euros en 2011 répartis entre la gestion collective (304 millions d'euros, soit -52% par rapport à 2010) et la gestion individuelle (25 millions euros, soit -23% par rapport à 2010). On constate que 26% des sociétés exerçant une activité de gestion collective touchent des commissions de surperformance contre 19% des sociétés pour la gestion individuelle. Le prélèvement de commissions de surperformance est principalement le fait des sociétés entrepreneuriales qui représentent la moitié des sociétés ayant obtenu des commissions de surperformance en gestion collective et individuelle.

Par ailleurs, ce sont les sociétés de gestion filiales d'établissements de crédit qui concentrent les commissions de surperformance, à hauteur 70% pour la gestion collective et 40% pour la gestion individuelle. Ces pourcentages reflètent le fait que ces sociétés gèrent d'importants encours.

On notera qu'en gestion collective, les sociétés entrepreneuriales concentrent 13% des commissions de surperformance contre 25% en gestion individuelle. Quant à elles, les sociétés de gestion filiales d'entreprises d'assurance et mutuelles, dont l'activité est très liée à la gestion des mandats, concentrent 35% des commissions de surperformance en gestion individuelle contre seulement 13% en gestion collective.

Enfin on constate que les commissions de surperformance pèsent le plus dans le total des commissions de gestion sous mandats pour les sociétés de type entrepreneuriales : elles représentent 8% des commissions tandis que pour les autres types de sociétés elles ne pèsent pas plus de 3%. En revanche, pour ce même type de sociétés, les commissions de surperformance pèsent le moins dans le total des commissions d'OPC/OPCVM. Ceci nous renseigne sur les stratégies de rémunérations mises en place par les sociétés, l'existence de commissions de surperformance résultant des choix des sociétés de gestion en matière de stratégie commerciale.

#### 2.1.1.2 Les produits accessoires

En 2011 les produits accessoires poursuivent leur hausse (+ 9,8%) pour atteindre un niveau supérieur à celui de 2008. Cette croissance est principalement due à celle des commissions de souscriptions/rachats ainsi qu'à celle des autres produits accessoires

Les produits accessoires sont principalement composés de commissions de mouvement à hauteur de 40% en 2011, de commissions d'encours OPCVM (19%), de commissions de souscription – rachat (19%) et d'autres produits accessoires (21%).

- **Les commissions de mouvement**

Les commissions de mouvement déclarées par les sociétés de gestion de portefeuille correspondent, pour tout ou partie, aux frais prélevés à l'occasion des transactions réalisées dans le cadre de la gestion des OPCVM ou des mandats. Ces commissions ne sont pas systématiquement mises en place et, lorsqu'elles le sont, ne font pas systématiquement l'objet d'une rétrocession à la société de gestion<sup>28</sup>.

<sup>28</sup> Lorsque le dépositaire / conservateur et la société de gestion appartiennent au même groupe, le partage effectif des commissions dépend de la politique interne d'affectation des résultats.

Les commissions de mouvement s'élevaient à 512 millions d'euros en 2011 soit une baisse de 5,7% par rapport à 2010. Celles-ci représentent 40% des produits accessoires et 4,3% du chiffre d'affaires global. Toutefois au titre de l'année 2010, seules 198 sociétés<sup>29</sup> sur un panel de 566 ont déclaré des commissions de mouvement. Il s'agit de sociétés gérant, pour 46% d'entre elles, des encours inférieurs à 150 millions d'euros. Si l'on rapporte les commissions de mouvement au chiffre d'affaires de ces 198 sociétés, on remarque que celles-ci représentent en totalité 6,5% du chiffre d'affaires.

- **Les commissions d'encours OPCVM**

Les commissions sur encours d'OPCVM correspondent à la quote-part des commissions rétrocédées au titre de la gestion de mandats investis dans d'autres OPCVM. Les commissions d'encours représentent 249 millions d'euros en 2011.

- **Les commissions de souscription – rachat**

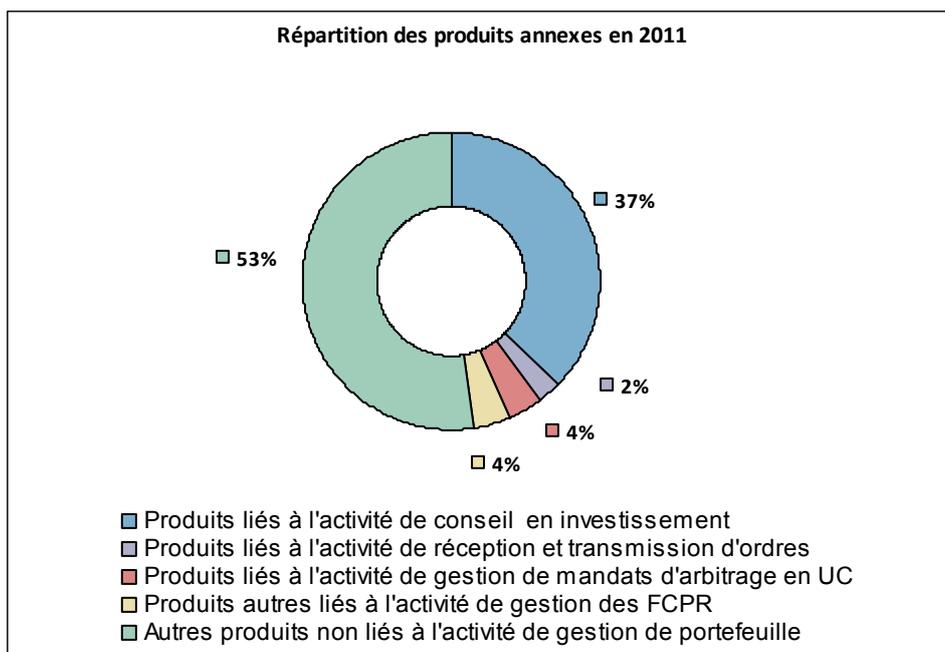
Il s'agit de commissions que l'investisseur doit payer à chaque fois qu'il achète ou revend des parts ou des actions. Le poste des commissions de souscriptions et de rachats enregistre une forte hausse par rapport à 2010 (+23%) pour s'établir à 250 millions d'euros, niveau maximal atteint depuis 2000.

- **Les autres produits accessoires**

Les autres produits accessoires sont principalement composés des frais de gestion du passif d'OPCVM et de refacturations intragroupes de divers services (valorisation, administration, comptabilité, services aux filiales, d'assistance et d'études...) ou de mise à disposition de personnels ou de moyens. Les produits accessoires s'élevaient à 276 millions d'euros en 2011.

### 2.1.1.3 Les produits annexes

Les produits annexes sont en hausse (+21%) par rapport à 2010 et s'établissent à 486 millions d'euros à fin 2011.



Source AMF

Les produits annexes sont principalement composés à hauteur de 53% d'autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille ainsi que de produits liés à l'activité de conseil en investissement à hauteur de 37%.

Concernant ces deux postes principaux, on observe d'une part que les produits liés à la sous-traitance d'activités pour le compte de tiers sont principalement le fait des sociétés détenues par des établissements de crédits (à hauteur de 61%) ce qui s'explique par le fait que ces structures généralement de taille importante disposent de moyens leur permettant d'exercer des activités annexes pour le compte d'autres sociétés notamment au sein de leur groupe.

On remarque par ailleurs que les produits liés à l'activité de conseil sont principalement le fait des sociétés entrepreneuriales et des sociétés détenues par des établissements de crédit (49% et 32% respectivement), ces sociétés concentrant également les produits liés à l'activité de gestion des FCPR (33% et 54% respectivement).

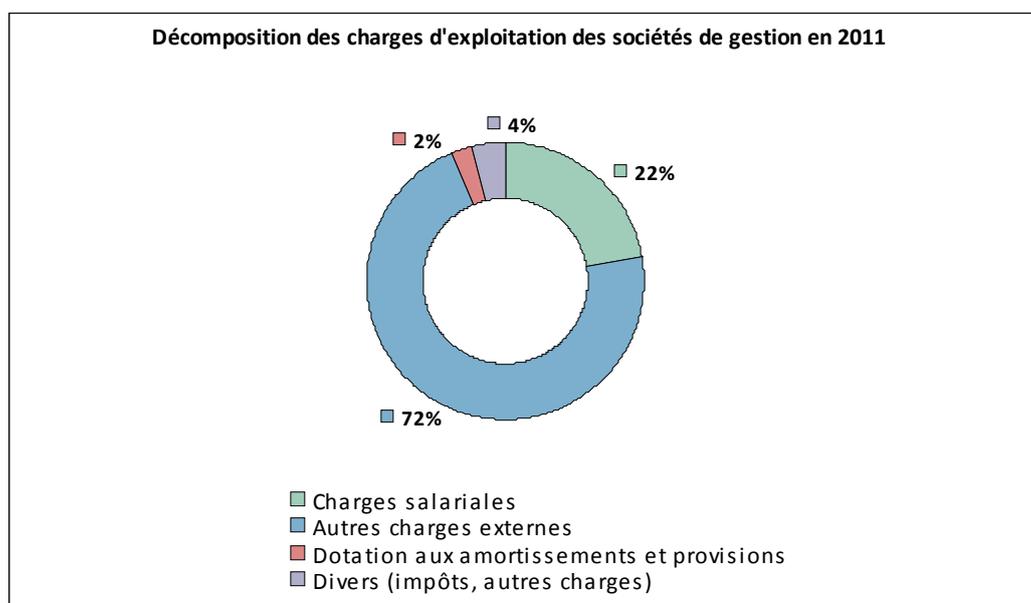
<sup>29</sup> Pour information, il y a 198 sociétés déclarantes en 2011 sur 566 SGP

Enfin, on notera que les produits liés à l'activité de mandats d'arbitrage en unités de compte représentent une part faible eu égard à l'encours correspondant (4% pour 673 millions d'euros concernés).

### 2.1.2 STRUCTURE DES CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation s'élèvent en 2011 à 9 664 millions d'euros, soit une légère baisse de -1,4% moins marquée que celle des produits d'exploitation (-3,2%). Ce repli est principalement dû à celui des rétrocessions de produits enregistrés en charges d'exploitation.

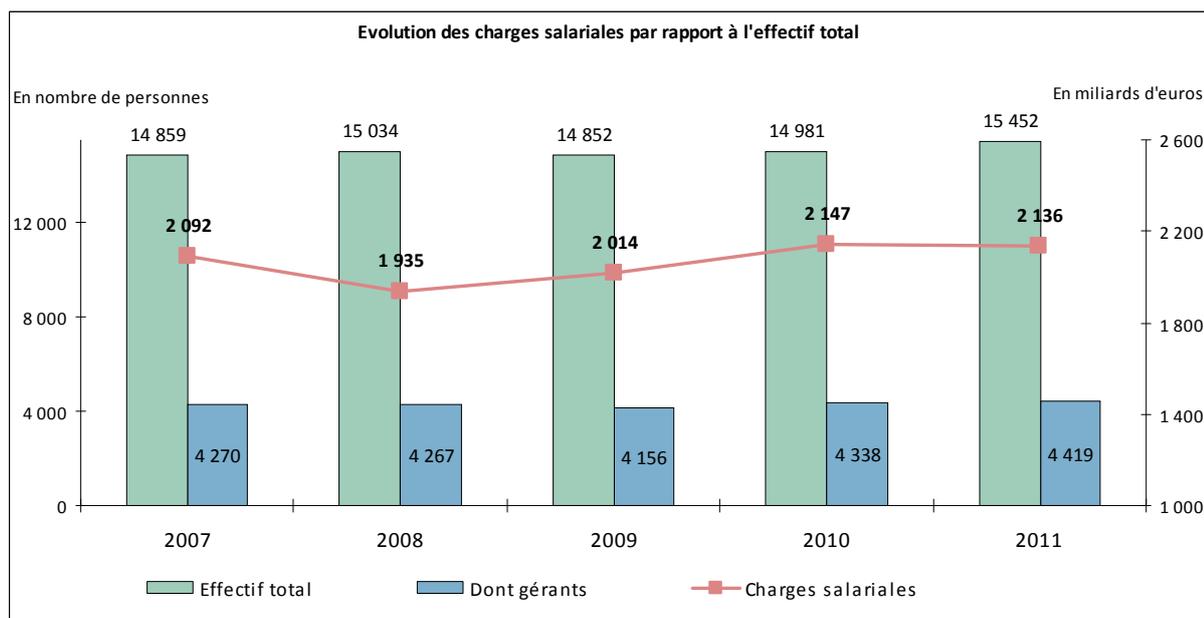
Les principaux postes de charges pour les sociétés de gestion de portefeuille sont les charges salariales (22% des charges d'exploitation) ainsi que d'autres charges externes notamment les rétrocessions de produits enregistrés en charges d'exploitation (40% des charges d'exploitation).



Source AMF

- **Focus sur les charges de personnel**<sup>30</sup>

Les charges salariales restent stables en 2011 et s'élèvent à 2 136 millions d'euros. La croissance globale des charges salariales a repris à partir de 2009, l'année 2008 ayant été marquée par une baisse ponctuelle de 8% par rapport à l'année qui la précédait.



Source AMF

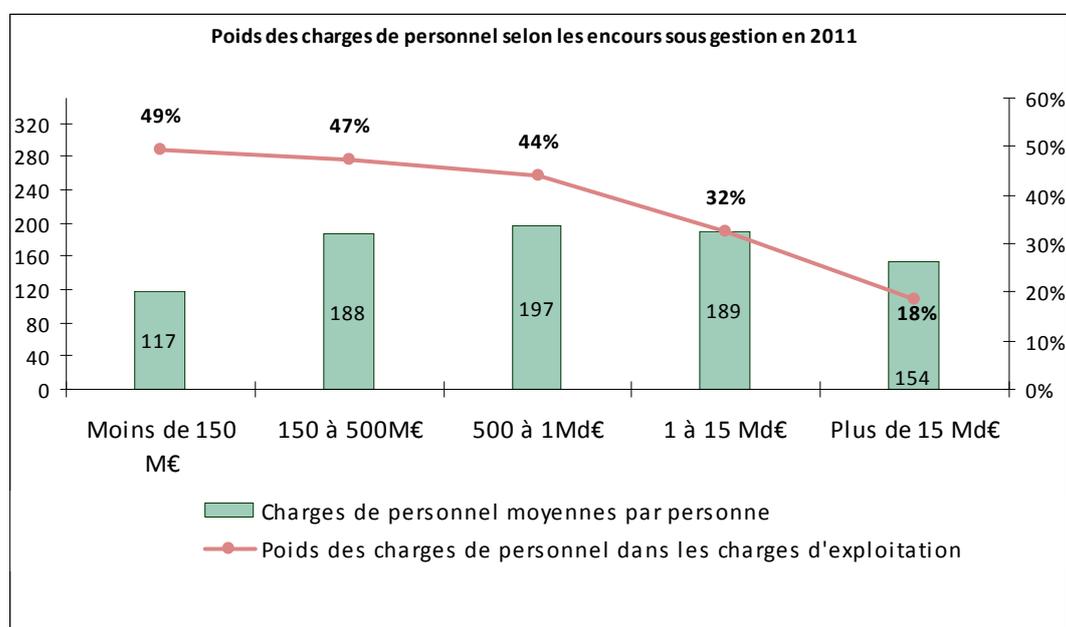
<sup>30</sup> Nous considérerons par la suite les « charges de personnel » comme la somme des trois postes suivants : les charges salariales, les frais de mise à disposition ou de détachement et la participation des salariés.

On constate que l'évolution des charges salariales ne suit pas systématiquement celle des effectifs. En 2009, les charges salariales augmentaient de nouveau alors que les effectifs étaient en baisse, (signe d'une amélioration des rémunérations du personnel) et, depuis 2010 le recrutement avait repris. Toutefois, à l'instar de l'année 2008 marquée par la crise, l'année 2011 voit la variation des effectifs contribuer négativement aux charges salariales, indiquant que les salaires par tête ont globalement baissé et témoignant d'une baisse des rémunérations des équipes.

En outre, l'AMF a souhaité étendre son étude sur les charges salariales aux postes de charges liées à la mise à disposition et au détachement de personnel<sup>31</sup> ainsi qu'à la participation des salariés. En effet, la somme de ces trois postes est plus représentative des rémunérations touchées par le personnel et nous permet de produire une analyse des charges de personnel moyennes par personne.

