



4

EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES RÉSULTATS EN 2019

4.1	CADRE D'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES CONSOLIDÉS	130
4.1.1	Principes et méthodes comptables	130
4.1.2	Périmètre de consolidation	130
4.2	ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER	130
4.2.1	Environnement macroéconomique et financier en 2019	130
4.2.2	Le marché de la gestion d'actifs	131
4.3	ACTIVITÉ ET RÉSULTATS CONSOLIDÉS D'AMUNDI	133
4.3.1	Activité : encours sous gestion et collecte nette	133
4.3.2	Résultats	136
4.3.3	Indicateurs alternatifs de performance (IAP)	139
4.3.4	Politique de dividende	140
4.4	BILAN ET STRUCTURE FINANCIÈRE	141
4.4.1	Bilan consolidé d'Amundi	141
4.4.2	Éléments hors bilan	143
4.4.3	Structure financière	144
4.5	INFORMATIONS DIVERSES	146
4.5.1	Transactions avec les parties liées	146
4.5.2	Principaux risques et Contrôle interne	146
4.6	ÉVÉNEMENTS RÉCENTS ET PERSPECTIVES	146
4.7	ANALYSE DES RÉSULTATS D'AMUNDI (SOCIÉTÉ MÈRE)	147

4.1 CADRE D'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES CONSOLIDÉS

4.1.1 Principes et méthodes comptables

Les principes et méthodes comptables et leurs évolutions sont décrits dans la note 1.1 des annexes aux comptes consolidés au 31 décembre 2019.

4.1.2 Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation ainsi que ses évolutions sont décrits dans la note 9.3 des annexes aux comptes consolidés au 31 décembre 2019.

4.2 ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

4.2.1 Environnement macroéconomique et financier en 2019

La croissance économique a ralenti en 2019, que ce soit aux États-Unis, en zone euro ou en Chine. Elle est cependant restée nettement positive. En plus de difficultés spécifiques dans le secteur automobile, les incertitudes générées par le conflit commercial sino-américain et le manque de visibilité concernant le Brexit ont joué un rôle important dans ce ralentissement. En fin d'année, un reflux de ces risques a toutefois apporté une note d'espoir. Les banques centrales ont mis en œuvre de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire, ce qui a été très positif pour les marchés d'actions. Les rendements obligataires ont fortement baissé jusqu'à l'automne avant de regagner une partie du terrain perdu.

États-Unis

L'économie américaine a progressivement décéléré en 2019. Après un début d'année marqué par le plus long *shutdown* (fermeture partielle des services du gouvernement, faute d'accord sur son financement) de l'Histoire, c'est l'évolution des conflits commerciaux opposant les États-Unis aux autres pays qui a occupé le devant de la scène. La Réserve fédérale, préoccupée par les risques liés à ces tensions, a modifié son attitude, adoptant un ton plus accommodant puis baissant trois fois son principal taux directeur. Au fur et à mesure que l'année avançait, l'économie a ralenti, passant du pic observé au T2 2018 (3,2 % a/a) à un rythme de seulement 2,1 % au T3 2019, dans un contexte d'érosion des effets de la relance budgétaire de 2018, d'incertitudes sur le front commercial et de baisse de l'investissement. Cependant, le marché du travail est resté solide, le taux de chômage a poursuivi sa baisse et la croissance des salaires s'est poursuivie à un rythme modéré. Le sentiment des consommateurs s'est maintenu à un bon niveau, malgré un peu plus de prudence concernant les perspectives. Par conséquent, la consommation personnelle n'a pas perdu sa vigueur et a soutenu la croissance. Du côté de la production, cependant, le secteur manufacturier a décéléré puis est tombé en récession, alors que le ralentissement du secteur des services est resté beaucoup plus limité. En effet, le climat des affaires s'est dégradé dans l'industrie, causant un ralentissement des investissements non résidentiels qui a pesé sur la croissance. L'investissement résidentiel s'est, au contraire, progressivement

amélioré grâce à l'assouplissement de la politique monétaire. L'inflation s'est légèrement redressée pour atteindre en fin d'année 2,3 % (indice sous-jacent) et 1,6 % (indice « Cord PCE » suivi par la Fed). Enfin, l'année s'est terminée sur une note positive en raison de l'annonce d'un accord conclu sur le front commercial entre les États-Unis et la Chine, dont la signature devrait avoir lieu janvier 2020.

