



NOVEMBRE 2017

**CHIFFRES CLES 2016 DE LA GESTION
D'ACTIFS
LES FONDS PROPRES DES SOCIETES
DE GESTION DE PORTEFEUILLE**

amf-france.org

Les fonds propres constituent un indicateur clé de la santé financière et du caractère pérenne de l'activité des sociétés de gestion de portefeuille. Au 31 décembre 2016, 28 d'entre elles, soit 4,8% de la population cible¹, présentaient une insuffisance en fonds propres au regard des exigences réglementaires applicables. A la même date, 70,2% des sociétés de gestion de portefeuille françaises disposaient d'un coussin de fonds propres égal ou supérieur de 30% à leur niveau requis. Retour sur l'état des fonds propres et la santé financière des sociétés de gestion de portefeuille au 31 décembre 2016.

ZOOM SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION EN DÉFAUT DE FONDS PROPRES

Tableau 1 : Nombre de sociétés de gestion de portefeuille en défaut de fonds propres

		Sociétés de gestion de portefeuille présentant un défaut de fonds propres au 31/12/N			Total
		Total	Dont SGP agréées AIFM	Dont SGP non agréées AIFM ²	
2014	En nombre	26	19	7	588
	En %	4,4%	73,1%	26,9%	100%
2015	En nombre	24	11	13	592
	En %	4,1%	45,8%	54,2%	100%
2016	En nombre	28	9	19	587
	En %	4,8%	32,1%	67,9%	100%

Source : AMF

Les sociétés de gestion de portefeuille doivent disposer à tout moment d'un montant de fonds propres au moins égal à leur seuil minimum réglementaire³. Au 31 décembre 2016, 28 sociétés de gestion de portefeuille, soit 4,8% de la population cible, présentaient une situation de défaut de fonds propres. La proportion des sociétés de gestion de portefeuille en insuffisance de fonds propres se révèle stable sur les trois derniers exercices, évoluant entre 4,1% et 4,8% de la population cible.

L'insuffisance de fonds propres s'explique principalement par :

- un résultat net faible voire négatif, enregistré par des sociétés de gestion en cours de démarrage de leurs activités, et par des sociétés de gestion présentant une fragilité financière.
- une augmentation des frais généraux, et donc du seuil minimum réglementaire, liée à une évolution des activités exercées par la société de gestion et des charges supportées en contrepartie.

Pour les sociétés de gestion présentant un défaut de fonds propres, des mesures de remédiation immédiates ont été exigées. La majorité d'entre elles ont procédé à une augmentation de capital et, dans une moindre mesure, à la mise en place de fonds propres de catégorie 2 (prêt subordonné par exemple).

UNE BAISSÉ DU NOMBRE DE SOCIÉTÉS DE GESTION AGRÉÉES AIFM EN INSUFFISANCE DE FONDS PROPRES

¹ La population cible est constituée de 587 sociétés de gestion de portefeuille au 31 décembre 2016.

² UCITS et AIFM sous les seuils.

³ Le seuil minimum réglementaire est défini aux articles 312-3 et 317-2 du RGAMF.

On observe entre 2014 et 2016 une diminution drastique de la part des sociétés de gestion agréées AIFM présentant une insuffisance de fonds propres. En effet, en 2016, près d'un tiers des sociétés de gestion en défaut étaient agréées AIFM contre 73,1% en 2014. Ces chiffres traduisent ainsi une sensibilisation plus marquée de ces sociétés en la matière, étant précisé que lors des dossiers d'agrément AIFM, le respect des exigences en fonds propres supplémentaires prévues par la directive AIFM constitue une des conditions nécessaires à l'obtention de l'agrément.

Il convient par ailleurs de rappeler que ces sociétés de gestion sont soumises à des exigences supplémentaires de fonds propres compte tenu des risques opérationnels incompressibles liés à la gestion de FIA. En effet, l'article 317-2 du règlement général de l'AMF précise que les fonds propres supplémentaires d'une société de gestion de portefeuille doivent être « d'un montant suffisant pour couvrir les risques éventuels de la mise en cause de sa responsabilité pour négligence professionnelle ».