Par type d'actionnariat, on constate que les sociétés détenues par des établissements de crédit concentrent 50% des charges de personnel totales (notamment 66% des frais de mise à disposition ou de détachement totaux, du fait de l'importance des structures, et 56% des participations des salariés totales).

Toutefois, on remarque que les charges moyennes de personnel sont également réparties entre les différentes catégories de sociétés, leur poids variant entre 19 et 22% du total. Les disparités de salaires existant dans les structures de taille importante où on trouve des « fonctions support » plus nombreuses qui sont donc contrebalancées par l'homogénéité relative des salaires dans les petites structures.



Une analyse des charges de personnel en fonction des encours gérés nous révèle encore l'existence de disparités : pour les sociétés disposant de moins de 1 milliard d'euros d'encours sous gestion, soit 79% des sociétés de gestion, les charges de personnel pèsent pour quasiment la moitié des charges d'exploitation (entre 44 et 49%) tandis que ce chiffre est de 18% pour les sociétés gérant plus de 15 milliards d'euros.

- **Focus sur les rétrocessions de produits, au sein des « autres charges externes »**

Parmi les autres charges externes sont comptabilisées entre autres les rétrocessions de produits enregistrés en charges d'exploitation (elles représentent le poste principal, 56% des autres charges externes et 40% du total des charges d'exploitation). Figurent également les frais de mise à disposition ou de détachement de personnel, les commissions de gestion reversées dans le cadre de la délégation de la gestion financière, des charges de back office (comptabilité, administratif, dépositaire), etc.

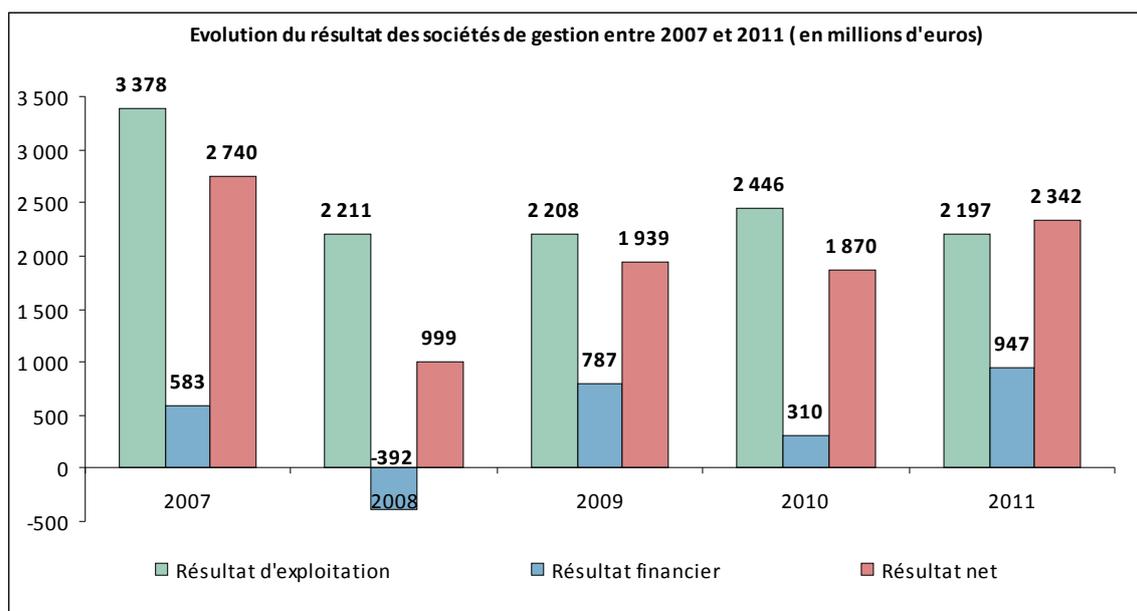
Une étude par type d'actionnariat montre que les rétrocessions de produits sont principalement le fait des sociétés détenues par des établissements de crédit, celles-ci concentrant 61% du total de rétrocessions de produits. En revanche, sur les quatre dernières années cette part est en constante baisse (leur part était à 73% en 2007) au profit des sociétés de type entrepreneuriales qui passent de 8% à 19% du total de rétrocessions de produit entre 2007 et 2011, du fait de la croissance de leur activité et des partenariats avec des réseaux de distribution.

<sup>31</sup> En effet, nous rappelons que les personnes détachées ou mises à disposition par les sociétés sont prises en compte dans le calcul de l'effectif des sociétés, mais bien évidemment pas dans les charges salariales.

Si l'on s'intéresse à ces deux types de sociétés, on constate qu'elles présentent deux situations très différentes : dans le cas des sociétés détenues par des établissements de crédit, en 2010, 66% des rétrocessions sont intra-groupe du fait de l'importance des structures (notamment pour les groupes bancaires disposant d'un réseau de banques de détail). Au contraire, les rétrocessions intra groupe représentent seulement 57% en 2011 du total de rétrocessions de produits pour les sociétés détenues par des personnes physiques ou autres, les commercialisateurs externes ayant un rôle plus important pour ces petites structures souvent indépendantes.

## 2.2 ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION

Le résultat d'exploitation enregistre une baisse de 10% par rapport à 2010, pour s'établir à 2 197 millions d'euros, soit son niveau le plus bas depuis 2004.

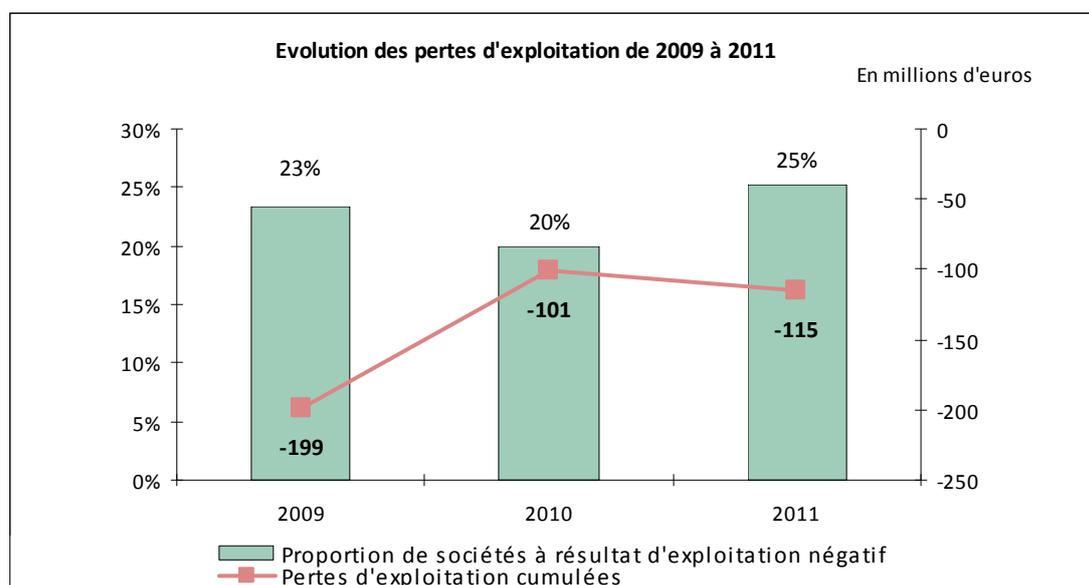


Source AMF

En revanche, le résultat net augmente fortement (+25%) et atteint les 2 343 millions d'euros. Cette évolution est à analyser au regard de la très forte hausse du résultat financier (+206%). Cette progression est toutefois à nuancer, une société expliquant en 2011 à elle seule 73% du montant du résultat financier.

### 2.2.1 RESULTAT D'EXPLOITATION ET RENTABILITE

Après avoir marqué une reprise en 2010 (+11%), le résultat d'exploitation repart à la baisse et se fixe à 2 197 millions d'euros (-10% par rapport à 2010), soit son niveau le plus bas atteint depuis ces cinq dernières années.

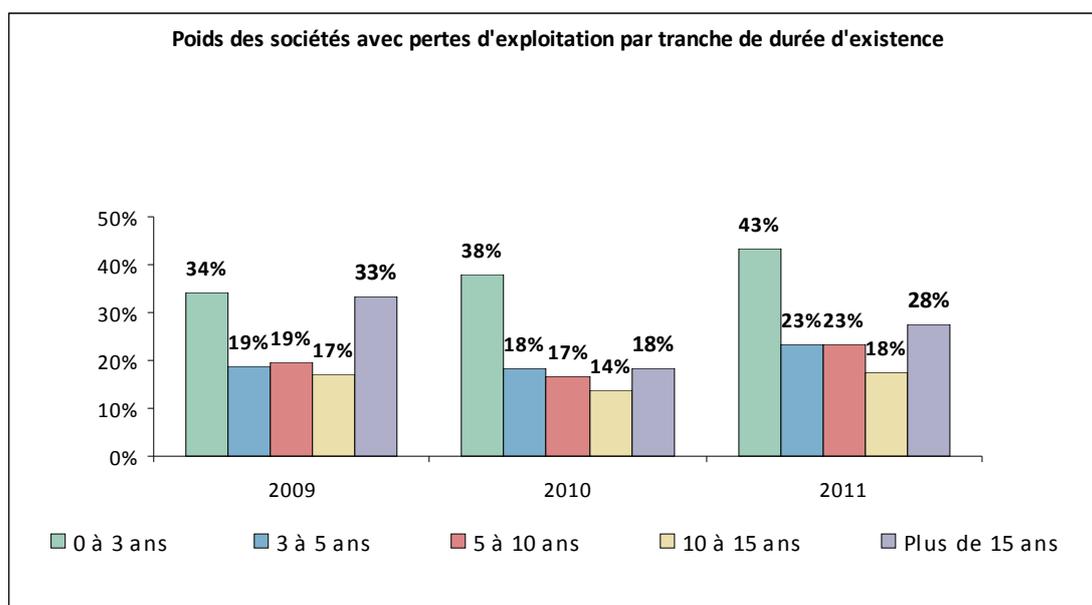


Source AMF

Le montant des pertes d'exploitation cumulées s'élève à 115 millions d'euros et concerne 143 sociétés (25% des sociétés analysées), ce qui témoigne d'une détérioration par rapport à 2010, à la fois en termes de montant (+14%) et de nombre de sociétés concernées (+30%). Toutefois, la situation en montant global est meilleure qu'en 2009, bien qu'un plus grand nombre de sociétés soient touchées par des pertes d'exploitation (123 sociétés étaient concernées en 2009).

- **Focus sur le type de sociétés de gestion connaissant des pertes d'exploitation**

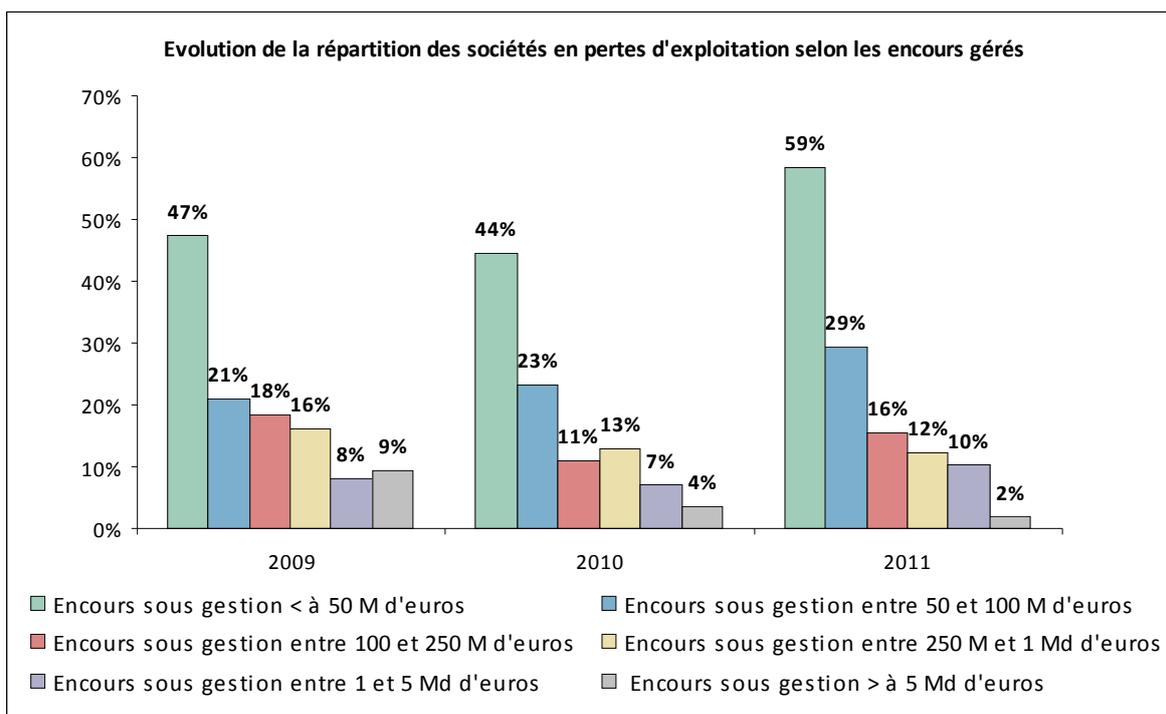
Les facteurs « temps » et « encours » sont les deux principaux éléments d'explication des difficultés d'exploitation que connaissent les sociétés de gestion. Les sociétés récemment créées, ayant au maximum 3 ans d'existence sont la classe d'âge la plus touchée. En effet depuis 2008 plus d'un tiers des sociétés de cette classe sont en pertes d'exploitation alors que les sociétés de 3 à 15 ans sont bien plus épargnées (entre 23 et 28% des sociétés de ces classes d'âge sont touchées). En 2011, 28% des sociétés de plus de 15 ans affichent des résultats d'exploitation négatifs. Ainsi, après les sociétés récemment agréées, ce sont les anciennes sociétés qui sont le plus touchées.



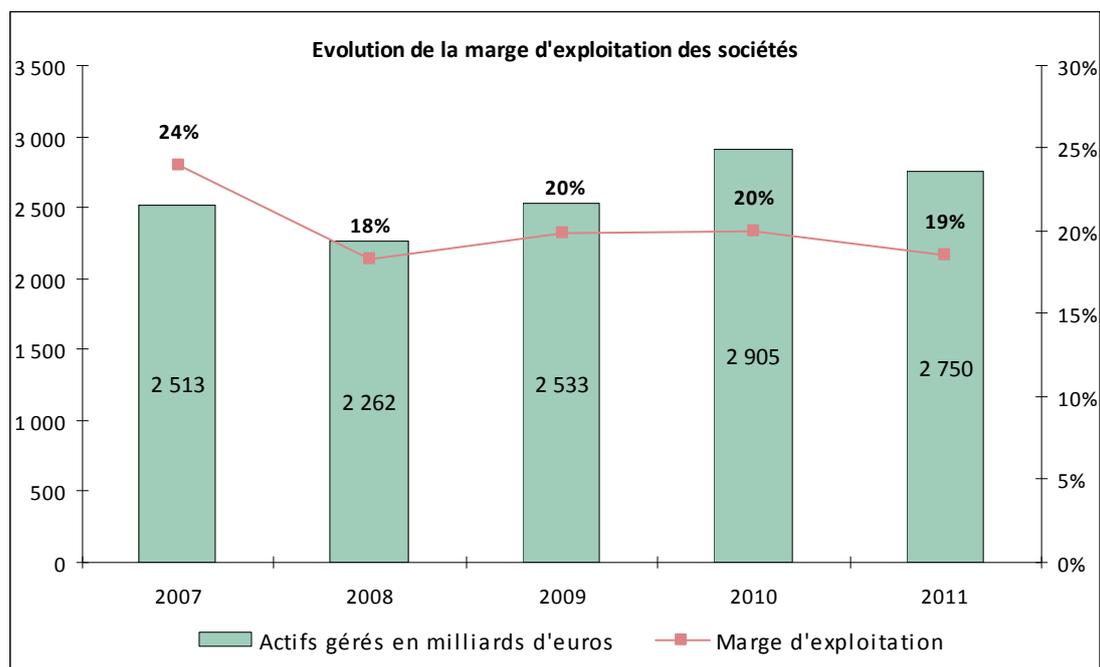
Source AMF

Du point de vue des encours gérés, c'est la classe des sociétés de gestion gérant moins de 50 millions d'encours qui est la plus affectée par des pertes d'exploitation : en 2009, 37% des sociétés de cette classe étaient concernées. Elles sont désormais 59% en 2011. Très logiquement, la proportion de sociétés ayant un résultat d'exploitation négatif est fonction décroissante du montant des encours gérés, et, parmi les sociétés gérant plus de 5 milliards d'euros, seulement 2% d'entre elles connaissent des difficultés en 2011.