Zone euro

Après un assez bon début d'année (progression du PIB de 0,4 % au T1), la croissance économique de la zone euro s'est ensuite affaiblie (0,2 % au T2 et au T3). Les principales causes de ce ralentissement ont été les tensions commerciales internationales, les craintes liées au Brexit et des difficultés sectorielles spécifiques au secteur automobile (surtout en Allemagne). La Banque Centrale Européenne a réagi à la dégradation de l'activité et à la montée des risques par de nouvelles mesures d'accommodation monétaire (baisse du taux de rémunération des dépôts et nouveau programme d'achats d'actifs). À la fin du T4, l'environnement s'est toutefois amélioré en raison de l'évolution positive du dossier du Brexit, de l'entente sur les contours d'un accord commercial sino-américain et de la stabilisation ou du rebond de la plupart des indicateurs économiques de court terme. Dans l'ensemble, les difficultés de l'année sont restées concentrées dans le secteur industriel, la contagion aux services restant limitée. Le rythme des créations d'emploi a décéléré mais sans empêcher la poursuite de la baisse du taux de chômage (7,5 % en octobre, contre 8 % douze mois plus tôt). L'inflation générale a reflué du fait des effets de base du cours du pétrole, tandis que l'inflation sous-jacente a légèrement progressé (1,3 %, sur un an, en novembre). Du point de vue politique, les principaux événements, en plus de ceux concernant le Brexit, ont été un changement de gouvernement en Italie (dont la conséquence a été une baisse des tensions entre ce pays et le reste de l'UE), l'arrivée aux affaires d'une nouvelle Commission Européenne (après des élections au Parlement Européen ayant entraîné la perte, par les groupes socio-démocrates et démocrates-chrétiens, de la majorité qu'ils y formaient depuis 1979) et de nouvelles élections indécises en Espagne.

Pays Émergents

La croissance du PIB dans les économies émergentes a été plus lente en 2019, alors qu'il subsistait d'importantes divergences entre les pays. En termes de régions géographiques, la situation était assez généralisée. La persistance des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et le ralentissement du commerce mondial ont contribué à l'affaiblissement du climat des affaires, à la réduction des investissements et des exportations des pays émergents. La croissance du PIB des pays émergents est estimée à 4,2 % en 2019 contre 4,9 % en 2018. Une partie du ralentissement économique est attribuable à une croissance plus faible de certaines grandes économies émergentes comme la Chine, l'Inde et le Mexique, et à la récession dans quelques autres, comme La Turquie et l'Argentine, deux cas idiosyncratiques. Face à cette situation, les banques centrales des pays émergents ainsi que la Fed ont adopté une position plus accommodante, dans un environnement caractérisé par des pressions inflationnistes relativement faibles. L'orientation budgétaire globale des différents pays a été plus mitigée, certains pays émergents adoptant une politique budgétaire plus expansionniste que d'autres.

Actions

Les marchés d'actions ont fortement progressé en 2019. Avec + 27 % (monnaies locales et dividendes réinvestis), le MSCI World AC efface amplement son repli de 2018 (- 7 %). De plus, cette hausse a été largement partagée que ce soit parmi les Émergents (+ 19 %), au Japon (+ 19 %), en Europe (+ 25 %) ou aux États-Unis (+ 32 %) avec des hausses s'échelonnant de + 19 % à 32 %. Cette envolée s'est déroulée en trois temps. Tout d'abord, de janvier à avril, le marché n'a fait que rattraper

sa chute de 2018 ; un rattrapage lié au changement de cap des grandes banques centrales qui, au vu des menaces sur la conjoncture mondiale, ont suspendu leurs projets de normalisation monétaire. Puis de mai à mi-octobre, entre l'intensification des politiques monétaires accommodantes et de nouvelles surenchères protectionnistes, le marché a évolué dans un canal horizontal. Ce n'est finalement qu'à la mi-octobre que le marché a franchement accéléré ; les investisseurs ayant salué l'apaisement des tensions géopolitiques, la poursuite des politiques accommodantes et des indicateurs économiques plus résilients que prévus.

