

« Les diamants ont leur prix,
un bon conseil n'en a pas »
Analyse du comportement
des CGPI dans leur choix de
partenaires et leur conseil
en allocation



Sommaire

Executive Summary	4
Préambule	6
1. A propos de cette étude	10
2. Quelle architecture ouverte pour les CGPI ?	12
3. Quelle allocation d'actifs des CGPI ?	20
4. Quelle évolution du <i>business model</i> des CGPI ?	26
Vos contacts	30

Cette étude a été rédigée par Deloitte :

- Pascal Koenig, Associé
- Lissette Rimola-Durieu, Senior Manager
- Amélie Raeckelboom, Manager
- Tiberiu Tucsnak, Consultant

Executive Summary

Une étude représentative du marché des CGPI

Plus d' **1/4** des CGPI utilisent l'outil O2S



Sur la base de 3 014 cabinets de CGPI en France, estimation Aprédia Livre Blanc 2014

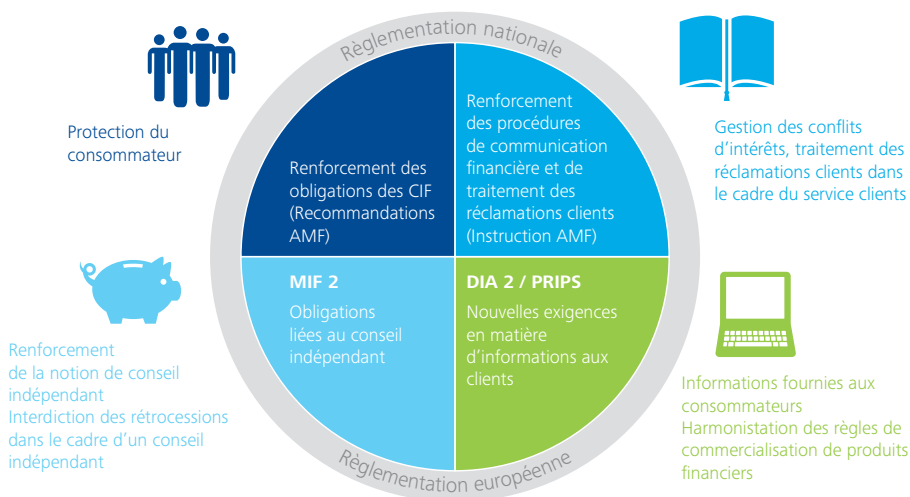
Notre étude couvre **64%** des enveloppes/produits investis par les CGPI (assurance vie euros et unités de compte (UC), OPCVM et valeurs mobilières)

encours moyen par client **90 491 €**

364 nombre moyen de clients par CGPI

33 millions d'€ encours moyen par cabinet

Une pression réglementaire sur le métier de conseiller



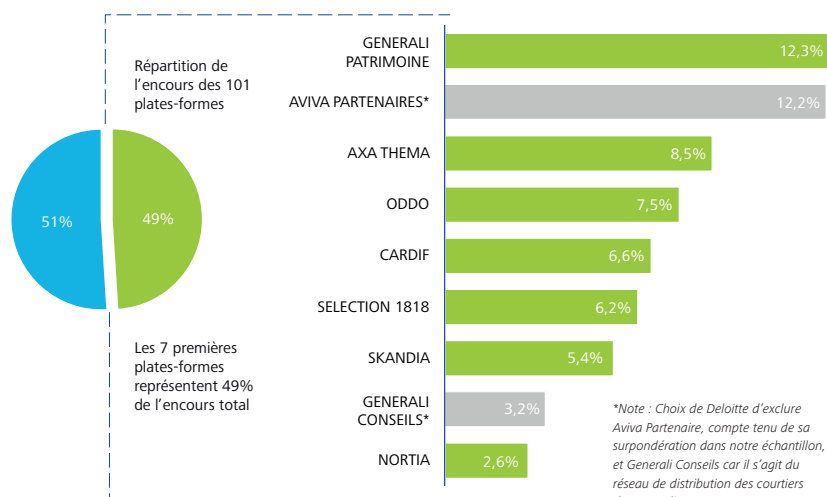
Une population de plus en plus contrainte

- Des contrôles désormais systématiques réalisés par l'ACPR-AMF :
 - insuffisance de formalisation des raisons qui motivent le conseil ;
 - insuffisance de formalisation sur la connaissance client.

Impact de la Retail Distribution Review au Royaume-Uni

-10 000 Independent Financial Advisers depuis 2010

Des plates-formes ouvertes qui proposent un échantillon large et représentatif des expertises françaises



*Note : Choix de Deloitte d'exclure Aviva Partenaire, compte tenu de sa surpondération dans notre échantillon, et Generali Conseils car il s'agit du réseau de distribution des courtiers de Generali.

Niveau d'indépendance des CGPI

7 nombre moyen de plates-formes utilisées par CGPI

Une architecture ouverte...

fonds UCITS en moyenne par plate-forme **617**

180 sociétés de gestion en moyenne par plate-forme

... mais orientée

soit **2%** du total des fonds UCITS en Europe

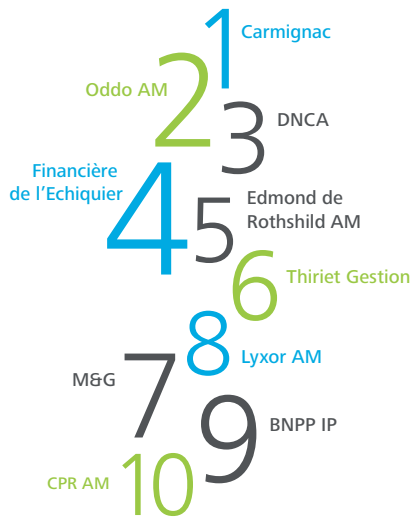
et **11%** en France

Niveau d'indépendance des CGPI en fonction du :

- nombre de producteurs par plate-forme
- nombre de produits distribués par plate-forme

Une forte concentration des fournisseurs malgré un large éventail de sociétés de gestion

Top 10 des sociétés de gestion dans O2S



60% de l'encours total d'O2S réparti sur 10 sociétés de gestion



50% des 20 premiers fonds de notre échantillon sont parmi les plus performants de leur catégorie sur la période 2011-2013

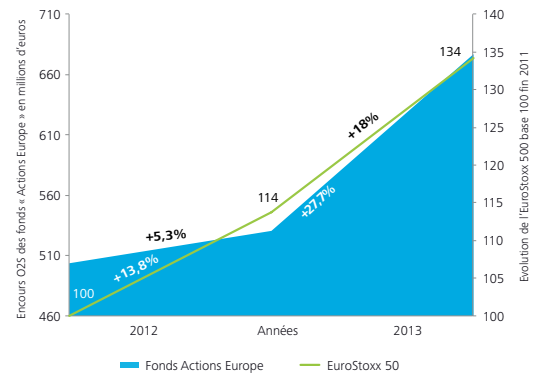
Les CGPI font confiance aux spécialistes pour réaliser l'allocation d'actifs

Les CGPI privilégient l'allocation stratégique à l'allocation tactique

55% des fonds du Top 20 sont de type diversifié ou flexible



Une réactivité à améliorer



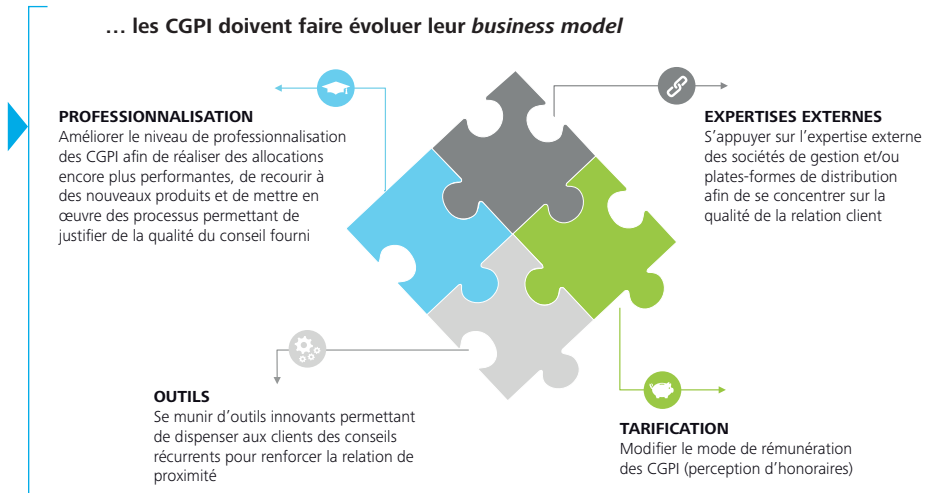
Absence de corrélation claire entre l'allocation d'actifs et la combinaison profil de risque / horizon
L'allocation d'actifs ne varie pas selon la taille des cabinets

Quelle évolution du business model des CGPI ?

Face à des enjeux d'origines diverses...

- Rotation des actifs (aversion au risque)
- Nouvelle concurrence (banques, compagnies d'assurance, sociétés de gestion)
- Risque règlementaire (obligations en matière de conseil en investissement)
- Risque économique (facturation d'honoraires)

... les CGPI doivent faire évoluer leur business model



Sources : Etude Deloitte/Harvest 2014

Cette étude a été rédigée par Deloitte : Pascal Koenig - Associé, Lissette Rimola-Durieu - Senior Manager, Amélie Raeckelboom - Manager et Tiberiu Tucsnak - Consultant

Préambule

Aperçu sur le métier de CGPI

Apparu dans les années 1970, le métier de conseiller en gestion de patrimoine s'est considérablement développé et professionnalisé depuis. Le conseiller en gestion de patrimoine est un professionnel qui peut exercer son métier de manière indépendante (CGPI) ou bien en étant lié à une institution financière telle qu'une banque ou une compagnie d'assurance (CGP).

Le métier de CGPI reste très hétérogène de par le statut sous lequel le CGPI peut exercer et la forme juridique que son cabinet peut prendre (SARL, EURL, SA...).

En France, le nombre de cabinets de CGPI est estimé à 3 014 en 2013 par Aprédia. La profession est fragmentée selon les critères suivants :

- taille du cabinet : effectifs,
- portefeuille clients : nombre de clients, encours confié,
- clientèle ciblée : particuliers, entrepreneurs, professions libérales, etc.,
- prestations proposées : gestion de patrimoine, gestion de fortune, etc.