Ce constat justifie la vigilance accrue de l'AMF quant à la robustesse des business plans produits par les sociétés nouvellement agréées (en termes d'encours à l'origine et de capital social notamment) sur les trois premières années d'exploitation.

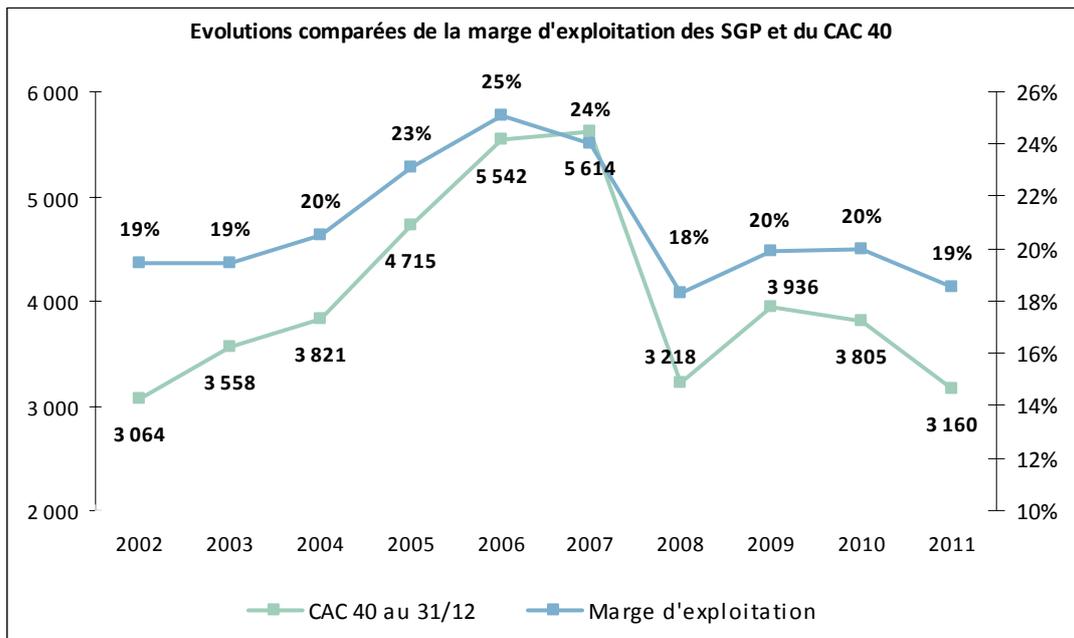


- **Focus sur la marge d'exploitation des sociétés de gestion**



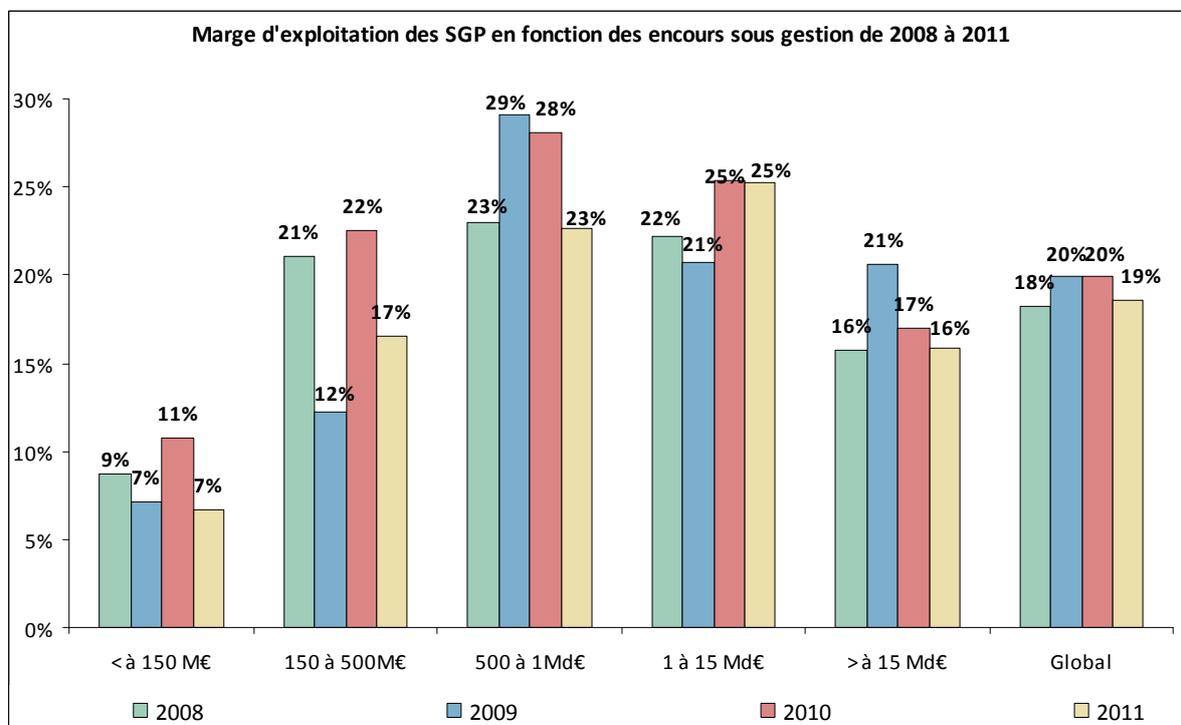
Après une forte chute (-24%) en 2008, la marge d'exploitation globale s'est stabilisée aux alentours des 20%.

En 2011, la marge d'exploitation est de 19%. Les produits ont décliné plus rapidement que les charges d'exploitation (respectivement -3% et -1,4%).



Source AMF et Boursorama

Par ailleurs, comme l'indique le graphique ci-dessus, il semble que les évolutions de la conjoncture économique, impactant notamment les marchés « actions » (représentés ici par le CAC 40), et de la marge d'exploitation des sociétés de gestion soient corrélées. La marge d'exploitation apparaît comme un « lissage » des évolutions du CAC 40 et les performances et la rentabilité du secteur apparaissent fortement liés aux performances des marchés financiers. Cette observation peut trouver son explication dans la nature des produits souscrits suivant la configuration de marché. En effet, comme nous l'avons vu, les OPCVM notamment actions ont pâti d'une baisse de leurs encours résultant à la fois des effets de collecte et de marché. Ces produits affichant des niveaux de marge en baisse, la marge d'exploitation des sociétés de gestion s'en trouve amoindrie. Un raisonnement analogue peut être fait dans des marchés haussiers.

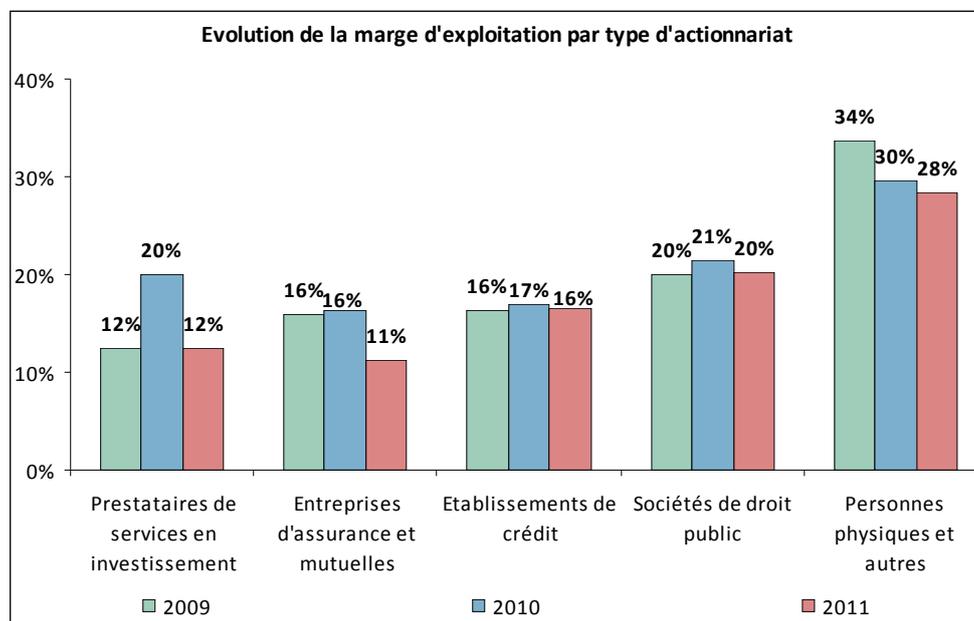


Source AMF

Les situations sont néanmoins relativement hétérogènes. Au regard des encours gérés, il est très clair que, sur les quatre dernières années, les sociétés de gestion gérant moins de 150 millions d'euros d'encours ont une marge plus de deux fois inférieure à la marge globale. En termes de marge opérationnelle, ce sont les sociétés « intermédiaires » gérant entre 500 millions et 1 milliard

d'euros d'encours qui sont les plus rentables, le mix « charges-produits » leur étant favorable (les charges pèsent moins par économies d'échelle par rapport aux sociétés entrepreneuriales alors que les produits sont plus margés par rapport aux filiales de banques ou de mutuelles/assurances).

D'autres analyses permettent de constater que la marge d'exploitation est supérieure de presque 13 points pour les sociétés de gestion exerçant une gestion de type « classique » (telle que définie en 1.1.2), celle-ci s'élevant à 29% (contre respectivement 16 et 17% pour les gestions « spécialisée » et « technique »).



Source AMF

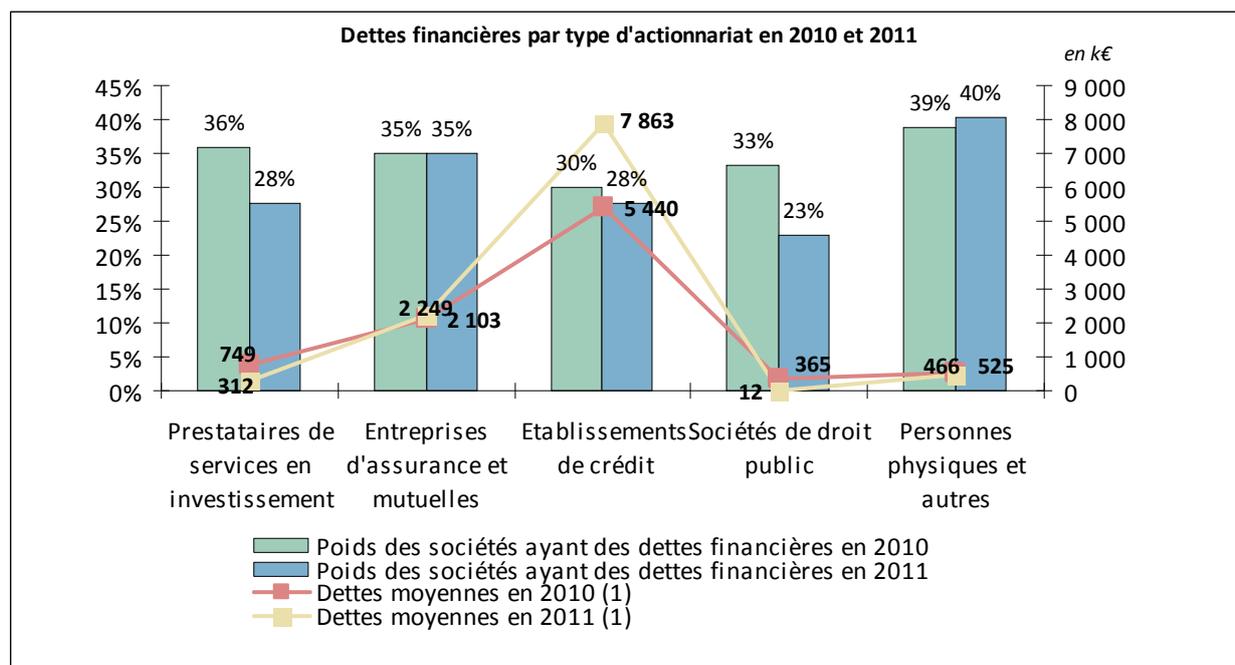
De même, s'agissant des structures actionnariales, on observe que les sociétés entrepreneuriales affichent la marge d'exploitation la plus élevée (28%), alors que les sociétés détenues par des établissements de crédit n'atteignent que 16%. Cette disparité est liée à la nature de leurs activités (typologie de fonds) et de leurs clientèles.

### 2.2.2 DETTES FINANCIERES

Les données des dettes financières sont communiquées par les sociétés de gestion à l'AMF depuis 2009. Au titre de 2011 les dettes financières s'élèvent à 357 millions d'euros, soit une hausse de 8% par rapport à 2010.

En 2009 et en 2010, les sociétés de gestion les plus concernées sont les sociétés entrepreneuriales (40% d'entre elles ont des dettes financières) suivies des sociétés filiales d'assurances ou de mutuelles (35% d'entre elles pour trois années consécutives). Toutefois, si les sociétés de type entrepreneuriale sont celles qui enregistrent des dettes financières le plus fréquemment, le montant de leurs dettes est le plus faible puisqu'il s'élève à environ 495 000 euros en moyenne ces deux dernières années.

Au contraire, si les sociétés filiales d'établissement de crédit sont celles qui connaissent le moins de dettes financières en proportion (elles sont 23% en 2011), ce sont celles pour lesquelles le montant des dettes est le plus important puisqu'il s'élève à plus de 6 millions d'euros en moyenne ces deux dernières années.



(1) Calculées comme les dettes rapportées au nombre de sociétés endettées par catégorie.

S'agissant de l'âge des sociétés endettées, la catégorie des sociétés de gestion récemment agréées (de moins de 3 ans) présente deux particularités. D'une part, 41% des sociétés agréées depuis moins de 3 ans ont des dettes financières. D'autre part, ces dettes s'élèvent en moyenne à 2 784 millions d'euros soit 10 fois plus que les sociétés agréées depuis 3 à 5 ans.

### 2.2.3 RESULTAT FINANCIER

Au titre de 2011, le résultat financier s'établit à 947 millions d'euros soit hausse de 206% par rapport à l'année 2010. Cette augmentation n'est cependant pas significative, l'année 2011 ayant été impacté par une société en restructuration, celle-ci expliquant alors à elle seule 73% du résultat financier.

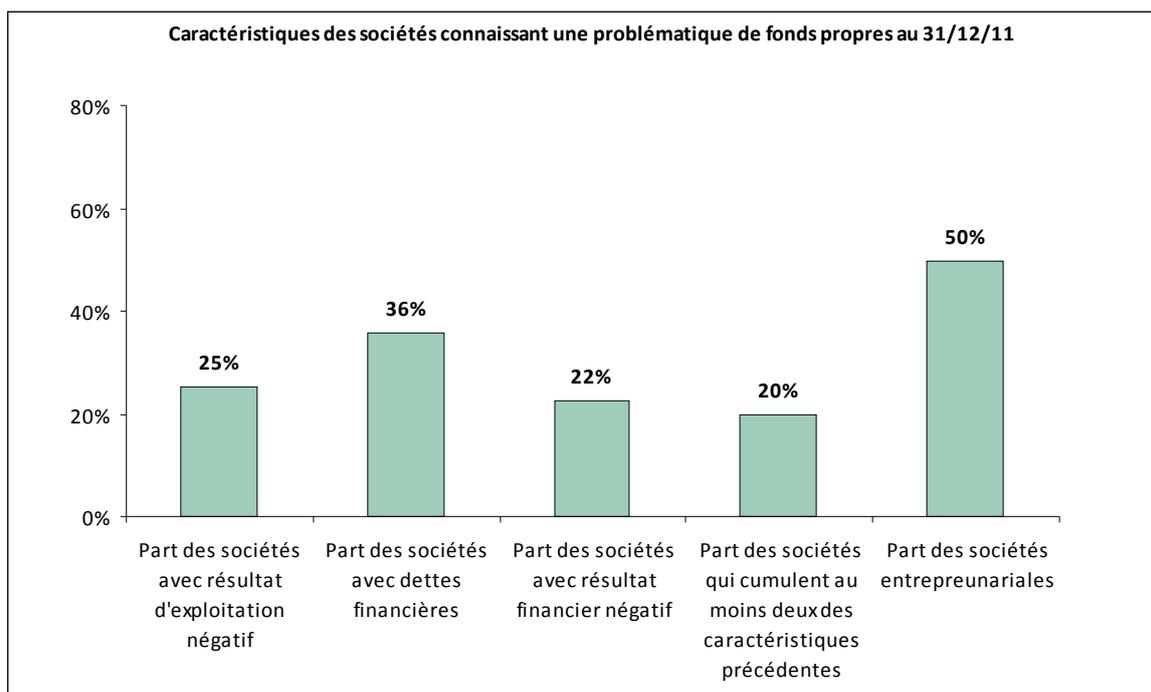
On dénombre 116 sociétés ayant un résultat financier négatif soit 20% de l'ensemble des sociétés analysées. Parmi ces sociétés, 64% d'entre elles sont des sociétés de type entrepreneurial, 66% d'entre elles ont été agréées depuis plus de 5 ans, et 51% d'entre elles ont des dettes financières.