Taux

L'année 2019 s'est divisée en deux phases sur le marché des taux. Dans un premier temps, les taux ont fortement baissé pour atteindre un point bas fin août. Le taux américain à 10 ans était de 2,7 % au début de l'année et a atteint un creux à 1,5 %. Le taux 10 ans allemand a baissé de 0,2 % à - 0,7 %, un plus bas historique. Cette baisse s'explique par le ralentissement synchronisé de l'économie mondiale et par le revirement des banques centrales. La Fed a baissé ses taux à trois reprises cette année alors que les propres anticipations de la banque centrale laissaient présager de trois hausses de taux. La croissance mondiale pour l'année 2019 a été revue à la baisse à 3 %. Il s'agit du rythme le plus lent depuis la grande crise financière. Il y a deux ans, 75 % de l'économie accélérât. Dans un deuxième temps, les taux longs ont amorcé un rebond sous l'impulsion de perspectives plus positives quant à la croissance économique mondiale. La probabilité d'une récession à court terme a fortement baissé. Les taux 10 ans US et allemand terminent l'année sur des niveaux proches de 1,9 % et - 0,2 %.

4.2.2 Le marché de la gestion d'actifs ⁽¹⁾

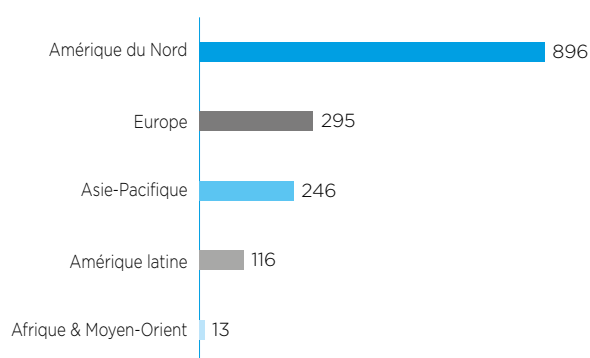
Les produits de taux ont concentré les flux mondiaux bénéficiant des politiques incitatives des banques centrales. Les investisseurs ont d'une part été à la recherche de produits obligataires, diversifiés géographiquement, permettant d'obtenir des rendements positifs et d'autre part ont conservé un volant important de liquidités en fonds monétaires, en raison des incertitudes économiques et géopolitiques.

L'Investissement Responsable (ESG) a poursuivi sa forte croissance avec + 156 milliards d'euros de collecte et près de 1 000 milliards d'euros d'encours repartis sur toutes les classes d'actifs et auprès de tous les segments de clients.

La gestion passive a attiré plus des deux tiers des flux nets mondiaux sur les produits de moyen et long terme (hors trésorerie) sur l'ensemble des classes d'actifs, les fonds obligataires passifs ayant pour la première fois davantage collecté que les fonds actions passifs. La gestion passive a connu une forte demande partout dans le monde, en particulier aux États-Unis (+ 385 milliards d'euros), en Europe (+ 181 milliards d'euros) notamment sous l'impulsion des fonds ouverts cotés (ETF) qui atteignent désormais près de 1 000 milliards d'euros d'encours, et en Asie (+ 123 milliards d'euros).

Collecte 2019 par zone géographique dans le monde

En milliards d'euros



4.2.2.1 Marché européen

En **Europe**, après un premier trimestre d'attente, les investisseurs sont progressivement revenus sur les actifs de long terme, majoritairement sur les fonds obligataires et dans une moindre mesure au dernier trimestre sur les fonds actions qui restent toutefois en collecte négative sur l'ensemble de l'année.

(1) Sources : Amundi et Broadridge Financial Solutions – FundFile & ETFGI / Fonds ouverts (hors mandats et fonds dédiés) à fin Décembre 2019. La collecte des produits multi-distribués (cross-border) a été réaffectée en totalité en Europe.

Au total, le marché européen a fini l'année sur une collecte de + 295 milliards d'euros, bien supérieure à la collecte de 2018 mais loin de l'année record 2017. Plus de 80 % de cette collecte s'est orientée vers des produits de moyen et long terme.