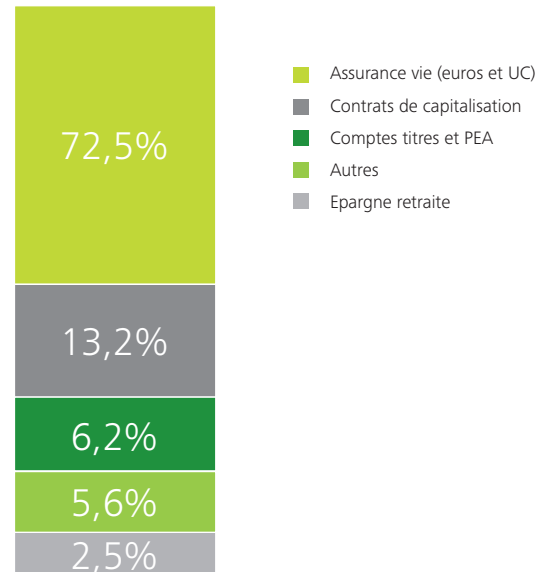
Aperçu du métier de CGPI en France

En France, le marché de l'épargne est dominé par les banques et compagnies d'assurance. La part de marché des CGPI est estimée entre 7% et 9%.

Le succès des CGPI s'explique, d'une part, par leur capacité à tisser une relation de proximité avec leurs clients, et d'autre part, par un positionnement unique de spécialistes sur les problématiques de patrimoine. Ils exercent en architecture ouverte ce qui permet d'offrir à leurs clients un large choix de produits financiers.

En fonction de son statut, le CGPI est à même de délivrer auprès de sa clientèle un ensemble de prestations couvrant à la fois les domaines de l'épargne et de la protection sociale.

Répartition des produits investis par les CGPI dans O2S



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Un environnement réglementaire en pleine mutation

La relation entre le CGPI et son client est de plus en plus sous pression réglementaire.

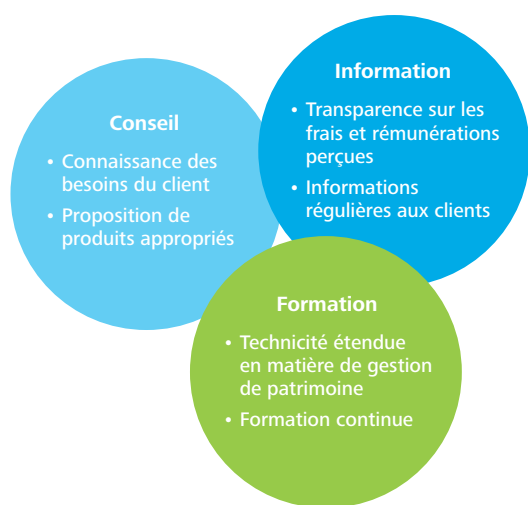
Depuis la crise financière de 2008, les contraintes réglementaires régissant la profession de CGPI se sont intensifiées et ne cessent d'évoluer.

Malgré les recommandations du rapport Louis Giscard d'Estaing publié en 2011 (qui reprenait l'idée de Jacques Delmas-Marsalet sur le courtier en produits financiers), le statut unique qui regroupe les professionnels de la gestion de patrimoine n'a toujours pas été instauré. De ce fait, les impacts réglementaires sont très hétérogènes selon le statut sous lequel le CGPI exerce :

- conseiller en investissements financiers - CIF,
- intermédiaire en opérations bancaires - IOB,
- intermédiaire en transactions immobilières, courtier en assurance...

Le rapport Louis Giscard d'Estaing, publié en juillet 2011, définit l'indépendance d'un conseiller comme : « ne pas être lié commercialement, pour chaque catégorie de produit [...] avec un seul producteur et ne pas avoir de lien capitalistique avec un producteur d'instruments financiers, un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance ».

A ce jour, le statut de CIF est le plus réglementé en matière de protection de l'investisseur, qui repose sur les trois piliers suivants :



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

A noter que près de 95% des CGPI ont le statut de CIF (selon Aprédia – Livre Blanc 2013).

De nouvelles contraintes pesant sur le statut de CIF

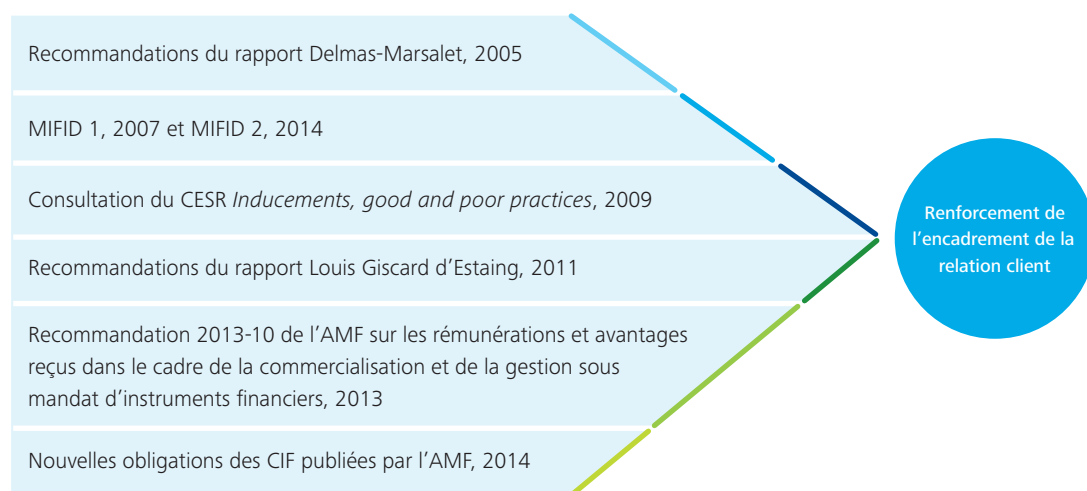
Au mois de janvier 2014, l'AMF a publié de nouvelles obligations concernant le régime applicable aux conseillers en investissements financiers (CIF). En plus des recommandations publiées en 2006, le CIF

est désormais soumis, entre autres, aux obligations suivantes :

- Un CIF ne doit pas cumuler son statut avec le statut d'agent lié d'un prestataire de services d'investissements (PSI).
- Un CIF ne peut pas, à l'occasion d'une même prestation, intervenir à la fois sous le régime du démarchage bancaire ou financier pour le compte d'un producteur et sous le régime du conseil en investissements financiers.

Lors de l'entrée en relation avec un nouveau client, le CIF doit fournir à ce dernier l'identité des établissements promoteurs de produits avec lesquels il entretient « une relation significative de nature capitalistique et/ou commerciale ».

Un CIF a une relation significative avec un établissement promoteur de produits financiers dès lors qu'il a une relation commerciale régulière ou un lien capitalistique susceptible d'affecter son indépendance vis-à-vis du client.



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

MIF 2 et le renforcement de la notion de conseil indépendant

Le 14 avril 2014, le Parlement européen a voté le nouveau projet MIFID 2 qui devrait entrer en application en 2016. L'un des objectifs de MIFID 2 est de renforcer les obligations en termes de conseil en investissement indépendant et de transparence. Cela inclut de proposer une large gamme de produits et de producteurs et d'être transparent en matière de rémunération perçue.

Renforcement du conseil en investissement	
MIF 1 (Novembre 2007) Une obligation renforcée pour les PSI d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients. Une nouvelle segmentation de la clientèle (professionnel versus non-professionnel). Des règles de bonne conduite et d'information aux clients renforcées. Une plus grande transparence en termes de rémunérations perçues par le PSI.	MIF 2 (2016) Avant la fourniture du service, le client doit être informé sur : <ul style="list-style-type: none">• l'indépendance ou non du conseil,• le champ d'analyse du conseil (large ou plus restreint, notamment en termes de types d'instruments financiers, de producteurs...), éléments sur les liens capitalistiques, légaux ou contractuels existants entre le producteur et le conseiller,• sur la périodicité du conseil qui sera fourni (conseil unique ou bien conseil récurrent). Dans le cadre d'un conseil indépendant, le PSI devra évaluer un nombre suffisamment important d'instruments financiers diversifiés. Interdiction des rétrocessions pour le conseil indépendant et la gestion sous mandat.

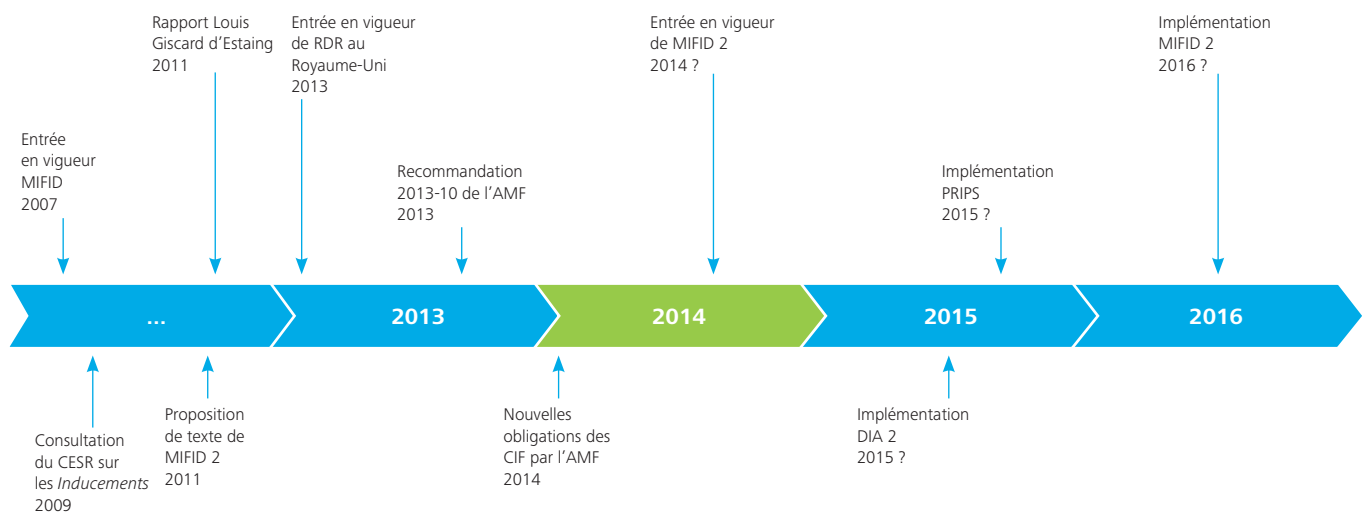
Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

L'ESMA travaille actuellement sur les mesures de niveau 2 de MIF 2 afin d'apporter des précisions sur la définition d'un conseil indépendant et rappelle l'interdiction pour les CGPI de percevoir une quelconque rémunération de la part d'un fournisseur. A ce stade, la France devrait imposer cette interdiction dans le cadre d'un conseil indépendant. Ainsi, les CGPI pourront choisir d'être « indépendants » ou non ; dans le premier cas, le CGPI ne pourra plus percevoir un commissionnement de la part des fournisseurs et/ou producteurs de produits.

L'impact de MIF 2 sur la rémunération des CGPI devrait être limité car, actuellement, les seuls produits concernés par cette interdiction sont les valeurs mobilières qui ne représentent que 11% des produits investis par les CGPI.