### 2.2.4 FONDS PROPRES ET RESPECT DES NORMES REGLEMENTAIRES

Les fonds propres<sup>32</sup> de base s'élèvent au total à 5 810 millions d'euros soit une baisse de 13% par rapport à l'année 2010 (550 sociétés de gestion avaient été considérées en 2010).

Les sociétés détenues par des prestataires de service en investissement enregistrent une baisse de 50% (contre -5% en moyenne pour les autres types de sociétés) de leurs fonds propres moyens par société qui passent de 3,5 à 1,8 millions d'euros.

<sup>32</sup> Les fonds propres doivent être placés dans des actifs dont la détention assure à tout moment la capacité de la société de gestion de portefeuille à respecter le montant minimum de fonds propres auquel elle est soumise. Par ailleurs, la partie minimum des fonds propres réglementaires est investie sur des actifs peu risqués et liquides.



Source AMF

Au 31 décembre 2011, 8% des sociétés de gestion sont en déficit de fonds propres contre 4,4% en 2010 et 7,2% en 2009, ce qui marque une nette détérioration. Le graphique ci-dessus présente certaines caractéristiques de ces sociétés<sup>33</sup>.

Une étude de la durée d'existence des sociétés en défaut de fonds propres nous permet d'affiner le portrait : en effet, 34% des sociétés en défaut de fonds propres ont moins de 3 ans et 30% ont entre 10 et 15 ans.

Ce constat, analysé au regard des observations sur les pertes d'exploitation et les dettes financières, ne fait que renforcer l'idée que les sociétés récemment agréées sont les plus fragiles et les plus exposées aux aléas économiques, ce qui justifie à nouveau l'attention portée par l'Autorité des marchés financiers à leur processus d'agrément et notamment à la solidité financière des business plan présentés.

<sup>33</sup> Cette situation ressort des éléments financiers au 31/12/2011 communiqués par les sociétés de gestion de portefeuille. Les sociétés en défaut de fonds propres font systématiquement l'objet d'un suivi par l'AMF. La plupart des sociétés concernées prennent des mesures en vue de régulariser leur situation au regard de leurs obligations réglementaires de fonds propres, les situations les plus critiques pouvant déboucher sur des procédures de police administrative.

La gestion d'actifs pour le compte de tiers en 2011

## ANNEXE



## SOMMAIRE

<b>1</b>	<b>L'ACTIVITE DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2011</b>	<b>40</b>
<b>1.1</b>	<b>PANORAMA DES SOCIETES DE GESTION EN 2011 : QUI SONT-ELLES ?</b>	<b>40</b>
1.1.1	DELIVRANCE ET RETRAIT D'AGREMENT EN 2011	40
1.1.2	REPARTITION DES PROGRAMMES D'ACTIVITE	41
1.1.3	ANALYSE PAR TYPE D'ACTIFS GERES	41
1.1.4	PROFIL TYPE DES SOCIETES DE GESTION EN FRANCE	42
1.1.4.1	Actionnariat	42
1.1.4.2	Moyens humains	44
1.1.5	PROFILS-TYPE DES SOCIETES DE GESTION POUR L'ANNEE 2011	46
<b>1.2</b>	<b>QUE FONT-ELLES ?</b>	<b>46</b>
1.2.1	ANALYSE DES ENCOURS SOUS GESTION	46
1.2.2	LA GESTION COLLECTIVE	49
1.2.3	LA GESTION SOUS MANDAT	50
1.2.4	LA GESTION DE MANDATS EN UNITES DE COMPTE	52
<b>2</b>	<b>ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2011</b>	<b>53</b>
<b>2.1</b>	<b>STRUCTURE DU COMPTE DE RESULTAT</b>	<b>53</b>
2.1.1	STRUCTURE DES PRODUITS D'EXPLOITATION	53
2.1.1.1	Les commissions de gestion	56
2.1.1.2	Les produits accessoires	60
2.1.1.3	Les produits annexes	61
2.1.2	STRUCTURE DES CHARGES D'EXPLOITATION	62
<b>2.2</b>	<b>ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION</b>	<b>66</b>
2.2.1	RESULTAT D'EXPLOITATION ET RENTABILITE	66
2.2.2	DETTES FINANCIERES	69
2.2.3	RESULTAT FINANCIER	70
2.2.4	FONDS PROPRES ET RESPECT DES NORMES REGLEMENTAIRES	70

## 1 L'activité des sociétés de gestion de portefeuille en 2011

### 1.1 PANORAMA DES SOCIÉTÉS DE GESTION EN 2011 : QUI SONT-ELLES ?

#### 1.1.1 DELIVRANCE ET RETRAIT D'AGREMENTS EN 2011

Tableau 1 : Evolution des agréments des sociétés de gestion de portefeuille entre 2007 et 2011

	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2010-2011
Nombre d'agréments délivrés à des SGP (créations brutes)	52	50	25	53	39	-26%
Retraits d'agrément	-16	-17	-29	-30	-30	0%
<b>Solde net de créations de sociétés de gestion de portefeuille au 31/12</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>-4</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>NA</b>
Nombre de sociétés en activité au 31/12	538	571	567	590	599	2%

Source : AMF

Tableau 2 : Type de sociétés agréées en 2011 par type d'actionnariat

Personnes physiques et autres	31	79%
Entreprises d'assurance et mutuelles	0	0%
Etablissements de crédit	2	5%
Sociétés de droit public	1	3%
prestataire de service en investissement	5	13%
<b>Total</b>	<b>39</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

## 1.1.2 REPARTITION DES PROGRAMMES D'ACTIVITE

Tableau 3 : Répartition des programmes d'activité distribués en 2010 et 2011

	2010		2011	
	Nombre	proportion	Nombre	proportion
Gestion classique	18	34%	20	51%
Gestion spécialisée	26	49%	11	28%
Gestion technique	9	17%	8	21%
	53	100%	39	100%

Source : AMF

Tableau 4 : Evolution des programmes d'activité selon le type de gestion de 2007 à 2010

	2007	2008	2009	2010	2011
Gestion classique	21%	20%	44%	32%	32%
Gestion spécialisée	56%	62%	40%	49%	46%
Gestion technique	23%	18%	16%	19%	22%
	100%	100%	100%	100%	100%

Source : AMF

## 1.1.3 ANALYSE PAR TYPES D'ACTIFS GERES

Répartition par types d'actifs gérés	2009		2010		2011		Variations 2010/2011
	Nombre	Répartition	Nombre	Répartition	Nombre	Répartition	
Créances	0	0%	7	0%	11	1%	57%
Actifs immobiliers	36	2%	42	2%	47	2%	12%
Instruments financiers non cotés	226	13%	249	13%	241	13%	-3%
IFT complexes	63	3%	67	4%	68	4%	1%
Fonds d'investissement étrangers	126	7%	136	7%	132	7%	-3%
Instruments financiers cotés	449	25%	471	25%	460	24%	-2%
OPCVM français ou coordonnés	483	27%	515	27%	509	27%	-1%
IFT simples	357	20%	371	20%	369	20%	-1%
Autres	64	4%	41	2%	47	2%	15%
	<b>1804</b>	<b>100%</b>	<b>1899</b>	<b>100%</b>	<b>1884</b>	<b>100%</b>	<b>-1%</b>

Source : AMF

Tableau 6 : Répartition des sociétés de gestion de portefeuille agréées en 2011 par types d'actifs gérés

Répartition par type d'actif gérés	2011	
	Nombre	Répartition
Créances	0	0%
Actifs immobiliers	6	5%
Instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé ou organisé	5	4%
Instruments financiers à terme complexes négociés de gré à gré <sup>1</sup>	6	5%
Fonds d'investissement étrangers non autorisés à la commercialisation en France	9	7%
Instruments négociés sur un marché réglementé ou organisé	32	25%
OPCVM français ou coordonnés ou admis à la commercialisation	36	28%
IFT simples	33	25%
Autres <sup>2</sup>	3	2%
	<b>130</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

#### 1.1.4 PROFIL TYPE DES SOCIÉTÉS DE GESTION EN FRANCE

Nous rappelons qu'à partir de ce point, l'étude porte sur les **566 sociétés de gestion** ayant remonté leurs fiches de renseignements annuels au titre de l'année 2011

##### 1.1.4.1 Actionariat

Tableau 7 : Types d'actionariat

Type d'actionariat	Total 2009		Total 2010		Total 2011		Evolution de 2010 à 2011	Taux de renouvellement net par type d'actionariat
	Nombre de sociétés de gestion	Répartition en %	Nombre de sociétés de gestion	Répartition en %	Nombre de sociétés de gestion	Répartition en %		
Prestataires de services en investissement	35	7%	39	7%	58	10%	49%	33%
Entreprises d'assurance et mutuelles	43	8%	40	7%	37	7%	-8%	-8%
Etablissements de crédit	146	28%	137	25%	119	21%	-13%	-15%
Sociétés de droit public	13	2%	12	2%	13	2%	8%	8%
Personnes physiques et autres	291	55%	322	59%	339	60%	5%	5%
<b>Total général</b>	<b>528</b>	<b>100%</b>	<b>550</b>	<b>100%</b>	<b>566</b>	<b>100%</b>	<b>3%</b>	<b>2,8%</b>

Source : AMF

Tableaux 8 et 9 : Répartition de l'actionnariat selon les encours sous gestion

Type d'actionnariat	Total 2009		Total 2010		Total 2011		Evolution de 2010 à 2011
	Actifs sous gestion en Mds €	Répartition en %	Actifs sous gestion en Mds €	Répartition en %	Actifs sous gestion en Mds €	Répartition en %	
Prestataires de services en investissement	26	1%	30	1%	30	1%	1%
Entreprises d'assurance et mutuelles	755	27%	795	27%	785	29%	-1%
Etablissements de crédit	1 771	63%	1 777	61%	1 638	60%	-8%
Sociétés de droit public	137	5%	144	5%	150	5%	4%
Personnes physiques et autres	126	4%	159	5%	147	5%	-8%
<b>Total général</b>	<b>2 815</b>	<b>100%</b>	<b>2 905</b>	<b>100%</b>	<b>2 750</b>	<b>100%</b>	<b>-5%</b>

Source : AMF

Type d'actionnariat		2009		2010		2011		Variation 2010/2011	Taux de renouvellement net
		Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%		
Prestataires de services d'investissement	Nombre de SGP	35	7%	39	7%	58	10%	49%	33%
	Actifs sous gestion en Mds€	26	1%	30	1%	30	1%	1%	NA
Entreprises d'assurance et mutuelles	Nombre de SGP	43	8%	40	7%	37	7%	-8%	-8%
	Actifs sous gestion en Mds€	755	27%	795	27%	785	29%	-1%	NA
Etablissements de crédit	Nombre de SGP	146	28%	137	25%	119	21%	-13%	-15%
	Actifs sous gestion en Mds€	1 771	63%	1 777	61%	1 638	60%	-8%	NA
Sociétés de droit public	Nombre de SGP	13	2%	12	2%	13	2%	8%	8%
	Actifs sous gestion en Mds€	137	5%	144	5%	150	5%	4%	NA
Personnes physiques et autres	Nombre de SGP	291	55%	322	59%	339	60%	5%	5%
	Actifs sous gestion en Mds€	126	4%	159	5%	147	5%	-8%	NA
<b>Total général</b>	<b>Nombre de SGP</b>	<b>528</b>	<b>100%</b>	<b>550</b>	<b>100%</b>	<b>566</b>	<b>100%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
	<b>Actifs bruts sous gestion en Mds€</b>	<b>2 815</b>	<b>100%</b>	<b>2 905</b>	<b>100%</b>	<b>2 750</b>	<b>100%</b>	<b>-5%</b>	<b>NA</b>

Source : AMF

Tableau 10 : Taux de croissance du nombre de SGP et des encours gérés par type d'actionnariat

		2009	2010	2011
Prestataires de services d'investissement	Nombre de SGP	13%	11%	49%
	Actifs sous gestion en Mds€	73%	14%	1%
Entreprises d'assurance et mutuelles	Nombre de SGP	-7%	-7%	-8%
	Actifs sous gestion en Mds€	11%	5%	-1%
Etablissements de crédit	Nombre de SGP	-6%	-6%	-13%
	Actifs sous gestion en Mds€	10%	0%	-8%
Sociétés de droit public	Nombre de SGP	-7%	-8%	8%
	Actifs sous gestion en Mds€	16%	5%	4%
Personnes physiques et autres	Nombre de SGP	7%	11%	5%
	Actifs sous gestion en Mds€	26%	26%	-8%
<b>Total général</b>	<b>Nombre de SGP</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>
	<b>Actifs sous gestion en Mds€</b>	<b>11%</b>	<b>3%</b>	<b>-5%</b>

Source : AMF

## 1.1.4.2 Moyens humains

Tableau 11 : Répartition des sociétés de gestion en termes d'effectifs

	Total 2010							Total 2011						
	SGP		Effectifs			Gérants		SGP		Effectifs			Gérants	
	Nombre	%	Nombre	%	Effectifs moyens	Nombre	% dans l'effectif	Nombre	%	Nombre	%	Effectifs moyens	Nombre	% dans l'effectif
L'effectif est supérieur à 100 personnes	26	5%	7 058	47%	271	1 551	22%	28	5%	7 638	49%	273	1 602	21%
L'effectif est compris entre 50 et 99 personnes	27	5%	1 919	13%	71	391	20%	25	4%	1 776	11%	71	386	22%
L'effectif est compris entre 20 et 49 personnes	78	14%	2 458	16%	32	779	32%	81	14%	2 518	16%	31	814	32%
L'effectif est compris entre 5 et 19 personnes	331	60%	3 238	22%	10	1 409	44%	320	57%	3 152	20%	10	1 364	43%
L'effectif est inférieur à 5 personnes	88	16%	282	2%	3	198	70%	112	20%	368	2%	3	253	69%
<b>Total</b>	<b>550</b>	<b>100%</b>	<b>14 955</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>	<b>4 328</b>	<b>29%</b>	<b>566</b>	<b>100%</b>	<b>15 452</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>	<b>4 419</b>	<b>29%</b>

Source : AMF

Tableau 12 : Effectif Moyen en fonction des encours sous gestion

M:millions d'euros Md:milliards d'euros	2009						2010						2011						
	Nombre de SGP	Effectif	% de l'effectif total	Effectif moyen	Nombre de gérants	% de gérants dans l'effectif	Nombre de SGP	Effectif	% de l'effectif total	Effectif moyen	Nombre de gérants	% de gérants dans l'effectif	Nombre de SGP	Effectif	% de l'effectif total	Effectif moyen	Nombre de gérants	Nombre moyen de gérants	% de gérants dans l'effectif
Moins de 150 M€	241	1 830	12%	8	760	42%	262	1 976	13%	8	810	41%	269	1 743	11%	6	819	3	47%
150 à 500M€	120	1 562	11%	13	627	40%	112	1 483	10%	13	647	44%	130	1 715	11%	13	712	5	42%
500 à 1Md€	52	902	6%	17	337	37%	52	912	6%	18	309	34%	51	1 024	7%	20	369	7	36%
1 à 15 Md€	88	4 424	30%	50	1 299	29%	97	4 528	30%	47	1 270	28%	87	4 274	28%	49	1 166	13	27%
Plus de 15 Md€	27	6 134	41%	227	1 133	18%	27	6 056	40%	224	1 292	21%	29	6 696	43%	231	1 353	47	20%
<b>Total</b>	<b>528</b>	<b>14 852</b>	<b>100%</b>	<b>28</b>	<b>4 156</b>	<b>28%</b>	<b>550</b>	<b>14 955</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>	<b>4 328</b>	<b>29%</b>	<b>566</b>	<b>15 452</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>	<b>4 419</b>	<b>8</b>	<b>29%</b>