Concernant les produits long-terme, les fonds internationaux y compris émergents, crédit et à échéance ont été les principaux bénéficiaires de l'appétit pour les obligations. Les fonds actions ont eu des dynamiques différenciées selon leur type de gestion. Alors que les fonds de gestion active ont fait face à

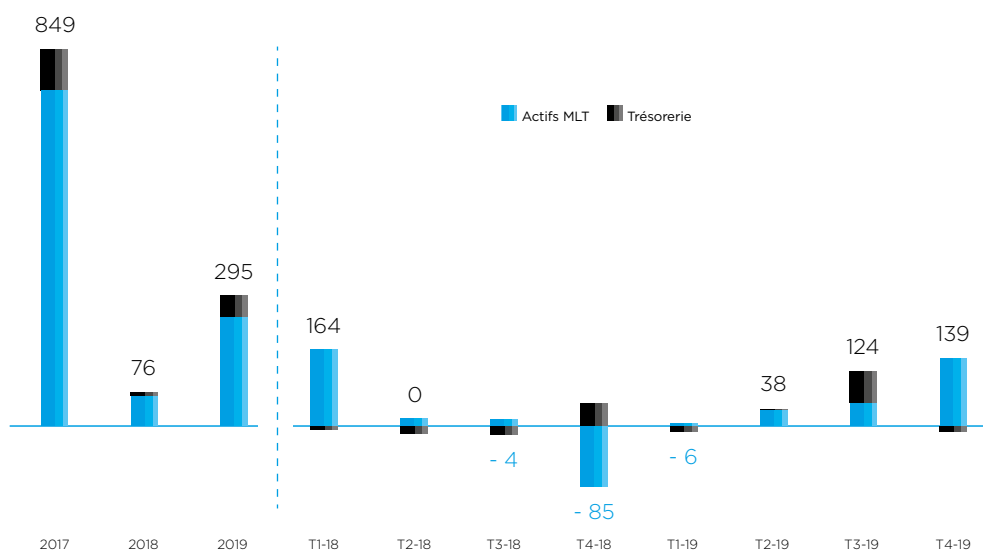
de fortes décollectes à l'exception des actions internationales et thématiques, les fonds de gestion passive ont attiré des flux positifs.

Les produits diversifiés sont restés dans le rouge, pénalisés par des rachats massifs de quelques gros fonds de performance absolue aux performances décevantes.

Dopé par des marchés porteurs, le marché européen a atteint un nouveau record avec plus de 12 000 milliards d'euros d'actifs sous gestion, en hausse de 17 % sur un an.

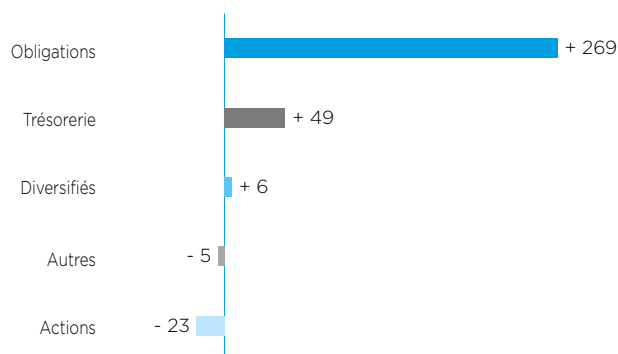
Évolution des flux des fonds ouverts européens en 2017, 2018 et 2019

(en milliard d'euros)



Collecte 2019 par classes d'actifs en Europe

(en milliard d'euros)



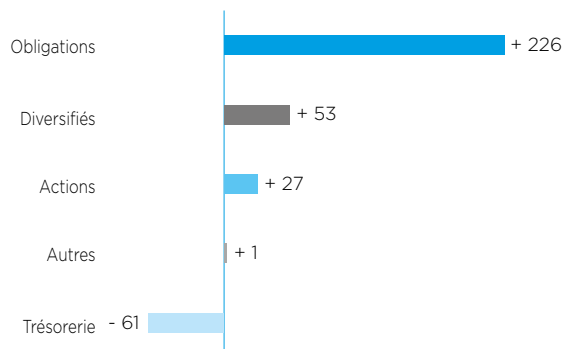
Autres = ABS, dérivés, change, hedge funds, immobilier, matières premières.

4.2.2.2 Marchés d'Asie Pacifique

En Asie, comme en Europe, l'essentiel de la collecte (+ 246 milliards d'euros) a été réalisé sur les produits obligataires : en premier lieu en Chine sur les fonds en devise locale et également sur des produits obligataires à échéance ayant connu un grand succès en Asie du Sud Est et au Japon. Les fonds diversifiés ont été marqués par une collecte élevée sur les produits profilés en particulier. Enfin, les fonds de trésorerie ont affiché une décollecte importante pénalisés par des rachats importants en Chine.