L'INSUFFISANCE EN FONDS PROPRES : UNE PROBLEMATIQUE TOUCHANT PLUS PARTICULIEREMENT LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE GERANT DE FAIBLES ENCOURS ET LES STRUCTURES ENTREPRENEURIALES

Tableau 2 : Nombre de sociétés de gestion de portefeuille en défaut de fonds propres en 2016 selon le volume d'encours gérés

Niveau d'encours gérés	Défaut de fonds propres		Par rapport au nombre de SGP de la catégorie
Moins de 150 millions €	20	71%	8,3%
150 à 500 millions €	5	18%	3,7%
Supérieur à 500 millions €	3	11%	1,4%

Source : AMF

Dans un contexte fortement concurrentiel, les difficultés de collecte rencontrées par certains acteurs, associées à des frais incompressibles, peuvent se traduire, au regard du résultat net et du seuil minimum réglementaire, par une situation déficitaire en fonds propres. Au 31 décembre 2016, 71,4% des sociétés de gestion en défaut de fonds propres géraient moins de 150 millions d'euros.

Tableau 3 : Nombre de sociétés de gestion de portefeuille en défaut de fonds propres en 2016 selon le type d'actionariat

Actionariat	Défaut de fonds propres		Par rapport au nombre de SGP de la catégorie
Prestataire de services d'investissement	4	14,3%	9,1%
Personne physique	22	78,6%	5,7%
Etablissement de crédit	2	7,1%	1,8%

Source : AMF

Une autre tendance notable récente est la prépondérance des structures entrepreneuriales parmi les sociétés de gestion en insuffisance de fonds propres. En effet, au 31 décembre 2016, 78,6% des sociétés de gestion en défaut

de fonds propres étaient des structures entrepreneuriales. A contrario, aucune société de gestion détenue par une entité de droit public, une compagnie d'assurance ou une mutuelle ne présentait d'insuffisance de fonds propres à la même date.

On peut noter par ailleurs que la problématique d'insuffisance de fonds propres est moins corrélée au cycle de vie des acteurs, exception faite du démarrage des activités durant les trois premières années. Les taux de défaut les plus faibles ont néanmoins été observés pour les sociétés de gestion ayant entre 3 et 10 ans d'existence.

ZOOM SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION EN EXCÉDENT DE FONDS PROPRES

UNE MAJORITÉ DE SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE DISPOSENT D'UN COUSSIN DE FONDS PROPRES CONSEQUENT

Tableau 4 : Nombre de sociétés de gestion de portefeuille selon le niveau de coussin de fonds propres à disposition

Sociétés de gestion de portefeuille disposant de fonds propres supérieurs au niveau requis dans une fourchette de ...			
0% à 10%	10% à 20%	20% à 30%	Au moins 30%
47	46	54	412

Source : AMF

L'AMF encourage les sociétés de gestion de portefeuille à disposer d'un excédent de fonds propres adapté à leurs activités et aux risques correspondants (risque opérationnel/technique, risque juridique et de sanction, « risque réputationnel » notamment), à même de leur assurer une stabilité financière dans l'exercice de leurs différentes activités. Au 31 décembre 2016, 70,2% des sociétés de gestion de portefeuille disposaient d'un excédent de fonds propres égal ou supérieur de 30% à leur seuil minimum réglementaire. La majorité des sociétés de gestion de portefeuille françaises présentent donc une surface financière robuste, favorisant la pérennité et le développement de leurs activités.

LIEN ENTRE RESULTAT FINANCIER ET COUSSIN DE FONDS PROPRES : COMMENT LES SOCIÉTÉS DE GESTION GERENT-ELLES LE PLACEMENT DE LEURS FONDS PROPRES ?