Source : AMF

Tableau 13 : Moyens humains : effectifs et externalisation

Montants en (K€)	2010	2011	Variations
Effectif	14 981	15 452	3%
Gérants	4 338	4 419	2%
Charges de mise à disposition et détachement moyennes (par SGP)	712	637	-11%
Charges liées à la comptabilité, l'administration, la valorisation, le CAC et le dépositaire des OPCVM moyennes (par SGP)	1 441	1 367	-5%

Source : AMF

Tableau 14 : Comparaison des taux de croissance

	2007	2008	2009	2010	2011
Taux de croissance des effectifs	13,6%	1,2%	-1,2%	0,9%	3,3%
Taux de croissance des gérants	7,0%	-0,1%	-2,6%	4,4%	2,1%

Source : AMF

## 1.1.5 PROFIL-TYPE DES SOCIÉTÉS DE GESTION POUR L'ANNÉE 2011

## 1.2 QUE FONT-ELLES ?

Tableau 15 : Evolution du nombre d'agrèments, de transformations et d'autorisations d'OPCVM

	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2009/2010	Variation 2010/2011
OPCVM agréés	1 124	1 082	893	906	1 036	1,5%	14,3%
Nombre d'agrèments de transformation d'OPCVM	4 281	2 663	3 600	2 085	2 431	-42,1%	16,6%
Nombre d'autorisation d'OPCVM européens coordonnés	885	838	578	748	657	29,4%	-12,2%

Source : AMF

## 1.2.1 ANALYSE DES ENCOURS SOUS GESTION

Tableau 16 : Répartition par classification des OPCVM à vocation générale agréés de 2009 à 2011

Classification	2009		2010		2011		Evolution 2010/2011
	Nombre	Répartition	Nombre	Répartition	Nombre	Répartition	
Actions internationales	56	9%	63	10%	47	8%	-25%
Actions des pays de la Communauté européenne	21	3%	20	3%	25	4%	25%
Actions françaises	8	1%	6	1%	4	1%	-33%
Actions de pays de la zone euro	24	4%	13	2%	14	2%	8%
Diversifié	233	38%	243	38%	276	45%	14%
Fonds à formule	110	18%	140	22%	100	16%	-29%
Monétaire euro	23	4%	13	2%	1	0%	-
Monétaire					9	1%	-
Monétaire court terme					5	1%	-
Monétaire à vocation internationale	0	0%	2	0%	0	0%	-
Obligations et titres de créance internationaux	14	2%	54	8%	39	6%	-28%
Obligations et titres de créance libellés en euros	109	18%	74	12%	84	14%	14%
OPCVM de fonds alternatifs	15	2%	9	1%	11	2%	22%
Total	613	100%	637	100%	615	100%	-3%

-Données non pertinentes suite à un changement de classification des monétaires

Source : AMF

Tableau 17 : Evolution par classification du nombre d'agrément délivrés aux OPCVM à vocation générale

Classification	2009		2010		2011		Evolution 2010 / 2011
	Nombre	Répartition	Nombre	Répartition	Nombre	Répartition	
OPCVM actions	109	18%	102	16%	90	15%	-12%
OPCVM obligations	123	20%	128	20%	123	20%	-4%
OPCVM monétaires	23	4%	15	2%	15	2%	0%
OPCVM diversifiés	233	38%	243	38%	276	45%	14%
OPCVM à formule	110	18%	140	22%	100	16%	-29%
OPCVM de fonds alternatifs	15	2%	9	1%	11	2%	22%
<b>Total</b>	<b>613</b>	<b>100%</b>	<b>637</b>	<b>100%</b>	<b>615</b>	<b>100%</b>	<b>-3%</b>

Source : AMF

Tableau 18 : Actifs gérés par les sociétés de gestion (en milliards d'euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2010/2011
<b>Encours total net des OPCVM de droit français</b>	<b>1 490</b>	<b>1 267</b>	<b>1 391</b>	<b>1 370</b>	<b>1 217</b>	
<b>Encours des fonds de droit étranger gérés en France</b>	<b>194</b>	<b>143</b>	<b>177</b>	<b>189</b>	<b>190</b>	
<b>Encours global brut des fonds gérés en France</b>	<b>1 684</b>	<b>1 410</b>	<b>1 568</b>	<b>1 558</b>	<b>1 407</b>	<b>-9,7%</b>
<b>OPCVM nourriciers</b>	<b>105</b>	<b>106</b>	<b>94</b>	<b>84</b>	<b>55</b>	
<b>Encours global net des fonds gérés en France</b>	<b>1 579</b>	<b>1 304</b>	<b>1 474</b>	<b>1 474</b>	<b>1 352</b>	<b>-8,3%</b>
<b>Encours brut de la gestion sous mandat</b>	<b>1 127</b>	<b>1 115</b>	<b>1 248</b>	<b>1 346</b>	<b>1 343</b>	<b>-0,3%</b>
OPCVM investis par les mandats	193	157	189	185	192	
<b>Encours net de la gestion sous mandat</b>	<b>934</b>	<b>958</b>	<b>1 059</b>	<b>1 161</b>	<b>1 150</b>	<b>-1,0%</b>
<b>Total général de la gestion en valeur brute</b>	<b>2 811</b>	<b>2 525</b>	<b>2 816</b>	<b>2 905</b>	<b>2 750</b>	<b>-5,3%</b>
<b>Total général de la gestion en valeur net</b>	<b>2 513</b>	<b>2 262</b>	<b>2 533</b>	<b>2 636</b>	<b>2 503</b>	<b>-5,1%</b>

Source : AMF

Tableau 19 : Evolution des actifs gérés nets par les SGP (en milliards d'euros)

<i>En milliards d'euros</i>	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Gestion OPCVM hors nourriciers</b>	861	961	1 059	1 248	1 454	1 579	1 304	1 474	1 474	1 352
<b>Progression</b>	-36,4%	11,7%	10,2%	17,8%	16,4%	9%	-17,4%	13,1%	0,0%	-8,3%
<b>Gestion sous mandat hors OPCVM</b>	567	628	774	843	895	934	958	1 059	1 161	1 150
<b>Progression</b>	-50,8%	10,8%	23,2%	9,0%	6,1%	4%	2,5%	10,5%	9,7%	-1,0%
<b>Total des actifs gérés (nets)</b>	1 427	1 589	1 833	2 092	2 348	2 513	2 262	2 533	2 636	2 503
<b>Progression</b>	-43,0%	11,4%	15,3%	14,1%	12,3%	7,02%	-10,0%	12,0%	4,1%	-5,1%

Source : AMF

Tableau 20 : Actifs (UCITS) gérés par les sociétés de gestion part type d'actionnariat

<i>Montants en milliards d'euros</i>	2011				Total UCITS
	Fonds UCITS de droit français		Fonds UCITS de droit étranger		
Type d'actionnariat	Montant	%	Montant	%	
Prestataires de services en investissement	14	2%	1	0%	14
Entreprises d'assurance et mutuelles	78	11%	12	10%	90
Etablissements de crédit	495	73%	100	84%	596
Sociétés de droit public	12	2%	0	0%	12
Personnes physiques et autres	81	12%	6	5%	87
<b>Total</b>	<b>681</b>	<b>100%</b>	<b>119</b>	<b>100%</b>	<b>800</b>

Source AMF

Tableau 21 : Actifs (UCITS) gérés par les sociétés de gestion

<i>Montants en milliards d'euros</i>	2011				Total UCITS
	Fonds UCITS de droit français		Fonds UCITS de droit étranger		
Encours sous gestion	Montant	%	Montant	%	
Moins de 150 M€	4	1%	0	0%	4
150 à 500 M€	7	1%	1	1%	9
500 M€ à 1 Md€	10	1%	1	1%	11
1 à 15 Md€	109	16%	11	9%	120
Plus de 15 Md€	550	81%	106	89%	656
<b>Total</b>	<b>681</b>	<b>100%</b>	<b>119</b>	<b>100%</b>	<b>800</b>

Source : AMF

## 1.2.2 LA GESTION COLLECTIVE

Tableau 22 : Parts de marché pour l'activité de gestion collective

En milliards d'euros	2009		2010		2011		Variation 2011-2010
	Encours	%	Encours	%	Encours	%	
Total des actifs bruts gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	986	70%	949	67%	789	56%	-17%
Total des actifs bruts gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	1 192	85%	1 159	82%	1 024	73%	-12%
Encours bruts gérés par les 100 plus petites sociétés (*)	0,4	0%	0,4	0%	0,4	0%	26%
<b>Total des actifs gérés</b>	<b>1 555</b>	<b>100%</b>	<b>1 684</b>	<b>100%</b>	<b>1 407</b>	<b>100%</b>	<b>-16,4%</b>

Source : AMF

(\*): certaines sociétés ayant obtenu leur agrément en 2011, n'ont pas démarré leur activité et certaines sociétés ont liquidé tous leurs fonds au 31/12/2011

Tableau 23 : Encours d'OPC par type d'actionnariat en 2011

	Nombre de sociétés	Total SGP	Encours (Md€)	Encours moyens (M€)	Répartition	Répartition moyenne	Nombre de sociétés parmi les 20 premiers acteurs en termes d'encours
Prestataires de services en investissement	55	58	27	495	2%	3%	0
Entreprises d'assurance et mutuelles	35	37	204	5830	15%	30%	3
Etablissements de crédit	118	119	992	8407	70%	43%	14
Sociétés de droit public	12	13	51	4273	4%	22%	2
Personnes physiques et autres	316	339	133	420	9%	2%	1
<b>Total</b>	<b>536</b>	<b>566</b>	<b>1 407</b>	<b>19 424</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>20</b>

Source : AMF

Tableau 24 : Evolution des encours des OPCVM à vocation générale (hors OPCVM nourriciers) entre 2007 et 2011

Encours en milliards d'Euros Encours moyens en millions	2007			2008			2009			2010			2011				Variation des encours entre 2010 et 2011	
	Encours	Nombre	Encours moyens	Encours	Nombre	Encours moyens	Encours (Md€)	Nombre	Encours moyens (M€)	Encours (Md€)	Nombre	Encours moyens (M€)	Encours (Md€)	Répartition	Nombre	Répartition		Encours moyens (M€)
OPCVM actions	316	2047	154	181	2094	86	245	2005	122	269	1974	136	218	21%	1956	27%	111	-19%
OPCVM obligations	169	1101	153	149	1083	138	172	1116	154	191	1152	166	184	18%	1158	16%	159	-3%
OPCVM monétaires	372	386	964	414	411	1006	422	393	1073	354	341	1040	321	32%	308	4%	1041	-10%
OPCVM diversifiés	287	2889	99	208	2907	72	244	2791	87	247	2781	89	225	22%	2870	40%	78	-9%
Fonds à formule	70	730	96	65	712	92	62	699	89	58	657	88	50	5%	612	9%	82	-12%
OPCVM de fonds alternatifs	33	292	113	20	282	69	15	269	55	14	227	60	15	2%	216	3%	71	11%
<b>Total</b>	<b>1247</b>	<b>7445</b>	<b>167</b>	<b>1037</b>	<b>7489</b>	<b>138</b>	<b>1160</b>	<b>7273</b>	<b>159</b>	<b>1133</b>	<b>7132</b>	<b>159</b>	<b>1013</b>	<b>100%</b>	<b>7120</b>	<b>100%</b>	<b>142</b>	<b>-11%</b>

Source : AMF

## 1.2.3 LA GESTION SOUS MANDAT

Tableau 25 : Evolution de la gestion sous mandat pour les SGP de 2007 à 2011

<i>En milliards d'euros</i>	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Gestion sous mandat hors OPCVM</b>	567	628	774	844	895	935	958	1 059	1 161	1 150
Variation annuelle	-50,8%	10,8%	23,3%	9,1%	6,0%	4,4%	2,5%	10,6%	9,7%	-1,0%
Variation depuis 2002										62%
<b>Actifs gérés sous mandat investis en OPCVM</b>	94	107	125	165	190	193	157	189	185	192
Variation annuelle	-51,0%	13,1%	16,9%	32,6%	15,0%	1,4%	-18,4%	20,3%	-2,1%	3,9%
Variation depuis 2007										51%
dont investis en OPCVM "maison"								154	149	156
dont investis en OPCVM "tiers"								35	36	36
<b>Part investie dans les OPCVM "maison"</b>								81%	81%	81%
<b>Total gestion sous mandat</b>	661	734	899	1 009	1 085	1 127	1 115	1 248	1 346	1 343
Variation annuelle	322,3%	11,1%	22,4%	12,3%	7,4%	3,9%	-1,1%	11,9%	7,9%	-0,3%
Variation depuis 2002										61%

Source : AMF

Tableau 26 : Analyse des parts de marché

<i>En milliards d'euros</i>	2011	
Total des actifs bruts gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	1 073	79,9%
Total des actifs bruts gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	1 228	91,4%
Encours bruts gérés par les 100 plus petites sociétés	2	0,1%
<b>Total des actifs gérés</b>	<b>1 343</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

Tableau 27 : Encours et répartition des actifs (en K€ ) selon le type d'actionariat et avec le détail des catégories de clients et des mandats investis en OPCVM

Type d'actionariat	En K€								
	Actifs moyens par compte client pour clients non professionnels	Actifs moyens par compte client pour clients professionnels	Actifs gérés pour des clients professionnels	Dont actifs gérés pour des clients professionnels "groupe"	Dont actifs gérés pour des clients professionnels "tiers"	Actifs gérés pour des clients non professionnels	Part des actifs gérés sous mandat investis en OPCVM	dont investis en OPCVM maison	dont investis en OPCVM tiers
Prestataires de services en investissement	216	2 953	27%	6%	94%	73%	40%	47%	53%
Entreprises d'assurance et mutuelles	780	736 243	100%	93%	7%	0%	15%	81%	19%
Etablissements de crédit	289	281 171	95%	65%	35%	5%	14%	89%	11%
Sociétés de droit public	2 321	3 792 653	100%	4%	96%	0%	8%	37%	63%
Personnes physiques et autres	212	5 228	41%	15%	85%	59%	49%	59%	41%

Source : AMF

Tableau 28 : Evolution de l'encours moyen des mandats gérés entre 2007 et 2011

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nombre de comptes gérés sous mandat	126 618	135 605	148 366	152 767	180 568	200 991	204 169	204 095	167 967	168 926
Encours en Md€	661	734	899	1 009	1 085	1 127	1 115	1 248	1 346	1 343
Encours moyen en K€	5 202	5 399	6 071	6 597	5 992	5 607	5 461	6 115	8 016	7 948

Source : AMF

## 1.2.4 LA GESTION DE MANDATS EN UNITES DE COMPTE

Tableaux 29 et 30 : Actifs liés à la gestion de mandats d'arbitrage en UC (en millions d'euros) en 2011

	Montant ( M€)	%	Nombre de SGP déclarant des encours au 31/12	%	Montant moyen par SGP
Prestataires de services en investissement	55	1%	6	10%	9
Entreprises d'assurance et mutuelles	0	0%	1	2%	
Etablissements de crédit	5 891	88%	16	26%	368
Sociétés de droit public	0	0%	0	0%	
Personnes physiques et autres	727	11%	38	62%	19
<b>Total</b>	<b>6 673</b>	<b>100%</b>	<b>61</b>	<b>100%</b>	<b>109</b>
Moins de 150 M€	212	3%	28	46%	8
150 à 500 M€	495	7%	14	23%	35
500 M€ à 1 Md€	453	7%	9	15%	50
1 à 15 Md€	2 187	33%	7	11%	312
Plus de 15 Md€	3 326	50%	3	5%	1 109
<b>Total</b>	<b>6 673</b>	<b>100%</b>	<b>61</b>	<b>100%</b>	<b>109</b>