Collecte 2019 par classes d'actifs en Asie Pacifique

(en milliard d'euros)



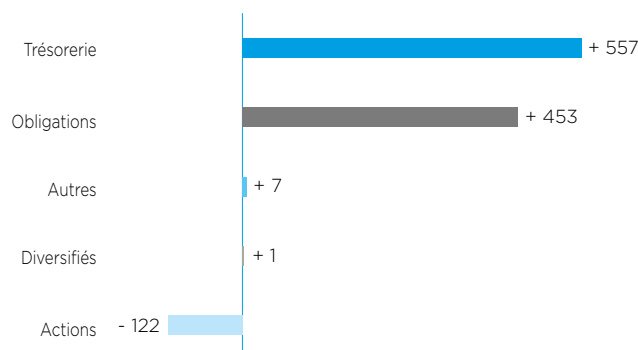
Autres = ABS, dérivés, change, hedge funds, immobilier, matières premières.

4.2.2.3 Marché américain

Aux États-Unis, la collecte s'est également portée quasi exclusivement sur les produits de taux (fonds obligataires et trésorerie). Malgré une performance élevée des marchés actions, les fonds actions ont affiché une décollecte nette. Comme en Europe, les flux positifs sur les expertises actions en gestion passive ont été annihilés par des rachats importants sur les fonds de gestion active. La collecte des fonds diversifiés est atone, les flux positifs des fonds à horizon/cycle de vie inclus dans les produits de retraite ayant été compensés par des décollectes sur les autres expertises.

Collecte 2019 par classes d'actifs en Amérique du Nord

(en milliard d'euros)



Autres = ABS, dérivés, change, hedge funds, immobilier, matières premières.

4.3 ACTIVITÉ ET RÉSULTATS CONSOLIDÉS D'AMUNDI

Une collecte nette record, et des résultats en croissance

Pour la dixième année consécutive, Amundi enregistre une croissance de son résultat net. Celui-ci reflète d'une part un très bon niveau d'activité et d'autre part d'une bonne

maîtrise des charges. Le coefficient d'exploitation s'établit ainsi à 50,9 %, en amélioration de 0,7 pt par rapport à 2018. Le résultat net et le résultat net ajusté sont respectivement en croissance de + 12,2 % et + 6,6 %.

Ces bons résultats sont en ligne avec les objectifs annoncés et démontrent la solidité du *business model* d'Amundi.

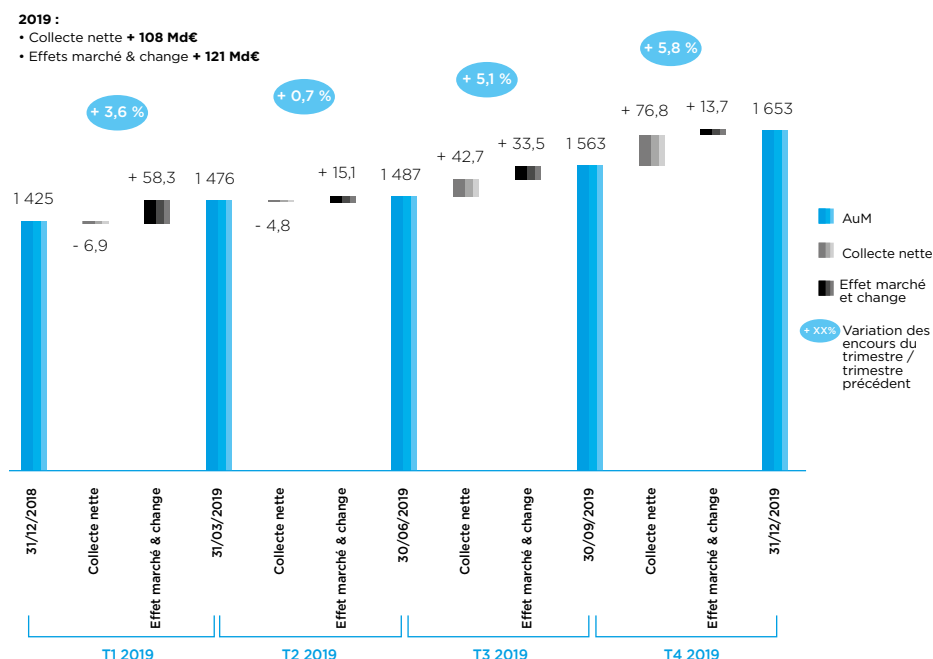
4.3.1 Activité : encours sous gestion et collecte nette

Les encours sous gestion atteignent 1 653 milliards d'euros au 31 décembre 2019, en croissance de + 16 % vs fin 2018, grâce à un effet de marché très positif (+ 121 milliards d'euros) et une collecte nette record (+ 108 milliards d'euros).