Vers un alignement des règles de commercialisation des produits financiers

Au niveau européen, il est attendu que la Directive sur l'intermédiation en assurance (DIA 2) et la réglementation Produits d'investissement de détail packagés (PRIIPS) s'alignent aux exigences de MIF 2 en termes d'informations à fournir aux clients et de règles de commercialisation des produits financiers. En revanche, pour l'instant, rien ne suppose que DIA 2 et PRIIPS interdisent les rétrocessions.



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

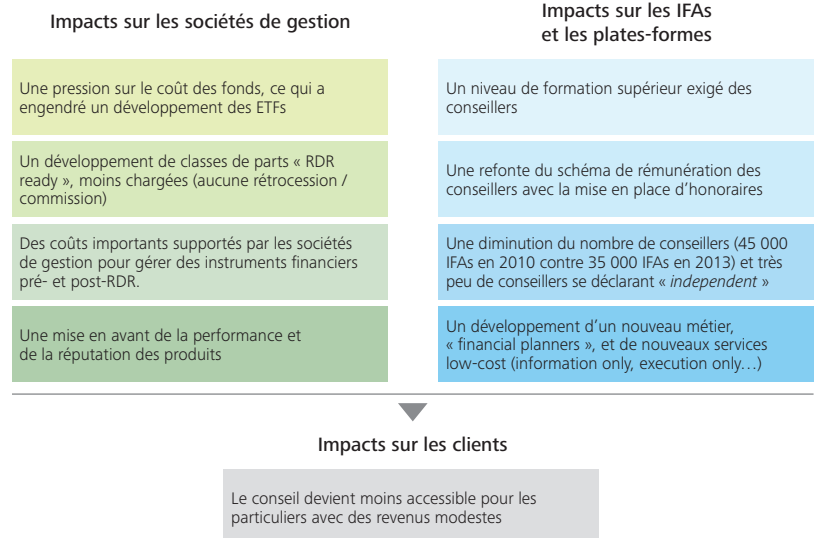
Principaux impacts de la *Retail Distribution Review* (RDR) au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la *Retail Distribution Review* (RDR), entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2013, vise à protéger l'investisseur retail en :

- imposant davantage de transparence sur le coût du conseil ;
- interdisant le versement de commissions ou *inducements*, des producteurs aux intermédiaires et distributeurs ;
- renforçant les obligations de formation des IFAs (*Independent Financial Advisers*).

Le marché de la distribution de produits financiers est en pleine restructuration au Royaume-Uni. Les premiers constats de l'application de la RDR montrent que le nombre d'IFAs a significativement diminué. A noter qu'au Royaume-Uni, le marché de la gestion de patrimoine est dominé par les IFAs (représentant près de la moitié du marché de l'épargne).

Premiers impacts observés de la RDR au Royaume-Uni



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

1. A propos de cette étude

Représentativité et méthodologie

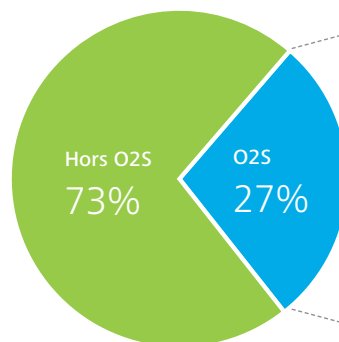
Cette étude a été réalisée à partir de données issues de l'outil O2S, édité par Harvest, qui est un logiciel d'agrégation automatique des situations des comptes clients des CGPI.

Au 31 décembre 2013, 716 cabinets utilisaient l'outil O2S pour 260 800 clients et un encours total de 23,6 milliards d'euros, ce qui en fait l'outil d'agrégation de clients le plus diffusé auprès des CGPI.

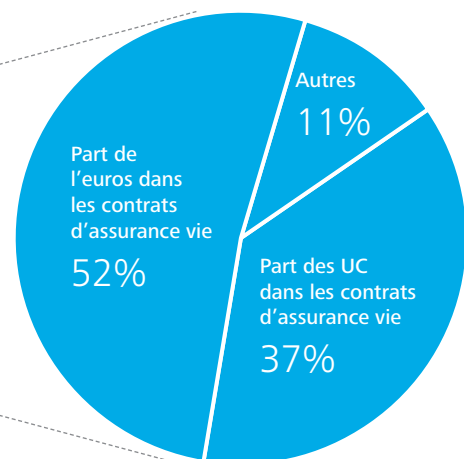
Ce panel représente les plus gros cabinets de CGPI sur le marché (en termes d'encours et de nombre d'effectifs) et les mieux outillés.

Part des CGPI utilisant l'outil O2S d'Harvest et répartition des encours

Pourcentage des CGPI utilisant l'outil O2S



Répartition de l'encours total O2S sur 9 261 supports



Sur la base de 3 014 cabinets de CGPI en France, estimation Aprédia
Cabinets utilisant l'outil O2S d'Harvest : 716
Données au 31/12/2013

Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Cette étude est représentative du marché des CGPI de par le nombre de cabinets recourant à l'outil O2S (plus d'un quart des CGPI) et des encours gérés par type de support et par région.

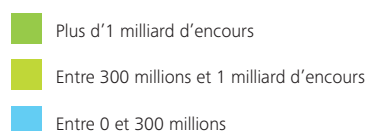
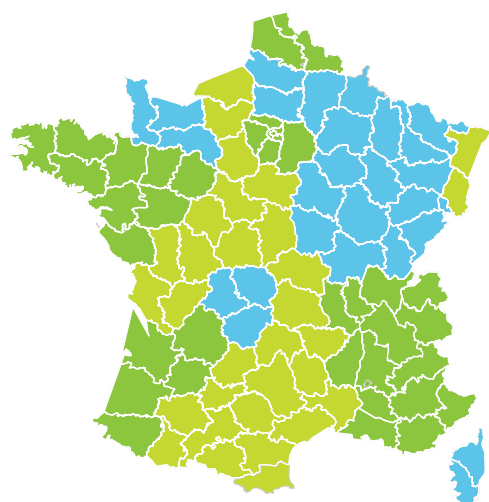
Selon Aprédia (Livre Blanc 2014), l'outil O2S est le plus utilisé par les CGPI qui se sont munis d'un outil d'agrégation de données.

Cette étude se limite à l'analyse des conseils attendus dans le cadre des placements en assurance vie (euros et UC), OPCVM et valeurs mobilières.

Sans surprise, les CGPI sont concentrés dans les régions présentant une densité importante de population et de richesses. Les 8 premières régions de France représentent plus de 80% des encours gérés par les CGPI : Ile-de-France, Rhône-Alpes, Pays de la Loire, PACA, Bretagne, Aquitaine, Nord-Pas-de-Calais, Midi-Pyrénées.

Les CGPI implémentés sur l'axe Paris-Lyon-Marseille représentent 54% de l'encours total agrégé dans O2S. Il est à noter que le poids des régions Bretagne et Pays de la Loire s'explique par la présence de structures importantes dans ces régions.

Répartition des encours



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Selon les données O2S, un cabinet gère en moyenne 364 clients pour un encours moyen de 90 491 € par client.

Cette étude s'appuie sur des données statiques et dynamiques issues de l'outil O2S sur les années 2011, 2012 et 2013.

L'analyse des encours sur les périodes 2011, 2012, 2013 s'appuie sur les données de l'échantillon existant depuis 2011 (panel contraint) et ne reflètent donc pas les évolutions réelles dans O2S.

En complément, notre analyse a été confirmée par des éléments quantitatifs de sources externes (études, rapports, articles de presse, etc.).

Deloitte n'a pas effectué de travaux de corroboration sur les éléments fournis par Harvest.

Objectifs de l'étude

Alors que, ces dernières années, l'actualité des CGPI s'est surtout focalisée sur les évolutions de la réglementation, de leur métier ou de leur mode de rémunération, notre étude s'intéresse à la fois à l'indépendance des conseillers vis-à-vis de leurs fournisseurs et à la qualité de leurs conseils.

Dans ce contexte, cette étude cherche à :

- qualifier le niveau d'indépendance des CGPI ;
- analyser l'allocation d'actifs des CGPI ;
- dresser un panorama des évolutions du *business model* des CGPI.

2. Quelle architecture ouverte pour les CGPI ?

La notion d'indépendance et le renforcement des obligations associées

La notion de « conseil indépendant » est une source de débat dans la mesure où aucun texte de loi ou directive ne donne encore une définition précise (dans l'attente des mesures niveau 2 de la Directive MIF 2). Néanmoins, nous pouvons retenir les critères du texte européen pour justifier du caractère « indépendant » du conseil : démontrer qu'un **nombre suffisant de produits financiers a été analysé, la justification du choix final par rapport à un autre et de son adéquation au profil du client** (risque, horizon d'investissement) et la communication/transparence sur la rémunération perçue, le cas échéant.

Dans cette partie, nous analyserons la notion d'indépendance sur le périmètre assurance vie, car cela représente plus de 70% des produits investis par les CGPI de notre échantillon.

Les plates-formes : les garants de l'architecture ouverte

Une plate-forme est un intermédiaire entre le producteur du produit financier (sociétés de gestion, compagnies d'assurance) et les distributeurs : réseaux bancaires, réseaux de compagnies d'assurance, CGPI, sociétés de multigestion.

Le rôle de la plate-forme est de référencer une large gamme de producteurs et de commercialiser plusieurs types de produits (OPCVM, EMTN, contrats d'assurance, produits immobiliers, etc.) et de garantir ainsi la distribution de produits en architecture ouverte.

En France, il existe plusieurs types de plates-formes :

- Les plates-formes dites « assurance » qui proposent des produits d'assurance épargne et prévoyance
- Les plates-formes dites « immobilières » qui proposent des produits immobiliers (en direct ou via des véhicules d'investissement)
- Les plates-formes dites « bancaires » qui proposent des produits types PEA, comptes titres, etc.
- Les plates-formes dites « multiproduits » qui proposent des produits types bancaires, assurance, immobiliers et de diversification (tels que FIP, FCPR)

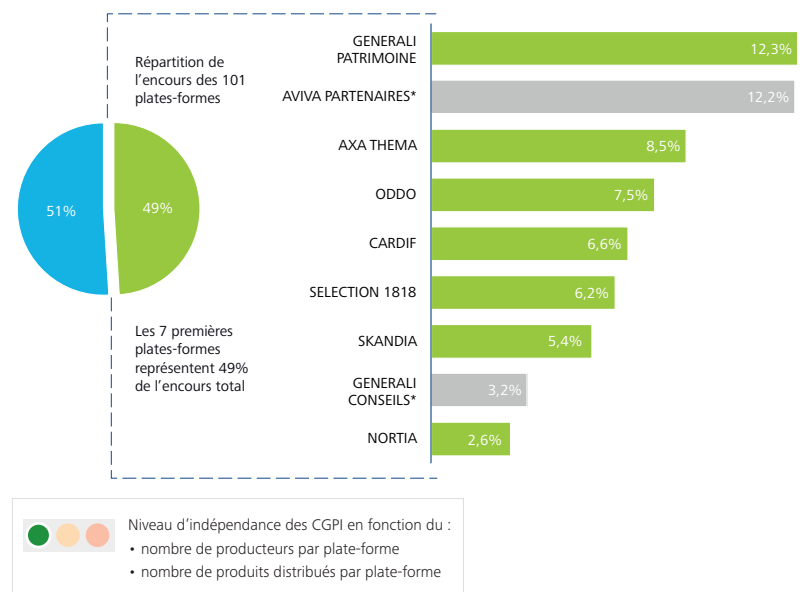
Au-delà de proposer un référencement important de producteurs et de produits, les plates-formes offrent des services variés aux CGPI tels que :

- de l'assistance juridique, fiscale et informations financières ;
- des outils de simulation d'allocations ;
- de la communication marketing produits et veille financière ;
- de la formation.