Source : AMF

Tableau 31 : Analyse des parts de marché

	Encours ( M€)	%
Total des actifs bruts gérés et part de marché des 5 premiers acteurs	5 367	80%
Total des actifs bruts gérés et part de marché des 10 premiers acteurs	6 019	70%
Total des actifs bruts gérés et part de marché des 20 premiers acteurs	6 416	85%
<b>Total des actifs gérés</b>	<b>6 673</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

## 2 ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE EN 2011

### 2.1 STRUCTURE DU COMPTE DE RESULTAT

Tableau 32 : Evolution des produits et des charges d'exploitation entre 2007 et 2011

<i>En millions d'euros</i>	2007	2008	2009	2010	2011	Variations 2010/2011	Variations 2009/2011
Produits d'exploitation	14 067	12 104	11 107	12 252	11 861	-3,2%	6,8%
Charges d'exploitation	10 688	9 892	8 899	9 806	9 664	-1,4%	8,6%
Résultat d'exploitation	3 379	2 211	2 208	2 446	2 197	-10,2%	-0,5%

Source : AMF

#### 2.1.1 STRUCTURE DES PRODUITS D'EXPLOITATION

Tableaux 33 et 34: Décomposition des produits d'exploitation

<i>En millions d'euros</i>	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2010/2011
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>14 067</b>	<b>12 104</b>	<b>11 107</b>	<b>12 252</b>	<b>11 861</b>	<b>-3%</b>
<b>Commissions de gestion</b>	11 983	10 341	9 667	10 481	9 927	-5%
<i>dont commissions d'OPC</i>	10 967	9 315	8 819	9 367	8 782	-6%
<i>dont commissions mandat</i>	834	805	666	756	791	5%
<i>dont commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement</i>	182	222	183	359	354	-1%
<b>Produits accessoires</b>	1 488	1 104	826	1 172	1 287	10%
<b>Produits annexes</b>	454	463	409	400	486	21%
<b>Autres</b>	142	195	206	198	162	-19%

Source : AMF

En millions d'euros	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Commissions de gestion</b>	85%	85%	87%	86%	84%
<i>dont commissions d'OPC</i>	92%	90%	91%	89%	88%
<i>dont commissions mandat</i>	7%	8%	7%	7%	8%
<i>dont commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement</i>	2%	2%	2%	3%	4%
<b>Produits accessoires</b>	11%	9%	7%	10%	11%
<b>Produits annexes</b>	3%	4%	4%	3%	4%
<b>Autres</b>	1%	2%	2%	2%	1%

Source : AMF

Tableaux 35 et 36 : Poids des différentes catégories de produits d'exploitation selon le type d'actionariat en 2010 et 2011

En millions d'euros % du total des produits d'exploitation	2010										2011													
	Produits d'exploitation		Commissions de gestion		Produits accessoires		Produits annexes		Autres		Produits d'exploitation		Commissions de gestion		Produits accessoires		Produits annexes		Autres		Nombre de SGP		Encours cumulés	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>Prestataires de services en investissement</b>	347	3%	308	89%	24	7%	7	2%	8	2%	353	3%	286	81%	44	12%	10	3%	13	4%	58	10%	29 928	1%
<b>Entreprises d'assurance et mutuelles</b>	1 828	15%	1 588	87%	114	6%	85	5%	42	2%	1 748	15%	1 432	82%	134	8%	140	8%	42	2%	37	7%	784 799	29%
<b>Etablissements de crédit</b>	6 957	57%	6 059	87%	622	9%	157	2%	119	2%	6 575	55%	5 600	85%	746	11%	144	2%	85	1%	119	21%	1 638 336	60%
<b>Sociétés de droit public</b>	326	3%	304	93%	16	5%	5	2%	2	1%	332	3%	310	93%	14	4%	6	2%	2	1%	13	2%	149 888	5%
<b>Personnes physiques et autres</b>	2 794	23%	2 223	80%	397	14%	146	5%	27	1%	2 853	24%	2 299	81%	349	12%	186	7%	19	1%	339	60%	146 840	5%
<b>Total</b>	<b>12 252</b>	<b>100%</b>	<b>10 481</b>	<b>86%</b>	<b>1 172</b>	<b>10%</b>	<b>400</b>	<b>3%</b>	<b>198</b>	<b>2%</b>	<b>11 861</b>	<b>100%</b>	<b>9 927</b>	<b>84%</b>	<b>1 287</b>	<b>11%</b>	<b>486</b>	<b>4%</b>	<b>162</b>	<b>1%</b>	<b>566</b>	<b>100%</b>	<b>2 749 793</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

En millions d'euros % du total des produits d'exploitation	2011														Variations 2010/2011					
	Produits d'exploitation		Commissions de gestion		Produits accessoires		Produits annexes		Autres		Nombre de SGP		Encours cumulés		Produits d'exploitation	Commissions de gestion	Produits accessoires	Produits annexes	Autres	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%						
<b>Type d'actionariat</b>																				
Prestataires de services en investissement	353	3%	286	81%	44	12%	10	3%	13	4%	58	10%	29 928	1%	2%	-7%	85%	44%	62%	
Entreprises d'assurance et mutuelles	1 748	15%	1 432	82%	134	8%	140	8%	42	2%	37	7%	784 799	29%	-4%	-10%	17%	66%	1%	
Etablissements de crédit	6 575	55%	5 600	85%	746	11%	144	2%	85	1%	119	21%	1 638 336	60%	-6%	-8%	20%	-9%	-29%	
Sociétés de droit public	332	3%	310	93%	14	4%	6	2%	2	1%	13	2%	149 888	5%	2%	2%	-10%	30%	-7%	
Personnes physiques et autres	2 853	24%	2 299	81%	349	12%	186	7%	19	1%	339	60%	146 840	5%	2%	3%	-12%	27%	-30%	
<b>Total</b>	<b>11 861</b>	<b>100%</b>	<b>9 927</b>	<b>84%</b>	<b>1 287</b>	<b>11%</b>	<b>486</b>	<b>4%</b>	<b>162</b>	<b>1%</b>	<b>566</b>	<b>100%</b>	<b>2 749 793</b>	<b>100%</b>	<b>-3%</b>	<b>-5%</b>	<b>10%</b>	<b>21%</b>	<b>-19%</b>	

Source : AMF

Tableau 37 : Poids des différentes catégories de produits d'exploitation selon les encours sous gestion

En millions d'euros M: million; Md: milliard	2011													
	% de chaque poste dans le total des produits d'exploitation										Nombre de SGP		Encours cumulés	
	Produits d'exploitation		Commissions de gestion		Produits accessoires		Produits annexes		Autres					
Encours sous gestion	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Moins de 150 M€	442	3,7%	313	2,6%	59	13,4%	63	14,3%	7	1,6%	269	47,5%	15 172	0,6%
150 à 500 M€	817	6,9%	632	5,3%	83	10,1%	93	11,4%	9	1,1%	130	23,0%	36 595	1,3%
500 M€ à 1 Md€	594	5,0%	444	3,7%	81	13,6%	61	10,2%	8	1,3%	51	9,0%	35 157	1,3%
1 à 15 Md€	3 344	28,2%	2 601	21,9%	500	14,9%	170	5,1%	73	2,2%	87	15,4%	351 232	12,8%
Plus de 15 Md€	6 664	56,2%	5 936	50,0%	564	8,5%	99	1,5%	65	1,0%	29	5,1%	2 311 636	84,1%
<b>Total</b>	<b>11 861</b>	<b>100,0%</b>	<b>9 927</b>	<b>83,7%</b>	<b>1 287</b>	<b>10,8%</b>	<b>486</b>	<b>4,1%</b>	<b>162</b>	<b>1,4%</b>	<b>566</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 749 793</b>	<b>100,0%</b>

Source : AMF

## 2.1.1.1 Les commissions de gestion

Tableaux 38 et 39 : Décomposition des commissions de gestion

En millions d'euros	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2010/2011
Produits d'exploitation	100%	100%	100%	100%	100%	NA
Commissions de gestion	85%	85%	87%	86%	84%	-2%
<i>dont commissions d'OPC</i>	78%	77%	79%	76%	74%	-3%
<i>dont commissions mandat</i>	6%	7%	6%	6%	7%	8%
<i>dont commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement</i>	1%	2%	2%	3%	3%	2%

Source : AMF

En millions d'euros	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2010/2011
Commissions de gestion	100%	100%	100%	100%	100%	-5%
<i>dont commissions d'OPC</i>	92%	90%	91%	89%	88%	-6%
<i>dont commissions mandat</i>	7%	8%	7%	7%	8%	5%
<i>dont commissions de conseil liées à la gestion de fonds d'investissement</i>	2%	2%	2%	3%	4%	-1%

Source : AMF

Tableau 40 : Répartition des commissions de gestion selon les actifs gérés (y compris OPCVM nourriciers)

Montants en millions d'euros	2011										Evolution 2010/2011			
	Gestion collective					Gestion individuelle					Gestion collective		Gestion individuelle	
Encours sous gestion	Commissions de gestion		dont commissions de sur performance			Commissions de gestion		dont commissions de sur performance			Commissions de gestion	dont commissions de sur performance	Commissions de gestion	dont commissions de sur performance
	Montant	%	Montant	%	% dans commissions	Montant	%	Montant	%	% dans commissions	Montant	Montant	Montant	Montant
Moins de 150 M€	268	3%	6	2%	2%	35	4%	1	2%	2%	0%	-50%	7%	-61%
150 à 500 M€	588	7%	9	3%	2%	24	3%	1	4%	4%	6%	-69%	-12%	-74%
500 M€ à 1 Md€	397	5%	16	5%	4%	28	4%	1	2%	2%	9%	2%	-22%	-91%
1 à 15 Md€	2 255	26%	75	25%	3%	169	21%	11	44%	7%	-13%	-70%	1%	87%
Plus de 15 Md€	5 274	60%	197	65%	4%	535	68%	12	48%	2%	-6%	-38%	9%	-34%

Source : AMF

Tableau 41 : Décomposition des commissions de gestion selon le type d'actionnariat

Montants en millions d'euros	2011										Evolution 2010/2011				2011			
	Gestion collective					Gestion individuelle					Gestion collective		Gestion individuelle		Gestion collective		Gestion individuelle	
	Commissions de gestion		dont commissions de sur performance			Commissions de gestion		dont commissions de sur performance			Commissions de gestion	dont commissions de sur performance	Commissions de gestion	dont commissions de sur performance	Nombre de sociétés pratiquant des commissions de surperformance	Répartition	Nombre de sociétés pratiquant des commissions de surperformance	Répartition
Montant	%	Montant	%	pourcentage dans commissions	Montant	%	Montant	%	pourcentage dans commissions	Montant	Montant	Montant	Montant					
Prestataires de services en investissement	275	3%	12	4%	4%	11	1%	0	0%	1%	17%	-21%	-7%	-29%	16	12%	5	10%
Entreprises d'assurance et mutuelles	1 127	13%	40	13%	4%	285	36%	9	35%	3%	-6%	-45%	-1%	-28%	11	8%	4	8%
Etablissements de crédit	5 046	57%	213	70%	4%	405	51%	10	40%	2%	-10%	-39%	10%	-32%	37	28%	17	33%
Sociétés de droit public	295	3%	0	0%	0%	15	2%	0	0%	0%	2%	-	1%	-	0	0%	0	0%
Personnes physiques et autres	2 039	23%	39	13%	2%	76	10%	6	25%	8%	1%	-79%	2%	-21%	67	51%	25	49%
<b>Total</b>	<b>8 782</b>	<b>100%</b>	<b>304</b>	<b>100%</b>	<b>3%</b>	<b>791</b>	<b>100%</b>	<b>25</b>	<b>100%</b>	<b>3%</b>	<b>-6%</b>	<b>-52%</b>	<b>5%</b>	<b>-28%</b>	<b>131</b>	<b>100%</b>	<b>51</b>	<b>100%</b>
															Sur total sociétés :	26%		19%

Source : AMF

Tableau 42 : Evolution du taux de commissionnement moyen pour l'activité de gestion collective de 2007 à 2011

En milliards d'euros	2007	2008	2009	2010	2011
Commissions de gestion d'OPC	11,0	9,3	8,8	9,4	8,8
Actifs gérés bruts <sup>1</sup>	1 684	1 410	1 568	1 558	1 407
<b>Taux de commissionnement (commission d'OPC / actifs gérés bruts<sup>1</sup>)</b>	<b>0,65%</b>	<b>0,66%</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,62%</b>

<sup>1</sup> Actifs gérés y compris OPCVM nourricier et fonds d'investissement de droit étranger gérés par délégation et incluant les OPCVM investis dans des mandats

Source : AMF

Tableau 43 : Evolution du taux de commissionnement moyen pour l'activité de gestion collective sur la base d'encours moyens de 2007 à 2011

En milliards d'euros	2007	2008	2009	2010	2011
Commissions de gestion d'OPC	11,0	9,3	8,8	9,4	8,8
Actifs bruts <sup>1</sup> gérés moyens	1 620	1 547	1 489	1 563	<b>1 483</b>
<b>Commission d'OPC / actifs bruts<sup>1</sup> gérés moyens<sup>2</sup></b>	<b>0,68%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,59%</b>

<sup>1</sup> Actifs gérés y compris OPCVM nourricier et fonds d'investissement de droit étranger gérés par délégation et incluant les OPCVM investis dans des mandats<sup>2</sup> Moyenne des encours entre le début et la fin de l'année

Source : AMF

Tableau 44 : Evolution du taux de commissionnement pour l'activité de gestion collective selon l'actionnariat

Commissions d'OPC en millions d'euros Actifs gérés en milliards d'euros	2009			2010			2011		
	Commissions d'OPC	Actifs gérés*	Commissions/ actifs gérés	Commissions d'OPC	Actifs gérés*	Commissions/ actifs gérés	Commissions d'OPC	Actifs gérés*	Commissions/ actifs gérés
Prestataires de services en investissement	227	24	0,94%	234	27	0,86%	275	27	1,01%
Entreprises d'assurance et mutuelles	1 100	225	0,49%	1 195	224	0,53%	1 127	204	0,55%
Etablissements de crédit	5 435	1 162	0,47%	5 627	1 120	0,50%	5 046	992	0,51%
Sociétés de droit public	273	44	0,62%	289	44	0,66%	295	51	0,58%
Personnes physiques et autres	1 784	113	1,59%	2 003	143	1,40%	2 039	133	1,54%
<b>Total</b>	<b>8 819</b>	<b>1 568</b>	<b>0,56%</b>	<b>9 348</b>	<b>1 558</b>	<b>0,60%</b>	<b>8 782</b>	<b>1 407</b>	<b>0,62%</b>

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

Source : AMF

Tableau 45 : Evolution du taux de commissionnement (sur actifs gérés moyens) pour l'activité de gestion collective selon l'actionnariat

Commissions d'OPC en millions d'euros Actifs gérés en milliards d'euros	2008 (pour calcul actifs moyens gérés)	2009			2010			2011			
		Actifs gérés	Commissions d'OPC	Actifs gérés moyens*	Commissions/ actifs gérés	Commissions d'OPC	Actifs gérés moyens*	Commissions/ actifs gérés	Commissions d'OPC	Actifs gérés moyens*	Commissions/ actifs gérés
Prestataires de services en investissement		13	227	19	1,22%	234	26	0,91%	275	27	1,01%
Entreprises d'assurance et mutuelles		203	1 100	214	0,51%	1 195	225	0,53%	1 127	214	0,53%
Etablissements de crédit		1 066	5 435	1 114	0,49%	5 627	1 141	0,49%	5 046	1 056	0,48%
Sociétés de droit public		40	273	42	0,65%	289	44	0,66%	295	48	0,62%
Personnes physiques et autres		88	1 784	100	1,78%	2 003	128	1,57%	2 039	138	1,48%
<b>Total</b>		<b>1 410</b>	<b>8 819</b>	<b>1 489</b>	<b>0,59%</b>	<b>9 348</b>	<b>1 563</b>	<b>0,60%</b>	<b>8 782</b>	<b>1 483</b>	<b>0,59%</b>