À noter : toutes les données d'encours et de collecte nette incluent les actifs gérés conseillés et commercialisés, et comprennent 100 % des encours gérés et de la collecte des JV asiatiques ; pour Wafa au Maroc, les encours sont repris pour leur quote-part.

Évolution des encours sous gestion d'Amundi en 2019

(en milliard d'euros)



Dans un environnement de marché plus favorable, et dans un contexte de reprise progressive de la collecte sur le marché européen de la gestion d'actifs, **Amundi affiche la meilleure collecte nette de son histoire, à + 107,7 milliards d'euros**. Ces flux incluent le gain de deux nouveaux mandats de fonds de pension pour + 74,2 milliards d'euros dans la JV indienne.

Hors JV, la collecte est en redressement, à + 23,8 milliards d'euros (vs + 15,7 milliards d'euros en 2018), et composée essentiellement d'actifs MLT. **Avec un effet marché de + 121 milliard d'euros, les encours sous gestion à fin 2019 atteignent au total 1 653 milliards d'euros soit + 16% par rapport à fin 2018.**

4.3.1.1 Encours sous gestion et collecte par segments de clientèle

(en milliards d'euros)	Encours 31/12/2019	Encours 31/12/2018	% var. 31/12/2018	Collecte 2019	Collecte 2018
Réseaux France	111	104	+ 6,6 %	(3,0) ⁽¹⁾	+ 2,9
Réseaux internationaux	128	116	+ 9,9 %	+ 2,7	+ 4,6
Distributeurs tiers	194	170	+ 14,0 %	+ 5,7	(3,1) ⁽³⁾
Retail hors JVs	432	390	+ 10,8 %	+ 5,4	+ 4,4
Institutionnels ⁽²⁾ & souverains	376	354	+ 6,3 %	(8,8) ⁽⁴⁾	+ 12,5
Corporates	79	67	+ 17,9 %	+ 4,9	(3,6)
Épargne Entreprises	66	54	+ 22,4 %	+ 4,8	+ 2,7
Assureurs CA & SG	465	417	+ 11,3 %	+ 17,6	(0,3)
Institutionnels	987	893	+ 10,5 %	+ 18,5	+ 11,4
JVS	234	142	+ 64,9 %	+ 83,9 ⁽⁵⁾	+ 26,3
TOTAL	1 653	1 425	+ 16,0 %	+ 107,7 ⁽⁴⁾⁽⁵⁾	+ 42,0 ⁽³⁾

(1) Réseaux France : collecte nette sur actifs moyen-long terme de - 0,1 milliard d'euros en 2019.

(2) Y compris Fonds de fonds.

(3) Y compris la réinternalisation des actifs par Fineco pour - 6,5 milliards d'euros au T3 2018.

(4) Y compris la réinternalisation d'un mandat institutionnel italien pour - 6,3 milliards d'euros au T1 2019.

(5) Y compris nouveaux mandats dans la JV indienne de + 14,6 milliards d'euros au T3 2019 et de + 59,6 milliards d'euros au T4 2019.

Les flux du segment Retail (hors JV) s'élèvent à + 6,1 milliards d'euros ⁽¹⁾ (vs + 0,5 milliard d'euros en 2018), grâce à une activité soutenue des distributeurs tiers et des réseaux internationaux.

Dans le segment Institutionnel, la collecte nette progresse, à + 18,9 milliards d'euros ⁽¹⁾ (vs + 15,2 milliards d'euros en 2018), portée par tous les segments.

Ce bon niveau d'activité a bénéficié notamment de deux éléments :

- **Le succès des moteurs de croissance et l'innovation produits** : la gestion passive, ETF et *Smart Beta* a ainsi collecté + 16,2 milliards d'euros, portant les encours à 133 milliards d'euros. En ETF, Amundi a gagné des parts de marché, étant 4^e collecteur européen ⁽²⁾ et 5^e acteur ⁽²⁾ avec + 8,9 milliards d'euros de collecte nette (x2 vs 2018) et 56 milliards d'euros d'encours. Par ailleurs, la dynamique

des actifs réels et alternatifs se poursuit avec + 5,7 milliards d'euros de flux (notamment en Immobilier), portant les encours à 53 milliards d'euros.