Tableau 5 : Répartition du nombre de sociétés de gestion de portefeuille en fonction de leur résultat financier et du coussin de fonds propres dont elles disposent

Résultat financier en fonction du coussin de fonds propres à disposition	Coussin de fonds propres inférieur à 30%	Coussin de fonds propres supérieur à 30%
Résultat financier négatif	17 9,7%	26 6,3%
Résultat financier nul ou	116	320

non significatif ⁴	66,3%	77,7%
Résultat financier positif	42	66
	24,0%	16,0%

Source : AMF

En 2016, le règlement général de l'AMF⁵ et la position – recommandation n°2012-19 ont précisé les conditions dans lesquelles les sociétés de gestion de portefeuille sont tenues de placer leurs fonds propres, tant réglementaires (c'est-à-dire ceux dont la valeur correspond au seuil minimum réglementaire), que excédentaires (pour la valeur excédant le seuil minimum réglementaire). Ainsi, les fonds propres doivent être placés dans des actifs liquides ou aisément convertibles en liquidités à court terme, et ne comportant pas de positions spéculatives.

Toutefois, une société de gestion de portefeuille peut décider de placer une partie de ses fonds propres excédentaires dans des supports d'investissement ne remplissant pas les conditions précitées, sous réserve du respect des deux conditions suivantes :

- parmi ses fonds propres excédentaires, la société de gestion constitue un coussin de fonds propres dont la valeur est au moins égale à 30% du seuil minimum réglementaire et qui est placé dans des actifs liquides ou aisément convertibles en liquidités à court terme et ne comportant pas de positions spéculatives ;
- les actifs dans lesquels est investi le solde des fonds propres excédentaires n'entraînent pas un risque substantiel sur ses fonds propres réglementaires.

Au 31 décembre 2016, parmi les sociétés de gestion ne disposant pas d'un niveau de fonds propres supérieur à 130% de leur seuil minimum réglementaire, 59 d'entre elles enregistraient un résultat financier significativement négatif ou positif, traduisant une politique de placement des fonds propres susceptible de ne pas respecter l'exigence réglementaire susmentionnée concernant l'absence de position spéculative.

LES FONDS PROPRES DE CATEGORIE 2 REPRESENTENT UNE TRES FAIBLE PROPORTION DES FONDS PROPRES TOTAUX DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Prévus par le règlement CRR, les fonds propres de catégorie 2 sont assimilables à des instruments de dette subordonnée, tels qu'un prêt subordonné par exemple, sous réserve qu'ils remplissent des conditions d'éligibilité définies par ce règlement européen. En 2016, seules 23 sociétés de gestion de portefeuille, soit 3,9% de la population cible, disposaient de fonds propres de catégorie 2.

Le montant cumulé des fonds propres de catégorie 2 déclaré par les sociétés de gestion au 31 décembre 2016 représente 0,68% du montant total des fonds propres des sociétés de gestion de portefeuille. La position – recommandation AMF n°2012-19 précise à cet égard que les fonds propres de catégorie 2 ne doivent pas représenter plus du tiers des fonds propres de catégorie 1.

LA PRISE EN COMPTE DES PRIMES ET REMUNERATIONS VARIABLES, PLEINEMENT DISCRETIONNAIRES DANS LE CALCUL DES FRAIS GENERAUX

⁴ Le résultat financier est considéré comme non significatif lorsque le ratio résultat financier / fonds propres est compris entre -2% et 2%.

⁵ Articles 312-4 et 317-3 du RGAMF

Tableau 6 : Répartition des sociétés de gestion de portefeuille selon le poids des primes et rémunérations variables déduites dans le calcul des frais généraux dans les charges salariales

Proportion des primes et rémunérations variables déduites dans le calcul des frais généraux par rapport aux charges salariales ⁶	Part des sociétés de gestion
0 à 10%	40%
10 à 20%	31%
20 à 30%	11%
Supérieure à 30%	18%

Source : AMF

En 2016, 314 sociétés de gestion de portefeuille, soit 53,5% de l'échantillon, ont indiqué avoir déduit de leur calcul des frais généraux le montant de primes et de rémunérations variables, pleinement discrétionnaires en application du règlement CRR. Ces primes et rémunérations variables déduites dans le calcul des frais généraux représentaient, pour 82% des sociétés de gestion de portefeuille, moins de 30% du montant total de leurs charges salariales au titre de l'exercice 2016.