Au 31 décembre 2013, 101 plates-formes sont recensées dans l'outil O2S, pour un encours total de 23,6 milliards d'euros (périmètre assurance vie). Il ressort que les CGPI travaillent en moyenne avec 7 plates-formes.

L'analyse des données quantitatives met en évidence que les 20 premières plates-formes représentent plus de 80% de l'encours total confié par les CGPI de notre échantillon au 31 décembre 2013, et que les 7 premières plates-formes (Generali Patrimoine, Axa Théma, Oddo, Cardif, Sélection 1818, Skandia et Nortia) représentent près de 50% de l'encours total.

Top 7 des plates-formes utilisées par les CGPI dans l'assurance vie



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

*Note : Choix de Deloitte d'exclure Aviva Partenaire, compte tenu de sa surpondération dans notre échantillon, et Generali Conseils car il s'agit du réseau de distribution des courtiers de Generali.

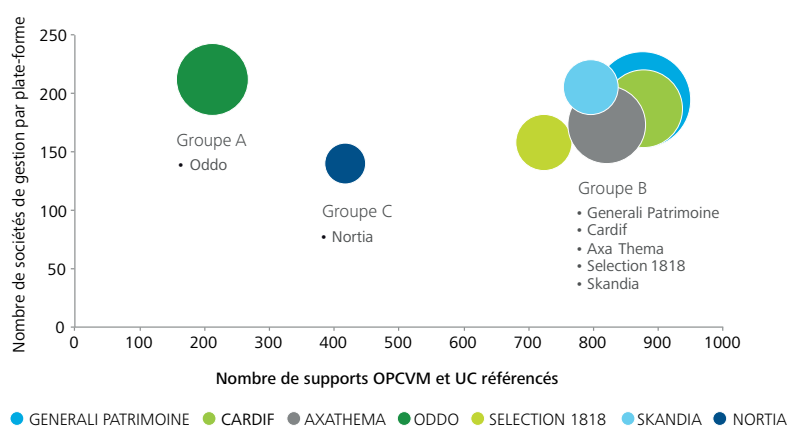
L'analyse quantitative montre que ce classement n'a pas connu d'évolution majeure puisque, sur les trois dernières années, les mêmes plates-formes sont présentes dans le Top 7 O2S des plates-formes les plus utilisées (en termes d'encours confiés) par les CGPI dans le cadre de l'assurance vie.

Les 7 premières plates-formes dans O2S sont dites « multiproduits », ce qui permet aux CGPI d'avoir un accès direct à un choix diversifié de produits et de services.

En analysant les offres des 7 premières plates-formes du classement ci-dessus (hors Aviva Partenaires et Generali Conseils), trois groupes se distinguent :

- a. Le Groupe A est composé de la plate-forme ODDO qui référence 200 OPCVM et 60 sociétés de gestion. Les 50 premiers OPCVM représentent **66% de l'encours total de cette plate-forme**. Le cas d'Oddo est assez particulier puisque les fonds d'Oddo AM représentent plus de 75% de l'ensemble des fonds distribués par la plate-forme.
- b. Le Groupe B est composé de plates-formes qui référencent, en moyenne, 800 OPCVM et 180 sociétés de gestion. Les 50 premiers OPCVM représentent en moyenne **47% de l'encours total de ces plates-formes**. A noter que pour la plate-forme Cardif Société Vie, les 50 premiers OPCVM représentent plus de 70% de son encours total.
- c. Le Groupe C quant à lui, est composé de la plate-forme assurance Nortia qui référence 417 OPCVM et 140 sociétés de gestion.

Cartographie de l'offre produits/sociétés de gestion des 7 premières plates-formes du classement O2S



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Le référencement des produits sur les plates-formes est réalisé principalement sur demande des CGPI.

Les plates-formes travaillent réellement en architecture ouverte et permettent aux CGPI d'avoir un accès direct à un nombre important de producteurs et de produits pour répondre aux attentes de leurs clients. Il s'agit néanmoins d'une architecture orientée car les plates-formes référencent en moyenne 617 OPCVM sur les 7 249 disponibles sur le marché de l'épargne en France et 35 610 en Europe.

Cependant, pour chaque plate-forme, les 50 premiers OPCVM représentent en moyenne plus de la moitié de son encours total et les 20 premières sociétés de gestion représentent en moyenne 40% de son encours total.



Une forte concentration des sociétés de gestion sur le marché des CGPI

Les 6 critères de sélection des sociétés de gestion par les CGPI



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Dans notre étude, nous avons distingué deux catégories de sociétés de gestion :

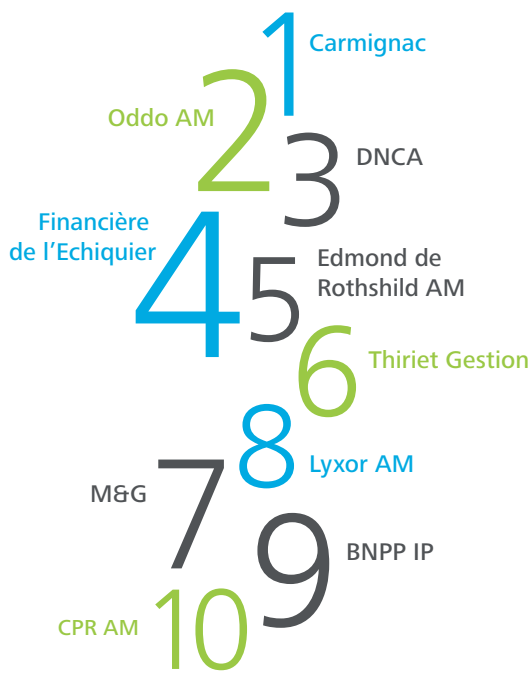
- les sociétés de gestion dites « leaders » historiques, présentes sur le marché des CGPI depuis longue date ;
- les sociétés de gestion dites « challengers », qui ont récemment pénétré le marché des CGPI.

Les « leaders » historiques auprès des CGPI et les « challengers »

Les données montrent que le nombre moyen de sociétés de gestion avec lesquelles un cabinet travaille augmente avec la taille des encours du cabinet.

Au 31 décembre 2013, plus de 60% de l'encours total investi par les CGPI en OPCVM est réparti entre 10 sociétés de gestion : Carmignac Gestion, Oddo Asset Management, DNCA Finance, Financière de l'Echiquier, Edmond de Rothschild Asset Management Thiriet Gestion, M&G, Lyxor, BNPP IP et CPR AM.

Top 10 des sociétés de gestion dans O2S



Les 6 premières sociétés de gestion représentent plus de 50% de l'encours total investi en OPCVM par les CGPI de l'échantillon en 2013. Carmignac Gestion représente à elle seule plus de 18% de l'encours total investi en OPCVM.

Niveau d'indépendance des CGPI en fonction du :
 • nombre de producteurs
 • nombre de produits

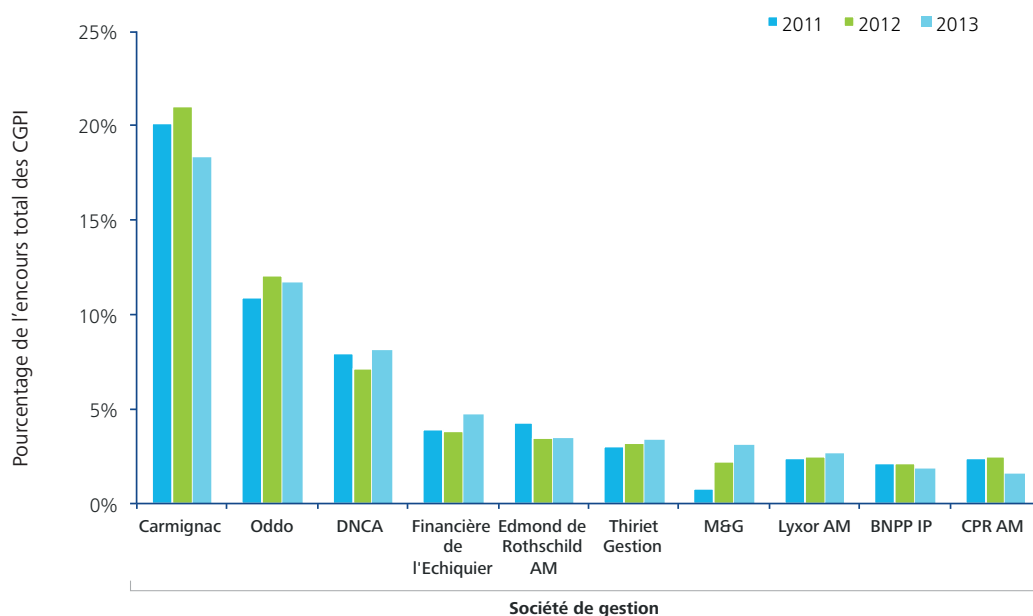
Source : Etude Deloitte/Harvest 2014



L'analyse comparative entre 2011, 2012 et 2013 montre que ce Top 10 O2S des sociétés de gestion avec lesquelles les CGPI travaillent le plus est composé sensiblement des mêmes sociétés de gestion depuis les trois dernières années.

Il ressort clairement que certaines sociétés de gestion sont privilégiées par les CGPI ; il s'agit notamment des « leaders » historiques : Carmignac Gestion, DNCA, Financière de l'Echiquier, EDRAM et BNPP IP.

Top 10 des sociétés de gestion fournisseurs des CGPI



Données au 31/12/2013
Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

● Niveau d'indépendance des CGPI en fonction du nombre de sociétés de gestion en portefeuille

Le succès de ces sociétés « leaders » historiques s'explique, en plus de la qualité des produits qu'elles proposent, par l'excellente image dont elles bénéficient auprès des CGPI. Beaucoup d'entre elles ont fait des CGPI leur clientèle clé et ont réussi à instaurer une relation de proximité grâce notamment à des échanges réguliers d'informations.

Néanmoins, malgré l'implantation historique de ces sociétés de gestion sur le marché des CGPI, d'autres sociétés de gestion ont réussi à gagner des parts de marché. Il s'agit de « challengers » tels que M&G et CPR AM.