\* Actifs gérés y compris OPCVM nourricier et fonds d'investissement de droit étranger gérés par délégation, moyenne des encours entre le début et la fin de l'année

Source : AMF

Tableau 46 : Evolution du taux de commissionnement pour l'activité de gestion individuelle sur la base d'encours moyens de 2009 à 2011

	2009	2010	2011
Commissions de gestion sous mandat (en millions d'euros)	666	756	791
Actifs bruts gérés moyens (en milliards d'euros)	1 181	1 297	1 345
<b>Commission d'OPC / actifs bruts<sup>1</sup> gérés moyens</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,06%</b>

Source : AMF

Tableau 47 : Répartition des commissions de gestion sous mandat par type d'actionnariat

Commissions en millions d'euros Actifs gérés en milliards d'euros	2010						2011					
	Montant	dont commissions sur performance	%	Actifs gérés	Actifs gérés moyens	Taux de commissionnement	Montant	dont commissions sur performance	%	Actifs gérés	Actifs gérés moyens	Taux de commissionnement
Prestataires de services en investissement	11	0	1%	2	2	0,50%	11	0	1%	3	3	0,39%
Entreprises d'assurance et mutuelles	288	12	38%	571	551	0,05%	285	9	36%	581	576	0,05%
Etablissements de crédit	367	15	49%	657	633	0,06%	405	10	51%	646	652	0,06%
Sociétés de droit public	15	0	2%	100	97	0,02%	15	0	2%	99	99	0,02%
Personnes physiques et autres	75	8	10%	16	15	0,52%	76	6	10%	14	15	0,54%
<b>Total</b>	<b>756</b>	<b>35</b>	<b>100%</b>	<b>1 346</b>	<b>1 297</b>	<b>0,06%</b>	<b>791</b>	<b>25</b>	<b>100%</b>	<b>1 343</b>	<b>1 345</b>	<b>0,06%</b>

Source : AMF

Tableau 48 : Décomposition des commissions de gestion sous mandat selon les actifs gérés (y compris OPCVM investis dans les mandats)

En millions d'euros	2009				2010				2011			
	Montant	%	dont commissions sur performance	%	Montant	%	dont commissions sur performance	%	Montant	%	dont commissions sur performance	%
Moins de 150 M€	30	4,5%	3	5,1%	33	4,3%	2	4,6%	35	4,3%	1	4,6%
150 à 500 M€	30	4,5%	3	6,2%	28	3,7%	3	9,8%	24	3,7%	1	9,8%
500 M€ à 1 Md€	33	4,9%	7	12,3%	36	4,8%	6	16,5%	28	4,8%	1	16,5%
1 à 15 Md€	130	19,5%	14	26,9%	167	22,0%	6	16,9%	169	22,0%	11	16,9%
Plus de 15 Md€	444	66,6%	26	49,5%	493	65,2%	18	52,1%	535	65,2%	12	52,1%
<b>Total</b>	<b>667</b>	<b>100%</b>	<b>53</b>	<b>100%</b>	<b>756</b>	<b>100%</b>	<b>35</b>	<b>100%</b>	<b>791</b>	<b>100%</b>	<b>25</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

## 2.1.1.2 Les produits accessoires

Tableau 49 : Décomposition des produits accessoires

<i>En millions d'euros</i>	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2010/2011
<b>Total des produits accessoires</b>	<b>1488</b>	<b>1104</b>	<b>826</b>	<b>1172</b>	<b>1287</b>	<b>9,8%</b>
Commissions de mouvement	618	478	400	543	512	-5,7%
Commissions de souscriptions /rachats	168	130	125	203	250	23,0%
Commissions d'encours OPCVM	434	303	170	236	249	5,5%
Autres produits accessoires	268	193	130	190	276	45,3%

Source : AMF

Tableau 50 : Répartition des postes dans les produits accessoires entre 2007 et 2011

<i>En millions d'euros</i>	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Total des produits accessoires</b>	<b>1488</b>	<b>1104</b>	<b>826</b>	<b>1172</b>	<b>1287</b>
Commissions de mouvement	42%	43%	48%	46%	40%
Commissions de souscriptions /rachats	11%	12%	15%	17%	19%
Commissions d'encours OPCVM	29%	27%	21%	20%	19%
Autres produits accessoires	18%	17%	16%	16%	21%

Source : AMF

Tableau 51 : Répartition des postes dans les produits d'exploitation entre 2007 et 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>14 067</b>	<b>12 104</b>	<b>11 107</b>	<b>12 252</b>	<b>11 861</b>
Commissions de mouvement	4,4%	4,0%	3,6%	4,4%	4,3%
Commissions de souscriptions /rachats	1,2%	1,1%	1,1%	1,7%	2,1%
Commissions d'encours OPCVM	3,1%	2,5%	1,5%	1,9%	2,1%
Autres produits accessoires	1,9%	1,6%	1,2%	1,6%	2,3%

Source : AMF

Tableau 52 : Taux de croissance des commissions de mouvement et des commissions de souscription rachat de 2007 à 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Commissions de mouvement	36,8%	-22,6%	-16,4%	35,7%	-5,7%
Commissions de souscriptions /rachats	47,1%	-22,7%	-3,4%	61,7%	23,0%

## 2.1.1.3 Les produits annexes

Tableaux 53, 54, 55 : Décomposition des produits annexes des sociétés de gestion par type d'actionnariat

En milliers d'euros	2011						
	Total	Répartition	Produits liés à l'activité de conseil	Produits liés à l'activité de RTO	Produits liés à l'activité de gestion de mandats d'arbitrage en UC	Produits autres liés à l'activité de gestion des FCPR	Autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille
Prestataires de services en investissement	10 113	2%	4 524	1	404	243	4 941
Entreprises d'assurance et mutuelles	139 955	29%	67 708	20	0	986	71 241
Etablissements de crédit	143 784	30%	36 219	9 945	14 136	9 758	73 726
Sociétés de droit public	6 396	1%	0	0	0	0	6 396
Personnes physiques et autres	185 529	38%	72 590	1 938	4 794	7 157	99 050
<b>Total</b>	<b>485 777</b>	<b>100%</b>	<b>181 041</b>	<b>11 904</b>	<b>19 334</b>	<b>18 144</b>	<b>255 354</b>

Source : AMF

En milliers d'euros	2011					
	Total	Produits liés à l'activité de conseil	Produits liés à l'activité de RTO	Produits liés à l'activité de mandat d'arbitrage en UC	Produits autres liés à l'activité de gestion des FCPR	Autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille
Prestataires de services en investissement	100%	45%	0%	4%	2%	49%
Entreprises d'assurance et mutuelles	100%	48%	0%	0%	1%	51%
Etablissements de crédit	100%	25%	7%	10%	7%	51%
Sociétés de droit public	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Personnes physiques et autres	100%	39%	1%	3%	4%	53%

En milliers d'euros	2011				
	Produits liés à l'activité de conseil	Produits liés à l'activité de RTO	Produits liés à l'activité de mandat d'arbitrage en UC	Produits autres liés à l'activité de gestion des FCPR	Autres produits non liés à l'activité de gestion de portefeuille
Prestataires de services en investissement	2%	0%	2%	1%	2%
Entreprises d'assurance et mutuelles	37%	0%	0%	5%	28%
Etablissements de crédit	20%	84%	73%	54%	29%
Sociétés de droit public	0%	0%	0%	0%	3%
Personnes physiques et autres	40%	16%	25%	39%	39%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

Source : AMF

## 2.1.2 STRUCTURE DES CHARGES D'EXPLOITATION

Tableau 56 : Décomposition des charges d'exploitation des sociétés de gestion entre 2009 et 2011

<i>En millions d'euros</i>	2009		2010		2011		Variation 2010/2011
Charges salariales	2 014	23%	2 147	22%	2 136	22%	-0,5%
Autres charges externes	6 348	71%	7 084	72%	6 923	72%	-2,3%
<i>dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation</i>	3 464	39%	4 039	41%	3 902	40%	-3,4%
<i>dont frais de détachement de moyens humains et techniques</i>	401	5%	392	4%	361	4%	-8,0%
Dotations aux amortissements et provisions	195	2%	199	2%	224	2%	12,6%
Divers (impôts, autres charges)	342	4%	377	4%	381	4%	1,1%
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>8 899</b>	<b>100%</b>	<b>9 806</b>	<b>100%</b>	<b>9 664</b>	<b>100%</b>	<b>-1,4%</b>

Tableau 57 : Décomposition des charges d'exploitation des sociétés de gestion par type d'actionariat en 2010 et 2011

Source : AMF

<i>En millions d'euros</i>	2010							2011						
	<b>Charges d'exploitation</b>	Charges salariales	Autres charges externes	<i>dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation</i>	<i>dont frais de détachement de moyens humains et techniques</i>	Dotations aux amortissements et provisions	Divers (impôts, autres charges)	<b>Charges d'exploitation</b>	Charges salariales	Autres charges externes	<i>dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation</i>	<i>dont frais de détachement de moyens humains et techniques</i>	Dotations aux amortissements et provisions	Divers (impôts, autres charges)
Prestataires de services en investissement	277	75	185	92	38	7	10	310	74	217	111	41	5	14
Entreprises d'assurance et mutuelles	1 529	345	1 070	559	56	60	54	1 551	346	1 089	539	43	62	54
Etablissements de crédit	5 779	1 060	4 407	2 564	262	105	207	5 493	1 006	4 164	2 386	240	116	207
Sociétés de droit public	256	55	189	121	3	2	10	265	60	190	118	3	3	12
Personnes physiques et autres	1 965	611	1 233	703	33	26	95	2 047	650	1 263	748	34	38	95
<b>Total</b>	<b>9 806</b>	<b>2 147</b>	<b>7 084</b>	<b>4 039</b>	<b>392</b>	<b>199</b>	<b>377</b>	<b>9 664</b>	<b>2 136</b>	<b>6 923</b>	<b>3 902</b>	<b>361</b>	<b>224</b>	<b>381</b>

Source : AMF

Tableau 58 : Répartition des sociétés selon chaque poste des charges d'exploitation

Répartition pour chaque poste selon le type d'actionnariat	2010							2011						
	Charges d'exploitation	Charges salariales	Autres charges externes	dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation	dont frais de détachement de moyens humains et techniques	Dotations aux amortissements et provisions	Divers (impôts, autres charges)	Charges d'exploitation	Charges salariales	Autres charges externes	dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation	dont frais de détachement de moyens humains et techniques	Dotations aux amortissements et provisions	Divers (impôts, autres charges)
Prestataires de services en investissement	3%	4%	3%	2%	10%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	11%	2%	4%
Entreprises d'assurance et mutuelles	16%	16%	15%	14%	14%	30%	14%	16%	16%	16%	14%	12%	28%	14%
Etablissements de crédit	59%	49%	62%	63%	67%	53%	55%	57%	47%	60%	61%	66%	52%	54%
Sociétés de droit public	3%	3%	3%	3%	1%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	1%	1%	3%
Personnes physiques et autres	20%	28%	17%	17%	8%	13%	25%	21%	30%	18%	19%	9%	17%	25%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Tableau 59 : Poids des postes dans les charges d'exploitation pour les sociétés par type d'actionnariat

Source : AMF

Poids dans les charges d'exploitation	2010							2011						
	Charges salariales	Autres charges externes	dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation	dont frais de détachement de moyens humains et techniques	Dotations aux amortissements et provisions	Divers (impôts, autres charges)	Total	Charges salariales	Autres charges externes	dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation	dont frais de détachement de moyens humains et techniques	Dotations aux amortissements et provisions	Divers (impôts, autres charges)	Total
Prestataires de services en investissement	27%	67%	33%	14%	2%	4%	100%	24%	70%	36%	13%	2%	4%	100%
Entreprises d'assurance et mutuelles	23%	70%	37%	4%	4%	4%	100%	22%	70%	35%	3%	4%	3%	100%
Etablissements de crédit	18%	76%	44%	5%	2%	4%	100%	18%	76%	43%	4%	2%	4%	100%
Sociétés de droit public	21%	74%	47%	1%	1%	4%	100%	23%	72%	45%	1%	1%	4%	100%
Personnes physiques et autres	31%	63%	36%	2%	1%	5%	100%	32%	62%	37%	2%	2%	5%	100%

Tableau 60 : Evolution de la masse salariale et des charges salariales et de personnel

	2007	2008	2009	2010	2011	Variations 2010/2011
Effectif total	14 859	15 034	14 852	14 981	15 452	3%
Charges salariales (millions €)	2 092	1 935	2 014	2 147	2 136	0%
<b>Charges salariales moyennes (K€)</b>	<b>141</b>	<b>129</b>	<b>136</b>	<b>143</b>	<b>138</b>	<b>-4%</b>
Frais de mise à disposition (millions €)	397	436	401	392	361	-8%
Participation des salariés (millions €)	86	65	61	78	70	-10%
Charges de personnel globales (millions €)	2 575	2 436	2 476	2 616	2 567	-2%
<b>Charges de personnel moyennes (K€)</b>	<b>173</b>	<b>162</b>	<b>167</b>	<b>175</b>	<b>166</b>	<b>-5%</b>

Source : AMF

Effectif total	14 859	15 034	14 852	14 981	15 452
dont gérants	4 270	4 267	4 156	4 338	4 419
<b>Ratio gérants/effectif total</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>

Source : AMF

Tableau 61 : Comparaison des taux de croissance

	2008	2009	2010	2011
Taux de croissance des charges salariales	-7,5%	4,1%	6,6%	-0,5%
Taux de croissance des charges de personnel	-5,4%	1,7%	5,6%	-1,9%
Taux de croissance des effectifs	1,2%	-1,2%	0,9%	3,1%
Taux de croissance des gérants	-0,1%	-2,6%	4,4%	1,9%

Source : AMF

Tableaux 62, 63, 64 : Poids des charges salariales par type d'actionariat

En (K€)	2011						
	Charges salariales	Frais de détachement ou de mise à disposition	Participation des salariés	Charges globales de personnel	Effectifs	Dont gérants	Charges de personnel moyennes (par personne)
Prestataires de services en investissement	73 867	41 356	772	115 995	683	302	170
Entreprises d'assurance et mutuelles	345 687	42 505	7 864	396 056	2 427	641	163
Etablissements de crédit	1 006 170	239 735	39 249	1 285 154	8 106	2 005	159
Sociétés de droit public	60 284	3 353	3 542	67 179	391	94	172
Personnes physiques et autres	650 105	33 605	18 543	702 253	3 845	1 377	183
<b>Total</b>	<b>2 136 113</b>	<b>360 554</b>	<b>69 970</b>	<b>2 566 637</b>	<b>15 452</b>	<b>4 419</b>	<b>166</b>

Source : AMF

2011							
	Charges salariales	Frais de détachement ou de mise à disposition	Participation des salariés	Charges globales de personnel	Effectifs	Dont gérants	Charges de personnel moyennes (par personne)
Prestataires de services en investissement	3%	11%	1%	5%	4%	7%	20%
Entreprises d'assurance et mutuelles	16%	12%	11%	15%	16%	15%	19%
Etablissements de crédit	47%	66%	56%	50%	52%	45%	19%
Sociétés de droit public	3%	1%	5%	3%	3%	2%	20%
Personnes physiques et autres	30%	9%	27%	27%	25%	31%	22%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

Variations 2010/2011							
	Charges salariales	Frais de détachement ou de mise à disposition	Participation des salariés	Charges globales de personnel	Effectifs	Dont gérants	Charges de personnel moyennes (par personne)
Prestataires de services en investissement	-2%	7%	29%	2%	22%	27%	-26%
Entreprises d'assurance et mutuelles	0%	-31%	-2%	-3%	1%	-2%	-4%
Etablissements de crédit	-5%	-9%	-24%	-7%	3%	-3%	-10%
Sociétés de droit public	9%	20%	-10%	8%	3%	1%	6%
Personnes physiques et autres	6%	2%	11%	6%	1%	6%	5%
<b>Total</b>	<b>0%</b>	<b>-9%</b>	<b>-11%</b>	<b>-2%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>-6%</b>

Tableau 65 : Poids des types de sociétés dans le total de rétrocessions de produits