DE NOUVELLES NOTIONS ET METHODOLOGIES

En avril 2016, l'AMF a modifié son règlement général et la position – recommandation n°2012-19 afin de prendre en compte les nouvelles exigences en fonds propres issues du règlement européen CRR, de synthétiser l'ensemble des principes applicables en la matière et de préciser les conditions dans lesquelles une société de gestion de portefeuille peut placer ses fonds propres.

En conséquence, la présentation des FRA-RAC pour l'exercice 2016 a évolué afin de s'adapter à ces changements réglementaires. L'exploitation des données chiffrées renseignées par les sociétés de gestion de portefeuille a néanmoins révélé de nombreuses incompréhensions par les acteurs, relatives non seulement aux nouvelles exigences découlant du règlement CRR mais également à des exigences plus anciennes.

LE CALCUL DES FONDS PROPRES

Le règlement CRR prévoit une méthode de calcul du niveau de fonds propres très prudente, qu'il convient de distinguer du calcul comptable. A ce titre, le règlement CRR prévoit, sur la base des données comptables figurant dans les états financiers, les ajustements suivants :

- Tout dividende et toute charge prévisibles, même s'ils n'ont pas encore été effectivement décaissés, doivent être immédiatement déduits du calcul des fonds propres de base ;
- Les immobilisations incorporelles et le montant applicable des détentions de la société de gestion dans des entités du secteur financier doivent être déduits du calcul des fonds propres de base ;
- Toute action propre détenue ne peut être intégrée au calcul des fonds propres de base ;
- Tout résultat négatif de l'exercice en cours doit être immédiatement pris en compte dans le calcul des fonds propres de base ;

⁶ Les charges salariales sont composées des salaires, traitements et charges sociales et comprennent également la part variable de la rémunération des collaborateurs.

- Tout résultat intermédiaire positif ne peut, en revanche, être pris en compte dans le calcul des fonds propres de base que s'il a été vérifié par le commissaire aux comptes de la société de gestion.

LE CALCUL DES FRAIS GÉNÉRAUX

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

La méthode de calcul des frais généraux a évolué entre l'exercice 2015 et l'exercice 2016 et est passée d'une logique additive (l'on additionne certains éléments issus du compte de résultat) à une logique déductive où, en partant du total des charges d'exploitation, les frais variables, discrétionnaires sont déduits pour ne conserver que les frais fixes et récurrents d'un exercice à l'autre, et ainsi aboutir au montant des frais généraux.

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

EXIGENCE EN FONDS PROPRES SUPPLÉMENTAIRES PREVUE PAR LA DIRECTIVE AIFM

Les sociétés de gestion de portefeuille soumises à l'application intégrale de la directive AIFM doivent se doter, soit de fonds propres supplémentaires à hauteur de 0,01% minimum de la valeur des FIA gérés, soit contracter une assurance de responsabilité civile professionnelle selon des conditions très contraignantes prévues par le règlement délégué (UE) du 19 décembre 2012. A ce jour les polices d'assurance ne couvrent généralement pas l'intégralité du spectre assez large, dans la rédaction dans le règlement européen précité, des risques devant être couverts. Un complément de fonds propres adapté a donc systématiquement été retenu.

Lorsque la valeur des FIA gérés est faible, il convient de prévoir un montant forfaitaire d'au moins 15 000 euros au titre de l'exigence supplémentaire en fonds propres AIFM, certains risques qu'elle est censée couvrir étant incompressibles. Il est par ailleurs rappelé que l'exigence supplémentaire en fonds propres AIFM d'une société de gestion doit être adaptée et résulter d'une analyse formalisée qui sera tenue à disposition de l'AMF.