Afin de capter l'intérêt des CGPI, ces deux sociétés de gestion ont développé des stratégies différentes (outre

la qualité des produits) :

- **Une politique commerciale agressive** : CPR AM a créé un service dédié aux CGPI, appelé « le Comptoir par CPR, » en 2010. Ce service a permis de présenter une gamme complète de produits Amundi et CPR AM aux CGPI.
- **Des moyens marketing/communication importants** : c'est le cas de la société de gestion étrangère M&G qui a renforcé sa visibilité grâce à ses campagnes publicitaires de grande ampleur à travers toute l'Europe.

Ces deux stratégies ont permis à CPR AM et M&G de gagner en visibilité commerciale et d'accroître ainsi leur image de marque auprès des CGPI.

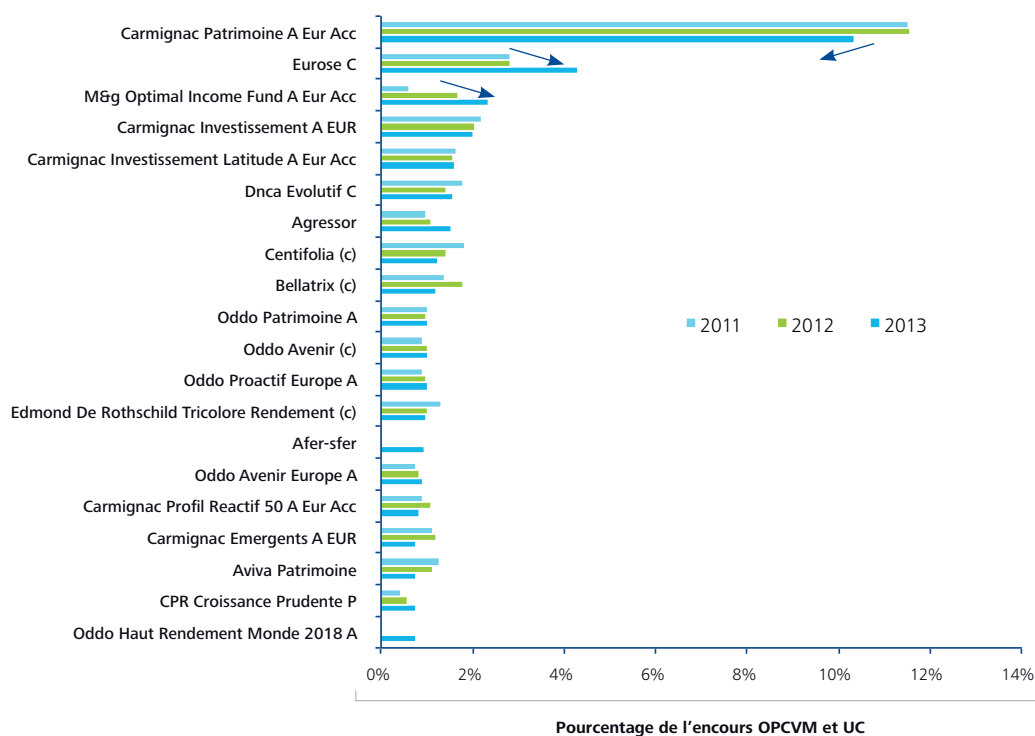
Malgré l'implantation des sociétés « leaders » historiques sur le marché de CGPI, d'autres sociétés de gestion, les « challengers », ont réussi à pénétrer ce marché.

Les critères de sélection des OPCVM dans les UC des contrats d'assurance vie

Plus les encours d'un cabinet sont importants, plus le nombre de fonds dans lesquels le CGPI investit est important.

Les données issues d'O2S montrent que les 20 premiers fonds dans lesquels les CGPI investissent représentent plus de 30% de l'encours total dans l'assurance vie.

Evolution du poids des 20 fonds les plus investis par les CGPI dans l'assurance vie



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014



En se référant aux notations MorningStar, il ressort que six d'entre eux sont notés 5 étoiles, neuf sont notés 4 étoiles et quatre sont notés 3 étoiles. Seul un fonds n'est pas noté par MorningStar car il a été lancé en 2013.

La moitié des fonds inclus dans le classement O2S (10 fonds sur 20) font partie des 50 fonds les plus performants de leur catégorie sur la période 2011-2013.

Le marché des CGPI est concentré autour d'une dizaine de sociétés de gestion et se limite à quelques fonds.

Sur notre échantillon d'analyse, le marché des CGPI est concentré autour de 10 sociétés de gestion. Malgré le large choix de produits, le nombre de fonds utilisés par les CGPI est restreint et l'analyse réalisée sur les trois dernières années démontre que la performance n'est pas le seul critère de sélection par les CGPI. La sélection des CGPI s'appuie sur des produits de qualité, mais il s'agit principalement de fonds de portefeuille. L'insertion de produits tactiques au gré des évolutions de marché reste peu apparente.

Il est à noter que, malgré des performances décevantes pour certains fonds, les CGPI ont tendance à récompenser la performance sur le long terme des gérants. C'est pourquoi le classement est resté stable sur la période 2011-2013.

Une présence encore limitée des sociétés de gestion étrangères sur le marché des CGPI

Depuis une trentaine d'années, de nombreuses sociétés de gestion internationales se sont implantées en France. Aujourd'hui, les sociétés de gestion étrangères représentent 14% des encours sous gestion en France (source : EFAMA 2012). Pour pénétrer le marché des particuliers, certaines ont choisi d'y créer une structure de gestion, d'autres se sont contentées d'une structure commerciale et/ou d'un bureau de représentation.

Les CGPI de notre échantillon investissent dans des produits des sociétés de gestion étrangères suivantes : M&G, Franklin Templeton et Fidelity.

A ce jour, les sociétés de gestion étrangères ne parviennent à prendre qu'une faible part du marché des CGPI. Or, le marché français de l'épargne offre un potentiel de développement.



En comparant le classement 2013 de Lipper des 20 sociétés de gestion qui ont le plus vendu d'OPCVM sur le marché européen ces dix dernières années avec le Top 20 dans O2S, seules Carmignac, M&G, Axa IM et Franklin Templeton y figurent :

La France, un marché spécifique par rapport au reste de l'Europe

Harvest

France / Echantillon O2S

Carmignac	●
Oddo AM	
Aviva Investors	
DNCA	
Financière de l'Echiquier	
Edmond de Rothschild AM	
Thiriet Gestion	
M&G	●
Lyxor AM	
BNPP IP	
CPR AM	
Fidelity	
1818 Partenaires	
Franklin	●
Comgest	
Generali	
Axa	●
Rouvier associés	
Athymis Gestion	
UBP	

Lipper

Europe / Classement Lipper

PIMCO		Standard Life
Franklin	●	RBC
Blackrock		Nordea
Axa	●	Vanguard
M&G	●	JP Morgan
Carmignac	●	Goldman Sachs
Pictet		Invesco
BNY Mellon		Investec
Schroders		Lloyds
Crédit suisse		
GAM Holding		

Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Seules 4 sociétés de gestion figurent à la fois dans le classement Harvest/O2S et dans le classement Lipper

De plus, seul le fonds M&G Optimal Income inclus dans notre classement apparaît dans le classement des produits les plus vendus par les sociétés de gestion étrangères en 2012 et 2013 (source Lipper).

Certaines sociétés de gestion étrangères ont renoncé à faire des CGPI leur clientèle cible car les barrières à l'entrée sont importantes pour pénétrer ce marché (équipes importantes, marketing dédié aux CGPI, formation des CGPI sur les produits, etc.).

Cette sous-représentation des sociétés de gestion étrangères sur le marché des CGPI pourrait s'expliquer par la gamme de produits pas toujours adaptée aux besoins des CGPI et à leur manque de proximité.

Quelle architecture ouverte pour les CGPI ?

Un très large choix de produits est mis à la disposition des CGPI par les plates-formes et par les sociétés de gestion en architecture ouverte. Notre analyse a montré que, malgré le large éventail et la diversité des produits, le modèle de distribution est basé sur une architecture que l'on peut qualifier d'« orientée » plutôt que « pleinement ouverte ». Ceci est à relativiser, vu qu'il existe 35 610 fonds en Europe et 7 249 en France (source : EFAMA, 30/09/2013).

Dans ce contexte, l'interprétation des différents critères d'indépendance par les autorités de tutelle sera clé pour qualifier le respect des conditions par les CGPI.

3. Quelle allocation d'actifs des CGPI ?

Le client attend de son CGPI des recommandations financières, juridiques et fiscales qui sont à adapter en fonction de sa situation personnelle et patrimoniale.

La valeur ajoutée du CGPI réside dans sa capacité à :

- intégrer, dans son allocation d'actifs, les contraintes du client et ses évolutions personnelles et professionnelles (changement de situation familiale, départ à la retraite, changement de poste, etc.) ;
- réagir aux évolutions du marché et à impacter ses allocations d'actifs en conséquence.

Allocation d'actifs des CGPI

Prise en compte des contraintes clients dans les allocations d'actifs des CGPI :

- Objectifs et situation du client
- Profil de risque
- Horizon de placements

Prise en compte des évolutions des marchés financiers dans les allocations d'actifs

Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

La notion d'allocation d'actifs est désormais au cœur de la mission de conseil des CGPI. Cette expertise des CGPI leur permet d'avoir une réelle valeur ajoutée en proposant des solutions sur mesure, adaptées aux besoins des clients.

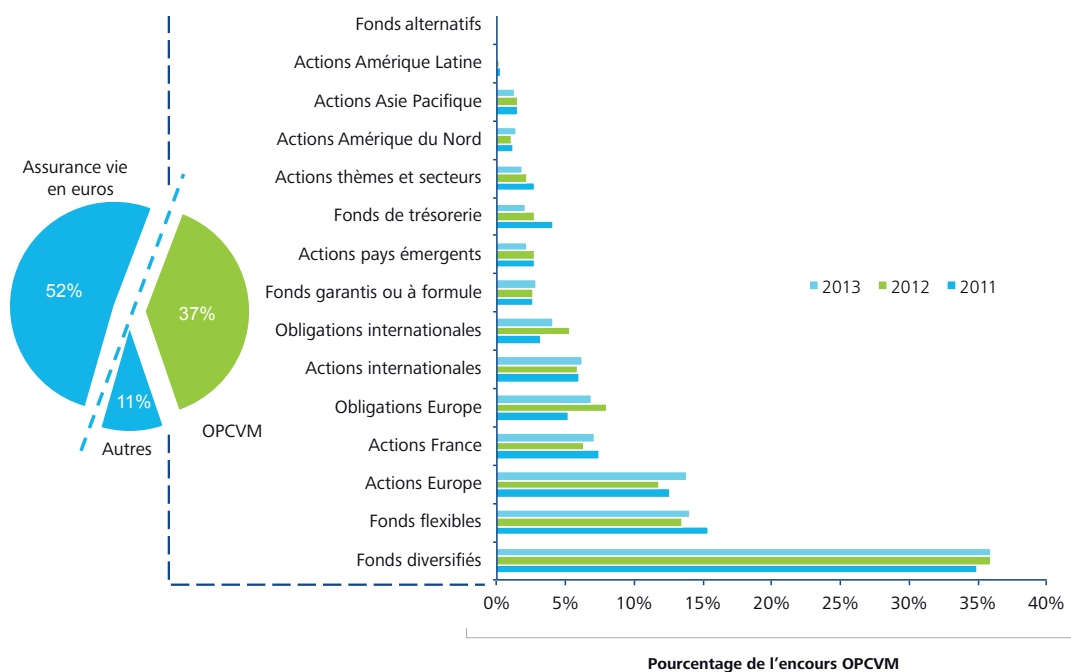
Vue générale des allocations d'actifs réalisées par les CGPI de notre échantillon

L'assurance vie constitue le produit phare de l'épargne financière longue en France et s'avère être le véhicule fiscal principalement utilisé par les CGPI.