- **Des performances de gestion solides et régulières** : près de 80 % des encours en fonds ouverts sont classés dans les deux premiers quartiles sur 5 ans ⁽³⁾. Au total, 195 fonds Amundi ont un rating Morningstar 4 ou 5 étoiles.

Les JV affichent une très forte collecte (+ 83,9 milliards d'euros), notamment en Inde (+ 84,6 milliards d'euros) avec une accélération sur le segment des institutionnels, mais aussi en Corée (+ 6,7 milliards d'euros). En Chine, dans les activités affectées par l'évolution du contexte réglementaire, les flux ont été négatifs (- 9,8 milliards d'euros y compris produits de trésorerie) ; en revanche la collecte sur le reste de l'activité (+ 2,3 milliards d'euros) est positive.

4.3.1.2 Encours sous gestion et collecte nette par classes d'actifs

(en milliards d'euros)	Encours 31/12/2019	Encours 31/12/2018	% var. 31/12/2018	Collecte 2019	Collecte 2018
Actions	252	201	+ 25,4 %	+ 4,6	+ 8,2
Diversifiés	250	235	+ 6,2 %	(6,7) ⁽¹⁾	+ 7,3 ⁽²⁾
Obligations	636	577	+ 10,3 %	+ 19,4	(4,9)
Réels, alternatifs et structurés	86	73	+ 17,2 %	+ 7,7	+ 5,1
ACTIFS MLT HORS JVS	1 224	1 086	+ 12,7 %	+ 25,0	+ 15,7
Trésorerie hors JVs	195	197	(0,9) %	(1,2)	+ 0,0
ACTIFS HORS JVS	1 419	1 283	+ 10,6 %	+ 23,8	+ 15,7
JVs	234	142	+ 64,9 %	+ 83,9 ⁽³⁾	+ 26,3
TOTAL	1 653	1 425	+ 16,0 %	+ 107,7 ^{(1) (3)}	+ 42,0 ⁽²⁾

(1) Y compris la réinternalisation d'un mandat institutionnel italien pour - 6,3 milliards d'euros au T1 2019.

(2) Y compris la réinternalisation des actifs par Fineco pour - 6,5 milliards d'euros au T3 2018.

(3) Y compris nouveau mandat dans la JV indienne de + 14,6 milliards d'euros au T3 2019 et de + 59,6 milliards d'euros au T4 2019.

4.3.1.3 Encours sous gestion et collecte nette par zones géographiques

(en milliards d'euros)	Encours 31/12/2019	Encours 31/12/2018	% var. 31/12/2018	Collecte 2019	Collecte 2018
France ⁽³⁾	890 ⁽¹⁾	812	+ 9,5 %	+ 13,6	(2,9)
Italie	177	167	+ 5,7 %	(3,6) ⁽²⁾	+ 1,6 ⁽³⁾
Europe hors France et Italie	184	161	+ 14,3 %	+ 9,8	+ 15,5
Asie	300	200	+ 49,9 %	+ 83,8 ⁽⁴⁾	+ 26,8
Reste du monde ⁽⁴⁾	103	85	+ 21,8 %	+ 4,0	+ 0,9
TOTAL	1 653	1 425	+ 16,0 %	+ 107,7 ^{(2) (4)}	+ 42,0 ⁽³⁾
TOTAL HORS FRANCE	764	613	+ 24,6 %	+ 94,1 ^{(2) (4)}	+ 44,9 ⁽³⁾

(1) Dont 446 Md€ d'assureurs CA et SG

(2) Y compris la réinternalisation d'un mandat institutionnel italien pour - 6,3 Md€ au T1 2019

(3) Y compris la réinternalisation des actifs par Fineco pour - 6,5 Md€ au T3 2018