Source : AMF

	2011	2010	2009	2007
<i>Répartition pour chaque poste selon le type d'actionariat</i>	<i>dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation</i>	<i>dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation</i>	<i>dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation</i>	<i>dont rétrocessions de produits enregistrées en charges d'exploitation</i>
Prestataires de services en investissement	3%	2%	2%	1%
Entreprises d'assurance et mutuelles	14%	14%	14%	15%
Etablissements de crédit	61%	63%	69%	73%
Sociétés de droit public	3%	3%	4%	3%
Personnes physiques et autres	19%	17%	11%	8%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## 2.2 ANALYSE DES RESULTATS DES SOCIETES DE GESTION

## 2.2.1 RESULTAT D'EXPLOITATION ET RENTABILITE

Tableau 66 : Evolution des résultats des sociétés de gestion entre 2007 et 2011

<i>En millions d'euros</i>	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2010/2011
Résultat d'exploitation	3 378	2 211	2 208	2 446	2 197	-10,2%
Résultat financier	583	-392	787	310	947	205,8%
Résultat exceptionnel	21	-56	-266	10	43	314,2%
Résultat net	2 740	999	1 939	1 870	2 342	25,2%

Tableau 67 : Evolution de la rentabilité des sociétés de gestion entre 2007 et 2011

Source : AMF

<i>en millions d'euros</i>	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Variation
Résultat d'exploitation	1 214,2	1 258,2	1 587,0	2 205,9	2 983,5	3 379	2 212	2 208	2 446	2 197	-10%
Produits d'exploitation	6 235,2	6 460,7	7 742,4	9 553,6	11 897,5	14 067	12 104	11 107	12 252	11 861	-3%
Résultat d'exploitation / produits d'exploitation (Marge)	19%	19%	20%	23%	25%	24%	18%	20%	20%	19%	-7%
Actifs bruts gérés (milliards)	1 427	1 589	1 833	2 092	2 348	2 513	2 262	2 533	2 905	2 750	-5%
CAC 40 au 31/12	3 064	3 558	3 821	4 715	5 542	5 614	3 218	3 936	3 805	3 160	-17%

Source : AMF

Tableau 68 : Rentabilité des SGP en fonction des encours sous gestion

	2008	2009			2010			2011		
	marge	REX	produits d'exploitation	marge d'exploitation	REX	produits d'exploitation	marge d'exp	REX	produits d'exploitation	marge d'exploitation
< à 150 M€	9%	33	461	7%	55	516	11%	30	442	7%
150 à 500M€	21%	90	731	12%	168	749	22%	135	817	17%
500 à 1Md€	23%	138	473	29%	145	518	28%	134	594	23%
1 à 15 Md€	22%	632	3 054	21%	903	3 567	25%	843	3 344	25%
> à 15 Md€	16%	1 315	6 389	21%	1 174	6 904	17%	1 055	6 664	16%
<b>Global</b>	<b>18%</b>	<b>2 208</b>	<b>11 107</b>	<b>20%</b>	<b>2 446</b>	<b>12 252</b>	<b>20%</b>	<b>2 197</b>	<b>11 861</b>	<b>19%</b>

Source : AMF

Tableau 69 : Rentabilité des SGP par type d'actionnariat

En (K€)	2009			2010			2011		
	Résultat d'exploitation	Produits d'exploitation	Marge	Résultat d'exploitation	Produits d'exploitation	Marge	Résultat d'exploitation	Produits d'exploitation	Marge
Prestataires de services en investissement	33 199	267 497	12%	69 702	346 835	20%	43 766	353 400	12%
Entreprises d'assurance et mutuelles	266 114	1 675 709	16%	299 533	1 828 114	16%	197 183	1 748 087	11%
Etablissements de crédit	1 068 191	6 546 844	16%	1 178 172	6 957 468	17%	1 081 988	6 574 544	16%
Sociétés de droit public	60 978	304 324	20%	70 032	326 292	21%	67 339	331 973	20%
Personnes physiques et autres	779 034	2 312 922	34%	828 652	2 793 540	30%	806 789	2 853 358	28%

Source : AMF

Tableau 70 : Evolution des profits et des pertes cumulés

En millions d'euros	2009	2010	2011	Variation 2010/2011
Montant des pertes cumulées	-111	-122	-88	-27%
Montant des profits cumulés	2 050	1 987	2 431	22%
Résultat net	1 939	1 870	2 343	25%

Tableau 71 : Profits et pertes d'exploitation cumulés

Source : AMF

En millions d'euros	2009			2010			2011		
	Montant	Nombre de sociétés		Montant	Nombre de sociétés		Montant	Nombre de sociétés	
Montant des pertes d'exploitation cumulées	-199	123	23%	-101	110	20%	-115	143	25%
Montant des profits d'exploitation cumulés	2 406	405	77%	2 547	440	80%	2 312	423	75%
Résultat d'exploitation	2 208			2 446			2 197		

Source : AMF

Tableau 72 : Répartition des sociétés de gestion présentant un résultat d'exploitation négatif en fonction de l'encours sous gestion entre 2009 et 2011

% des sociétés présentant un résultat d'exploitation négatif	2009	2010	2011
Encours sous gestion < à 50 M d'euros	47%	44%	59%
Encours sous gestion entre 50 et 100 M d'euros	21%	23%	29%
Encours sous gestion entre 100 et 250 M d'euros	18%	11%	16%
Encours sous gestion entre 250 M et 1 Md d'euros	16%	13%	12%
Encours sous gestion entre 1 et 5 Md d'euros	8%	7%	10%
Encours sous gestion > à 5 Md d'euros	9%	4%	2%
Ensemble des sociétés de gestion	23%	20%	25%

Source : AMF

Tableau 73 : Répartition des sociétés de gestion présentant un résultat d'exploitation négatif en fonction de l'encours sous gestion

Encours sous gestion	2009			2010			2011		
	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition des SGP	% des sociétés dont le RE est négatif	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition des SGP	% des sociétés dont le RE est négatif	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition des SGP	% des sociétés dont le RE est négatif
Encours sous gestion < à 50 M d'euros	62	131	47%	60	135	44%	79	135	59%
Encours sous gestion entre 50 et 100 M d'euros	14	67	21%	16	69	23%	23	78	29%
Encours sous gestion entre 100 et 250 M d'euros	18	98	18%	11	99	11%	19	122	16%
Encours sous gestion entre 250 M et 1 Md d'euros	19	117	16%	16	123	13%	14	115	12%
Encours sous gestion entre 1 et 5 Md d'euros	5	62	8%	5	69	7%	7	68	10%
Encours sous gestion > à 5 Md d'euros	5	53	9%	2	55	4%	1	48	2%
<b>Ensemble des sociétés de gestion</b>	<b>123</b>	<b>528</b>	<b>23%</b>	<b>110</b>	<b>550</b>	<b>20%</b>	<b>143</b>	<b>566</b>	<b>25%</b>

Source : AMF

Tableaux 74 et 75: Répartition des sociétés de gestion présentant un résultat d'exploitation négatif en fonction de la durée d'existence

Durée d'existence au 31/12/2010 <sup>1</sup>	2009			2010			2011		
	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition des SGP	% des sociétés dont le RE est négatif	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition des SGP <sup>2</sup>	% des sociétés dont le RE est négatif	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition des SGP	% des sociétés dont le RE est négatif
0 à 3 ans	37	108	34%	37	98	38%	40	92	43%
3 à 5 ans	11	59	19%	14	76	18%	21	90	23%
5 à 10 ans	32	165	19%	25	151	17%	32	138	23%
10 à 15 ans	24	139	17%	22	160	14%	31	177	18%
Plus de 15 ans	19	57	33%	12	65	18%	19	69	28%
<b>Total</b>	<b>123</b>	<b>528</b>	<b>23%</b>	<b>110</b>	<b>550</b>	<b>20%</b>	<b>143</b>	<b>566</b>	<b>25%</b>

<sup>1</sup> par rapport à la date d'agrément

Source : AMF

Durée d'existence au 31/12/2011	2011	
	Nombre de sociétés dont le RE est négatif	Répartition
0 à 3 ans	40	28%
3 à 10 ans	53	37%
10 à 15 ans+	50	35%
	<b>143</b>	<b>100%</b>

Source : AMF

## 2.2.2 DETTES FINANCIERES

Tableau 76 : Analyse des dettes financières

En (K€)	2010	2011	Variations
Résultat financier	309 707	947 224	206%
Dettes financières	330 043	357 508	8%
Nombre de sociétés avec dettes financières	36%	36%	-1%

Source : AMF

Tableau 77 : Dettes financières par type d'actionnariat

En (K€)	2010					2011				
	Dettes financières	Répartition	Dettes moyennes par société endettée	Nombre de SGP avec dettes financières	Total SGP	Dettes financières	Répartition	Dettes moyennes par société endettée	Nombre de SGP avec dettes financières	Total SGP
Prestataires de services en investissement	10 492	36%	749	14	39	4 989	28%	312	16	58
Entreprises d'assurance et mutuelles	29 445	35%	2 103	14	40	29 235	35%	2 249	13	37
Etablissements de crédit	223 054	30%	5 440	41	137	259 466	28%	7 863	33	119
Sociétés de droit public	1 459	33%	365	4	12	36	23%	12	3	13
Personnes physiques et autres	65 593	39%	525	125	322	63 782	40%	466	137	339
Total	330 043	36%	9 182	198	550	357 508	36%	10 901	202	566

Source : AMF

Tableau 78 : Dettes financières par durée d'existence

En (K€)	Dettes financières	Répartition	Dettes moyennes par société endettée	Nombre de SGP avec dettes financières	Total SGP
Récemment agréée (< 3 ans)	105 804	41%	2 784	38	92
De 3 à 5 ans	7 719	32%	266	29	90
Agréée de 5 à 10 ans	24 794	38%	477	52	138
Agréée de 10 à 15 ans	118 025	32%	2 108	56	177
Agréée depuis plus de 15 ans	101 166	39%	3 747	27	69
Total	357 508	36%	9 382	202	566

Source : AMF

## 2.2.3 RESULTAT FINANCIER

Tableau 79 : Analyse du résultat financier

	2011
<b>Résultat financier négatif cumulé(K€)</b>	-12 120
Nombre de sociétés avec résultat financier strictement négatif	116
Part des sociétés avec résultat financier strictement négatif	20%
<b>Profil type :</b>	
dont sociétés agréées depuis plus de 5 ans	66%
dont sociétés de type entrepreneuriales	64%
dont sociétés à REX négatif	28%
dont sociétés en défaut de fonds propres	14%
dont sociétés avec des dettes financières	51%

Source : AMF

## 2.2.4 FONDS PROPRES ET RESPECT DES NORMES REGLEMENTAIRES

Tableau 80 : Fonds propres de base et type d'actionnariat : évolution de 2009 à 2011

	2009			2010			2011			Evolution 2010/2011
	Fonds propres de base (K€)	Nombre de sociétés	Fonds propres moyens par société (K€)	Fonds propres de base (K€)	Nombre de sociétés	Fonds propres moyens par société (K€)	Fonds propres de base (K€)	Nombre de sociétés	Fonds propres moyens par société (K€)	
Prestataires de services en investissement	108 337	35	3 095	139 538	39	3 578	104 614	58	1 804	-50%
Entreprises d'assurance et mutuelles	546 753	43	12 715	539 956	40	13 499	462 838	37	12 509	-7%
Etablissements de crédit	5 080 933	146	34 801	4 150 861	137	30 298	3 354 805	119	28 192	-7%
Sociétés de droit public	104 099	13	8 008	102 848	12	8 571	107 112	13	8 239	-4%
Personnes physiques et autres	1 365 840	291	4 694	1 723 587	322	5 353	1 780 921	339	5 253	-2%
<b>Total</b>	<b>7 205 962</b>	<b>528</b>	<b>13 648</b>	<b>6 656 790</b>	<b>550</b>	<b>12 103</b>	<b>5 810 290</b>	<b>566</b>	<b>10 266</b>	
Evolutions	17%		15%	-8%		-11%	-13%		-15%	

Source : AMF

Tableau 81 : Fonds propres de base et type d'actionariat

	2010								2011							
	Fonds propres de base moyens par société (K€) =	Capital social moyen par société	+ Primes d'émission, de fusion, d'apport, ... moyens par société	+ Réserves (légal, statutaires, contractuelles, réglementées et autres) moyens par société	+ Report à nouveau moyens par société	+ Résultat de l'exercice moyen par société	- Actions propres détenues moyens par société	- Actifs incorporels moyens par société	Fonds propres de base moyens par société (K€) =	Capital social moyen par société	+ Primes d'émission, de fusion, d'apport, ... moyens par société	+ Réserves (légal, statutaires, contractuelles, réglementées et autres) moyens par société	+ Report à nouveau moyens par société	+ Résultat de l'exercice moyen par société	- Actions propres détenues moyens par société	- Actifs incorporels moyens par société
Prestataires de services en investissement	3 578	1 800	1 031	272	489	1 033	35	1 011	1 804	1 256	652	255	-254	521	19	608
Entreprises d'assurance et mutuelles	13 499	2 239	2 762	796	3 642	5 517	14	1 382	12 509	2 548	3 579	1 012	3 416	3 666	0	1 712
Etablissements de crédit	30 298	14 275	8 730	1 550	8 794	7 405	6	10 450	28 192	16 226	9 828	1 842	-1 107	13 396	0	11 992
Sociétés de droit public	8 571	1 604	561	1 664	1 091	3 801	0	150	8 239	1 911	518	1 552	1 054	3 580	0	375
Personnes physiques et autres	5 353	1 107	259	1 895	617	1 710	34	201	5 253	1 064	200	2 181	437	1 581	19	191

Source : AMF

Tableau 82 : Sociétés connaissant une problématique de fonds propres en 2011

	2011				
	Fonds propres réglementaires (K€)	Sociétés connaissant une problématique de fonds propres	Total SGP	Répartition par catégorie	Répartition dans le total
Prestataires de services en investissement	48 499	5	58	9%	11%
Entreprises d'assurance et mutuelles	237 529	3	37	8%	6%
Etablissements de crédit	747 763	5	119	4%	11%
Sociétés de droit public	35 948	0	13	0%	0%
Personnes physiques et autres	318 037	34	339	10%	72%
Total	1 387 775	47	566	8%	100%

Source : AMF

Tableau 83 : Analyse des fonds propres par âge

	2011				
	Fonds propres réglementaires (K€)	Sociétés en défaut de fond propres	Total SGP	Répartition par catégorie	Répartition dans le total
Récemment agréée (< 3 ans)	54 524	16	92	17%	34%
De 3 à 5 ans	82 366	3	90	3%	6%
Agréée de 5 à 10 ans	393 442	9	138	7%	19%
Agréée de 10 à 15 ans	515 956	14	177	8%	30%
Agréée depuis plus de 15 ans	341 488	5	69	7%	11%
<b>Total</b>	<b>1 387 775</b>	<b>47</b>	<b>566</b>	<b>8%</b>	<b>100%</b>

Tableau 84 : Caractéristiques 2011

Source : AMF

2011		
Part des sociétés avec résultat d'exploitation négatif	143	25%
Part des sociétés avec dettes financières	202	36%
Part des sociétés avec résultat financier négatif	127	22%
Part des sociétés qui cumulent au moins deux des caractéristiques précédentes	113	20%
Part des sociétés entrepreneuriales	281	50%

Source : AMF

Tableau 85 : Analyse des fonds propres/résultat financier

	2009	2010	2011	Variation 2010/2011
Sociétés analysées	528	550	566	3%
Fonds propres de base (M€)	7 206	6 657	5 810	-13%
Fonds propres de base moyens (M€)	13,6	12,1	10,3	-15%
Nombre de sociétés en défaut de fonds propres	38	23	47	104%
Part des sociétés en défaut de fonds propres	7%	4%	8%	99%
Nombre de sociétés à résultat financier strictement négatif	83	111	116	5%
Part des sociétés à résultat financier strictement négatif	16%	20%	20%	2%
Parmi les sociétés en défaut de fonds propres, nombre de sociétés avec résultat financier strictement négatif	13	7	16	129%
Parmi les sociétés en défaut de fonds propres, part des sociétés avec résultat financier strictement négatif	34%	30%	34%	12%

Source : AMF