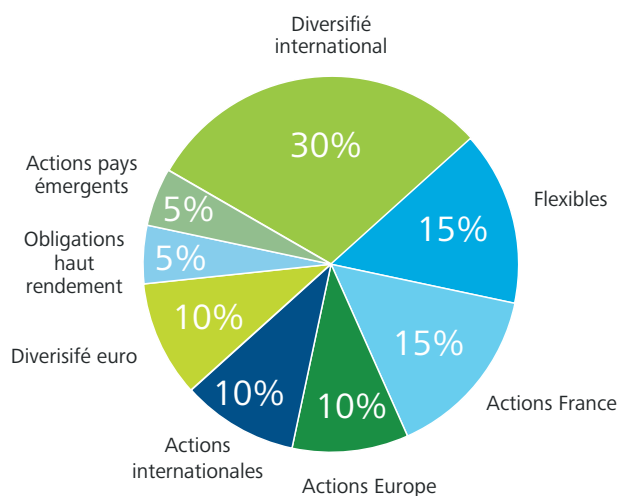
Dans notre étude, près de 89% des encours sont investis en assurance vie (en euros et UC). La part d'UC dans l'assurance vie ne cesse de progresser depuis 2011 (passant de 4 milliards d'euros en 2011 à 4,91 milliards d'euros en 2013 dans notre échantillon). L'intérêt fiscal est un critère déterminant dans l'enveloppe des produits des CGPI. L'arrivée de nouveaux produits tels que le contrat Euro-croissance, le PEA-PME, le contrat Vie-Génération pourrait redynamiser le marché de l'assurance vie et ferait basculer une partie des encours investis en contrats d'assurance vie en euros vers des contrats d'assurance vie en UC.

Les données issues d'O2S montrent que les CGPI de notre échantillon ont investi massivement depuis 2011 dans les fonds diversifiés et ceci quelle que soit l'enveloppe fiscale. Les fonds de performance absolue et les fonds actions ont également connu une forte croissance depuis 2011 qui pourrait davantage s'expliquer par un effet valorisation des marchés que par les investissements.

Evolution de l'allocation d'actifs des CGPI - Zoom sur les OPCVM



Répartition du Top 20 O2S des fonds les plus investis par les CGPI par style de gestion



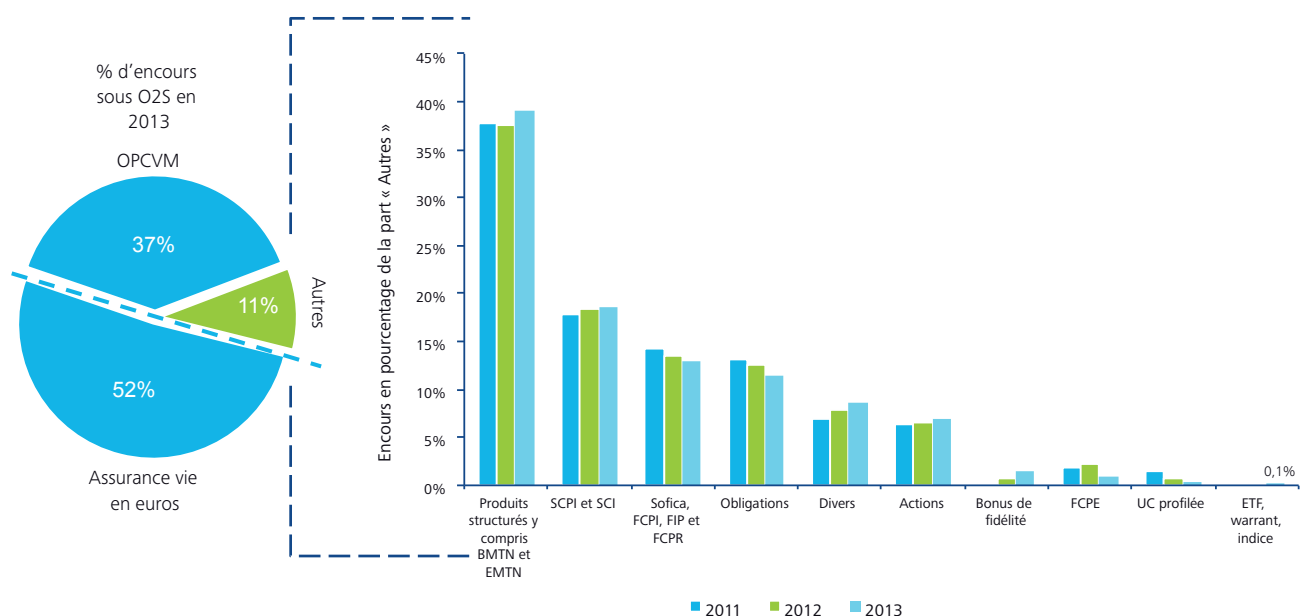
55% des fonds du Top 20 O2S sont des **diversifiés** ou des **flexibles**

Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Plus de 70% des actifs « Autres » sont répartis principalement en trois catégories :

- les produits structurés y compris BMTN/EMTN : risque élevé et épargne moyen terme ;
- les SCPI : risque faible et épargne long terme ;
- les produits de capital investissement : risque élevé et épargne moyen terme.

Evolution de l'allocation d'actifs des CGPI - Zoom sur les encours hors contrats d'assurance vie en euros et OPCVM en direct ou en UC



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

L'horizon de placement et le profil de risque, au cœur de l'allocation des CGPI ?

Au-delà des objectifs du client, son niveau d'aversion aux risques et son horizon de placement peuvent influencer la structure des allocations d'actifs réalisées par les CGPI.

Notre analyse s'appuie sur les fonctionnalités disponibles dans l'outil O2S et sur leur niveau d'utilisation par les CGPI de notre échantillon.

Or, il ressort qu'à fin 2013, seuls 6,7% des profils de risque de clients ont été renseignés dans l'outil par les CGPI (ce chiffre était de 5% en 2012).

La majorité des cabinets utilisent O2S pour sa fonctionnalité d'agrégation de portefeuilles. Cet outil permet aux CGPI de documenter et d'archiver les profils de risque des clients. Les CGPI renseignent les informations des clients principalement à des fins commerciales et seuls 6,7% des profils de risque sont renseignés dans la base O2S. Les fonctionnalités Administratif et Reporting sont les plus utilisées par les CGPI, en revanche, les fonctionnalités Analyse/ Conseil le sont peu.

Niveau d'utilisation des fonctionnalités d'O2S

Fonctionnalité d'O2S	Descriptif	Utilisation par les CGPI
Administratif	Connaissance client Tracfin Conformité Etc.	
Analyse/Conseil	Calcul de performances et comparaison à un indice Suivi de la VaR Style de gestion du portefeuille Etc.	
Reporting	Agrégation Relevés périodiques	

● Forte utilisation
● Faible utilisation

Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

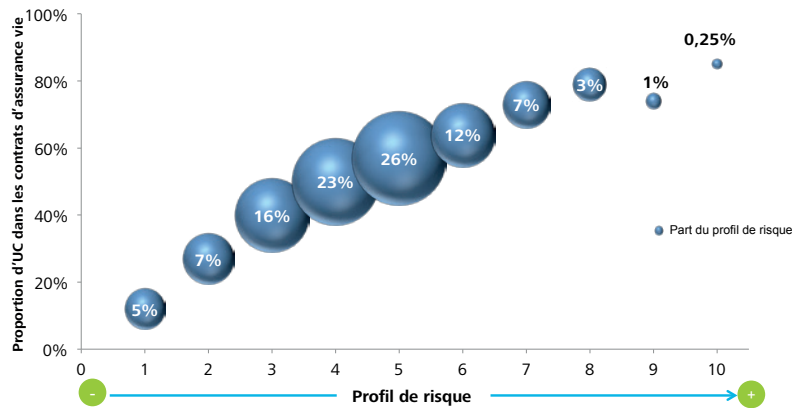
Les profils de risque ont été classés en 10 catégories : 1 étant le client le plus averse au risque et 10 étant le client le plus « risquophile ». La moitié des clients ont un profil de risque classé 4 ou 5.

Nous constatons que plus le profil de risque du client est « risqué », plus la part d'UC est importante (assimilables à des actifs risqués).

Néanmoins, lorsque nous analysons de plus près la distribution du poids des UC par profil de risque, cette corrélation s'explique davantage par un lissage entre les extrêmes que par un réel arbitrage entre profil de risque et allocations d'actifs.

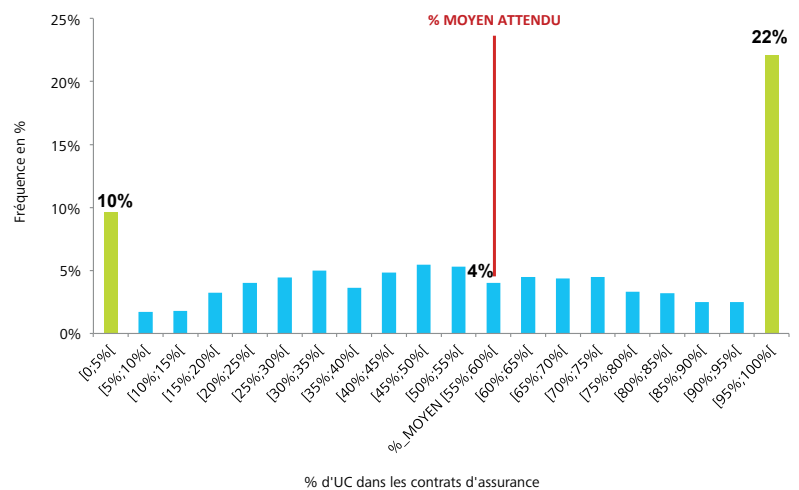
Le profil de risque est un critère pris en compte dans l'allocation des CGPI uniquement pour les profils extrêmes, c'est-à-dire 1 et 10. Le schéma ci-après illustre la distribution du pourcentage d'UC pour un profil de risque de 5 qui, logiquement, devrait contenir entre 55% et 60% d'UC. Or, seuls 4% des profils modérés sont investis à 50% en contrats en euros et à 50% en UC, et 10% des profils modérés sont quasiment intégralement investis en contrats euros et 22% en UC.

Distribution des profils de risque des clients



Données au 31/12/2013

Part d'UC pour le profil modéré



Sources : Etude Deloitte/Harvest 2014

Plus l'horizon de placement est long, plus les investisseurs ont tendance à prendre des risques. Les données O2S ne permettent pas de prouver une corrélation entre l'horizon de placement et la prise de risque.

Les fonctionnalités d'O2S ne permettent pas de constater une corrélation entre la proportion d'actifs risqués et le combiné « profil de risque » et « horizon de placement » du client.

La taille du cabinet influence-t-elle l'allocation des CGPI ?

Nous avons vu précédemment que les fonds diversifiés et les fonds flexibles restent les supports privilégiés des CGPI. Néanmoins, cette diversification implique la révision régulière du poids des différentes classes d'actifs en fonction des évolutions des marchés.

Les CGPI disposent aujourd'hui de plusieurs moyens pour construire leurs propres solutions afin d'opérer eux-mêmes leur allocation d'actifs. Les fonctionnalités de l'outil O2S permettent aux CGPI de procéder à une

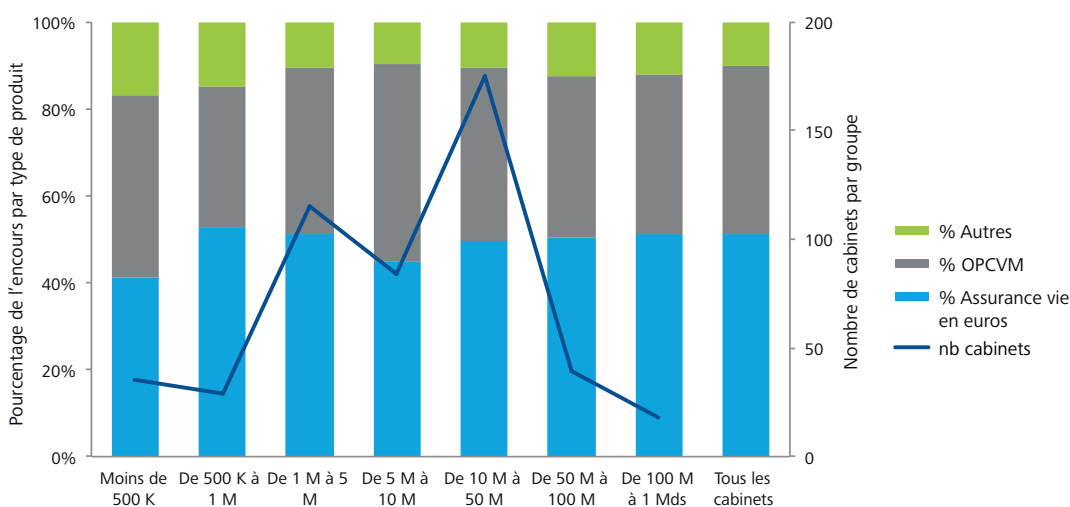
analyse fine de la composition des portefeuilles (avoirs par plate-forme, par société de gestion, par catégorie de produits, par classe d'actifs, etc.) et de calculer les performances des contrats de façon précise.

Dans les faits, moins de 25% des utilisateurs utilisent les fonctionnalités de suivi de portefeuilles proposées par O2S.

Nous avons vu que les CGPI investissent environ 51% des portefeuilles en contrat euros, 39% en OPCVM (via des contrats UC, comptes titres, etc.) et 10% sur d'autres produits.

L'allocation d'actifs ne varie pas selon la taille des cabinets (et donc selon leurs moyens en termes d'outils de suivi de portefeuille). Ce résultat peut sembler surprenant et pourrait être traduit par le comportement *trend follower** des conseillers.

Allocation d'actifs des cabinets selon leur encours sous gestion

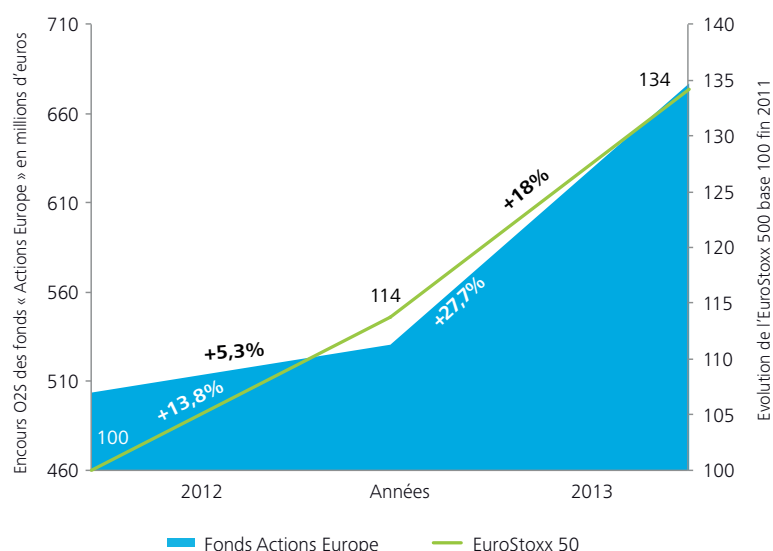


Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

* suiveurs de tendance

Il ressort de l'analyse que les variations de poids des supports dans les portefeuilles de notre échantillon sont davantage liées à l'évolution de la gestion des gérants des sociétés de gestion qu'aux arbitrages opérés par les CGPI.

Fonds Actions Europe vs. EuroStoxx 50



L'analyse des 50 premiers OPCVM préférés des CGPI de notre échantillon confirme le comportement *trend follower* des CGPI, puisque 8 des 10 premiers OPCVM sont sélectionnés à la fois par les cabinets de plus de 1 milliard d'euros d'encours et par les cabinets de moins de 500 000 euros d'encours. Nous avons également constaté que, sur la période 2011-2013, les 50 premiers fonds investis par les CGPI ont très peu varié et que les entrées/sorties du classement sont davantage liées aux souscriptions sur la période (gestion passive des CGPI) qu'à une stratégie d'allocation d'actifs tactique.

Les CGPI ont augmenté significativement l'allocation sur les fonds actions Europe **en 2013**. Cependant, l'accélération de la valorisation des marchés actions Europe s'est effectuée **dès 2012** (+13,79% en 2012 et +17,95% en 2013 pour l'indice EuroStoxx 50).

Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Quelle allocation d'actifs des CGPI ?

L'activité principale du CGPI est de comprendre les besoins de ses clients en proposant des solutions de placements adaptées à leurs situations et à leurs objectifs. Ceci demande un réel investissement en termes de temps et de moyens pour ajuster l'allocation. Les CGPI de notre échantillon disposent d'outils pour pouvoir réaliser une réelle stratégie d'allocations d'actifs. Or, dans les faits, les fonctionnalités permettant d'ajuster l'allocation sont marginalement utilisées. De plus, l'aspect administratif et les coûts de l'arbitrage peuvent constituer de réels freins à une allocation plus tactique.

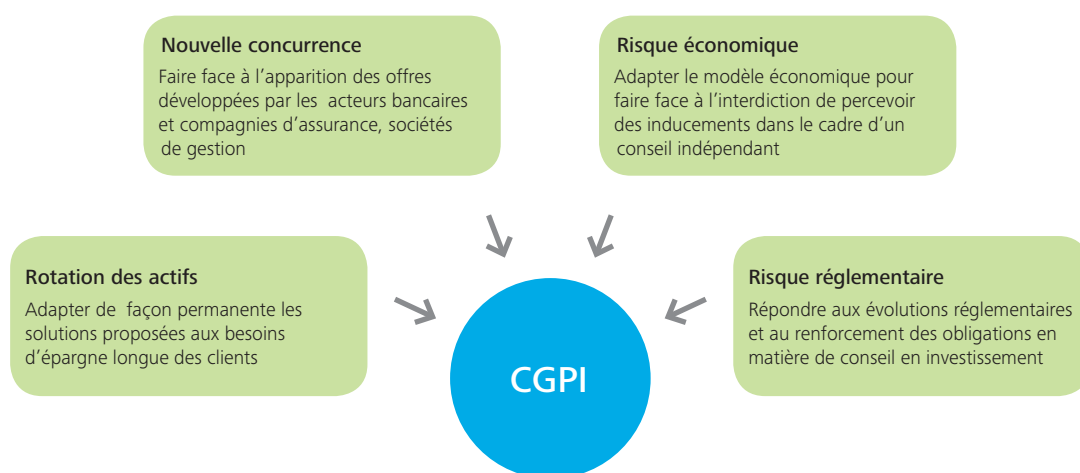
Les CGPI proposent donc l'enveloppe fiscale la mieux adaptée aux besoins des clients et font confiance aux spécialistes, sociétés de gestion, pour réaliser l'allocation d'actifs au sein des portefeuilles de fonds.

En effet, notre analyse montre que l'évolution du poids des supports résulte davantage de l'évolution du style de gestion des gérants que des arbitrages réalisés par les CGPI.



4. Quelle évolution du *business model* des CGPI ?

Les CGPI se heurtent à des difficultés d'origines diverses :



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

La relation de proximité que les CGPI ont réussi à instaurer avec leurs clients n'est plus suffisante pour faire face à ces nouveaux enjeux. Ils doivent redéfinir leur proposition de valeur dans l'objectif de conserver et/ou d'accroître leur part de marché sur le marché de l'épargne des particuliers.

Les contraintes liées à la conformité et à l'obligation de proposer différents types d'expertise conduisent systématiquement à une réflexion sur la taille critique du CGPI.

L'indépendance du CGPI n'est pas un critère clé dans sa proposition de valeur ; il doit désormais s'appuyer sur son atout de proximité pour faire évoluer son métier.

Modèle d'expansion des CGPI

- Proximité** : s'appuyer sur la proximité pour fidéliser le client et se différencier des autres concurrents.
- Expertise** : accroître les compétences dans des domaines d'expertises différents (produits de défiscalisation, protection sociale, etc.).
- Mutualisation** : gagner en efficacité opérationnelle en mutualisant les moyens.
- Transparence** : apporter de la transparence en adaptant les reporting et en améliorant la communication financière, etc.

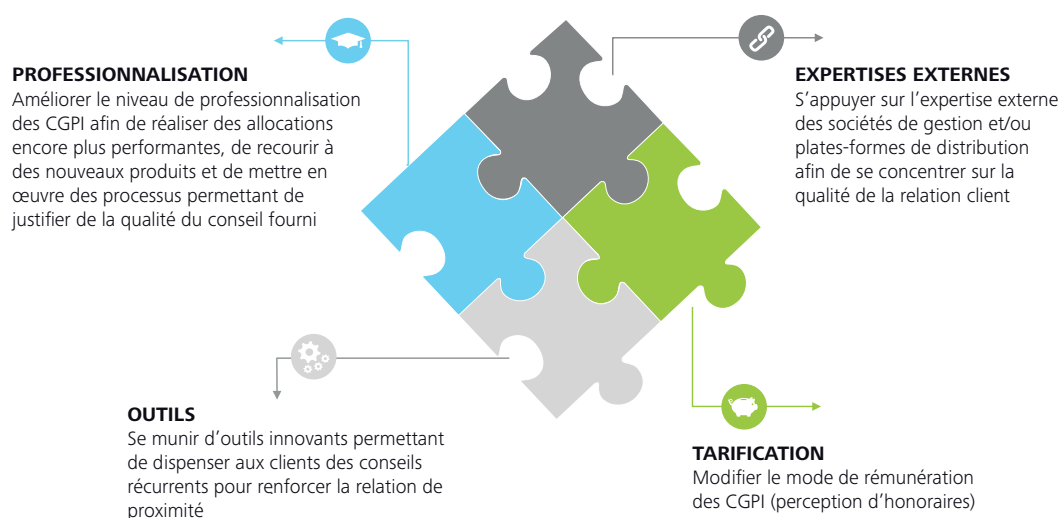
Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Mais au-delà de cette problématique latente, les enjeux tactiques portent sur la complexité et la multiplicité des produits face à une plus grande connaissance financière des investisseurs :

- Emergence de processus administratifs récurrents et *time-consuming** pour lesquels une robotisation devient une évidence
- Obligation de conseil régulier et de qualité qui conduit à mixer outils, méthodes, bases et prestataires externes spécialisés
- Transformation des rétrocessions en honoraires et TVA si le CGPI se déclare indépendant

Face à ces enjeux, le CGPI doit se concentrer sur les quatre voies de développement suivantes :

- Améliorer le niveau de professionnalisation
- Bénéficier de l'expertise externe des sociétés de gestion et/ou des plates-formes
- Disposer de moyens nécessaires pour fournir une prestation de conseil récurrente et de qualité
- Créer un service de conseil comme une offre à part entière



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Améliorer le niveau de professionnalisation

Les contraintes réglementaires imposent désormais aux CGPI de démontrer la qualité des conseils fournis. Ceci devra se traduire par une augmentation du niveau de professionnalisation en termes de :

- qualification (meilleure connaissance des marchés afin d'améliorer la qualité des allocations réalisées, amélioration des dispositifs de formation, statut unique, etc.) ;
- organisation (automatisation et formalisation du processus d'entrée en relation, archivage des données, formalisation des suivis, etc.).

Bénéficier de l'expertise externe des sociétés de gestion et/ou des plates-formes

Des organisations verticales pour maîtriser la sélection et la combinaison de produits

Afin de maîtriser la sélection et la combinaison des produits, certains CGPI optent pour la constitution d'une société de gestion ou bien pour un rapprochement avec l'une d'elles.

* prenant en termes de temps

Les rapprochements peuvent se faire de plusieurs manières :

- par capitalisation entre des CGPI et des sociétés de gestion (avec recours par exemple à des fonds dédiés) ;
- par délégation de gestion au travers d'un mandat souple (sur la sélection et/ou l'allocation) ;
- par la mise en place d'un statut de quasi-agent commercial pour les CGPI dans le cadre de partenariats avec des plates-formes.

Cependant, aucune de ces solutions ne s'est aujourd'hui imposée et il existe un risque réglementaire sur chacune d'elles, au regard du critère d'indépendance.

Bénéficiaire des nouveaux services d'allocation d'actifs proposés par les sociétés de gestion et plate-formes

Déléguer l'allocation d'actifs aux sociétés de gestion peut être une option au vu de la complexité des marchés financiers et du degré de formation que cela suppose pour les CGPI.

Récemment, des sociétés de gestion et des plates-formes proposent de nouveaux services aux CGPI pour le suivi de l'allocation d'actifs.

Par exemple, une société de gestion a récemment développé une nouvelle offre de gestion visant à rémunérer les CGPI non plus sur les encours mais au titre de la gestion conseillée allouée au client qui devra être formalisée par un contact régulier, au moins une fois par trimestre. Cette innovation en termes d'offre de service nous amène néanmoins à identifier un certain nombre de risques : si le CGPI n'accomplit pas ses obligations, la société de gestion peut-elle agir en lieu et place de celui-ci, voire transférer le client à un autre professionnel, mettant à mal la propriété de la clientèle à ce jour reconnue ?

Une autre société de gestion a mis en place un partenariat avec une plate-forme dans le cadre de mandats d'arbitrage, ce qui permet aux CGPI de confier la gestion financière du contrat à un professionnel.

Disposer de moyens nécessaires pour fournir une prestation de conseil récurrente et de qualité

Des concentrations horizontales afin de réduire les coûts et bénéficier d'un meilleur outillage

L'équipement en solutions informatiques reste insuffisamment développé pour la majorité des cabinets et lorsque le cabinet dispose d'outils, les fonctionnalités proposées ne sont pas pleinement utilisées.

Des holdings de moyens ou le recours à des prestataires offrant des palettes d'outils et de services (connaissance clients, optimisation d'allocation, sélection de produits, suivi de la relation, e-mailing, reporting, etc.) peuvent aussi constituer des solutions alternatives au regroupement tout en apportant une réponse globale aux attentes des clients.

La question fondamentale que le CGPI doit se poser est de savoir si sa proposition de valeur repose sur l'indépendance des choix ou sur la relation de proximité avec le client.

Créer un service de conseil comme une offre à part entière

L'interdiction de percevoir des rétrocessions pourrait conduire les prestataires de services d'investissements à prendre plusieurs décisions :

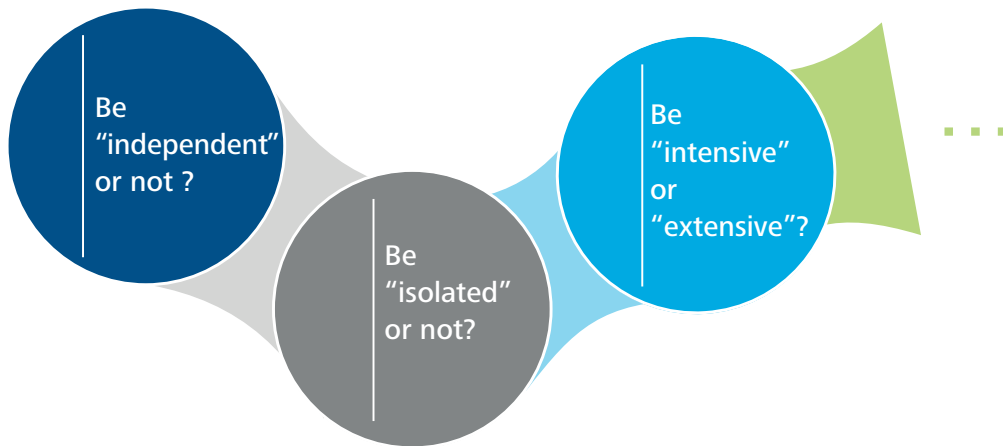
- se déclarer dépendant, même s'il travaille en architecture ouverte ;
- se déclarer indépendant et facturer des honoraires à ses clients (avec TVA).

Dans ce dernier cas, les exigences accrues en matière de transparence et de suivi du client, ainsi que le besoin de compenser le manque à gagner lié à la suppression des

inducements devraient conduire la plupart des acteurs indépendants à renforcer la facturation d'honoraires en contrepartie des services annexes fournis (bilans patrimoniaux, déclarations fiscales...) et la facturation des conseils en investissement.

Le service de conseil doit donc devenir une offre à part entière et une opportunité à saisir par les CGPI pour fidéliser la clientèle existante. Il s'agit également de capter de nouvelles cibles en mettant en avant un service de proximité et de se différencier du modèle bancaire *retail plus*, où le niveau de confiance du client envers sa banque principale reste modéré.

Les questions fondamentales que doivent se poser les CGPI :



Source : Etude Deloitte/Harvest 2014

Vos contacts

Deloitte

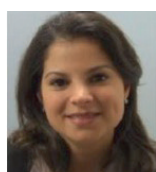


Pascal Koenig

Associé

Tél : 01 55 61 66 67

pkoenig@deloitte.fr



Lissette Rimola-Durieu

Senior Manager

Tél : 01 55 61 41 88

lrimoladurieu@deloitte.fr



Amélie Raeckelboom

Manager

Tél : 01 40 88 83 29

araeckelboom@deloitte.fr

Harvest



Jean-Philippe Robin

Directeur commercial

Tél: 01 53 30 28 00

jean-philippe-robin@harvest.fr



Stéphane Hamayon

Economiste

Tél : 01 55 82 07 00

stephane-hamayon@harvest.fr



Claire Bressy

Consultant fonctionnel

Tél : 01 55 82 07 00

claire-bressy@harvest.fr

Harvest et Deloitte, un partenariat de longue durée auprès des acteurs de la gestion de patrimoine

Harvest est un éditeur spécialisé dans les logiciels d'aide à la décision financière, patrimoniale et fiscale. Harvest propose une offre complète de produits et services aux réseaux bancaires et d'assurance ainsi qu'à tous les professionnels du conseil financier et patrimonial.

Depuis dix ans, Deloitte a développé une expérience significative en fournissant des services à l'ensemble des acteurs de la gestion de patrimoine à travers le monde.



Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. Pour en savoir plus sur la structure légale de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses cabinets membres, consulter www.deloitte.com/about. En France, Deloitte SA est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

Deloitte fournit des services professionnels dans les domaines de l'audit, de la fiscalité, du consulting et du financial advisory à ses clients des secteurs public et privé, quel que soit leur domaine d'activité. Fort d'un réseau de firmes membres dans plus de 150 pays, Deloitte allie des compétences de niveau international à un service de grande qualité afin d'aider ses clients à répondre à leurs enjeux les plus complexes. Nos 200 000 professionnels sont animés par un même objectif, faire de Deloitte la référence en matière d'excellence de service.

En France, Deloitte mobilise un ensemble de compétences diversifiées pour répondre aux enjeux de ses clients, de toutes tailles et de tous secteurs – des grandes entreprises multinationales aux microentreprises locales, en passant par les entreprises moyennes. Fort de l'expertise de ses 7 950 collaborateurs et associés, Deloitte en France est un acteur de référence en audit et risk services, consulting, financial advisory, juridique & fiscal et expertise comptable, dans le cadre d'une offre pluridisciplinaire et de principes d'action en phase avec les exigences de notre environnement. Pour en savoir plus, www.deloitte.fr

Deloitte
185, avenue Charles-de-Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

© Mai 2014 Deloitte Conseil - Tous droits réservés - Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited
Studio graphique Neuilly

Document imprimé sur papier certifié PEFC