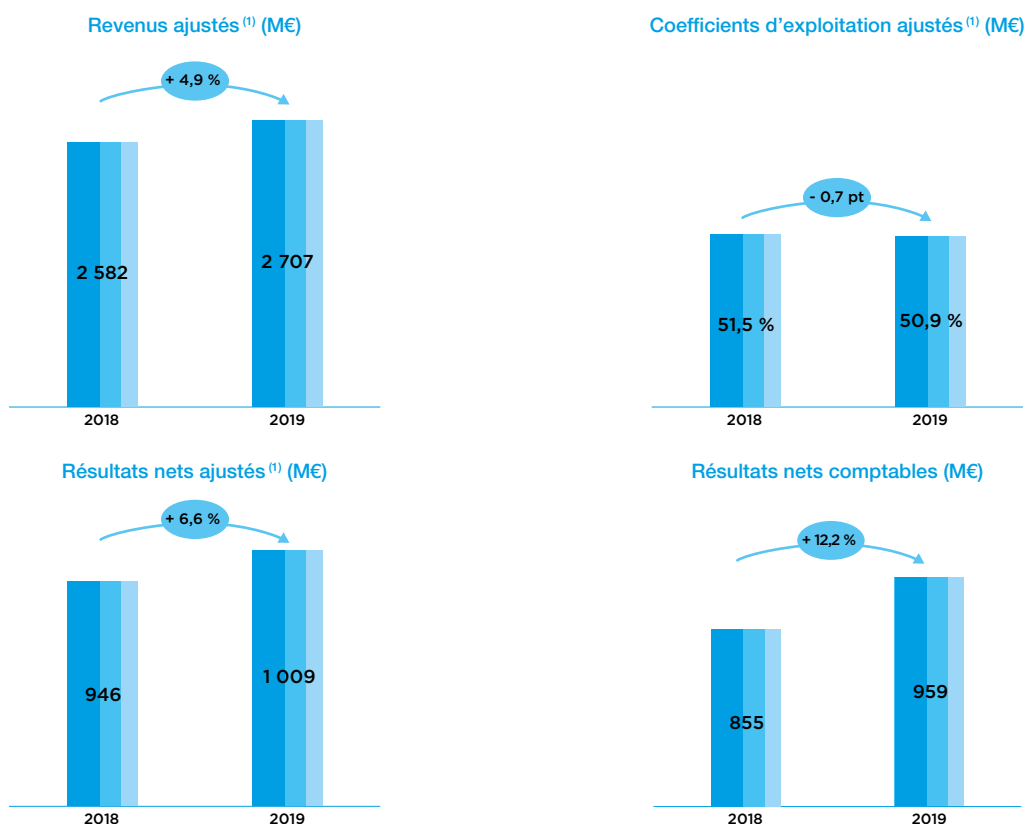
(4) Y compris nouveaux mandats dans la JV indienne de + 14,6 Md€ au T3 2019 et de + 59,4 Md€ au T4 2019.

(1) Actifs MLT.

(2) Source ETF GI.

(3) Source : Morningstar Direct, fonds ouverts et ETF, périmètre monde hors fonds nourriciers, fin décembre 2019. 678 fonds soit 438 milliards d'euros.

4.3.2 Résultats



(1) Données ajustées : hors amortissement des contrats de distribution, et, en 2018, coûts d'intégration.

Les résultats d'Amundi progressent en 2019 grâce notamment à la hausse des revenus et à la maîtrise des charges d'exploitation.

- **Les revenus nets ⁽¹⁾ atteignent 2 707 millions d'euros, en hausse sensible de + 4,9 %** par rapport à 2018. Les revenus nets de gestion progressent de + 2,2 %, grâce en particulier au très bon niveau des commissions de surperformance qui atteignent 171 millions d'euros (+ 49 % vs 2018) ; en revanche les commissions nettes de gestion sont quasi stables (+ 0,1 %). La marge moyenne ⁽²⁾ sur encours s'érode légèrement, à 18,4 points de base des encours (contre 18,8 pb en 2018), compte tenu notamment de la proportion accrue de clients institutionnels. De plus, le niveau de produits financiers a été élevé en 2018 (44 millions d'euros, vs - 24 en 2018).
- **Les charges d'exploitation** sont contenues (+ 3,5 % vs 2018), en dépit d'un effet change défavorable et de la hausse des rémunérations variables (en lien avec les meilleures performances). Les investissements engagés dans des activités en croissance (recrutements ciblés notamment) et les coûts liés aux projets stratégiques (en Chine et en

Espagne) ont été compensés par la poursuite des synergies liées à Pioneer (qui atteignent 94 % de l'objectif de 175 millions d'euros).

- Il en résulte un **coefficient d'exploitation de 50,9 %, en amélioration de 0,7 pt** vs 2018. Le ratio charges d'exploitation/encours moyens (hors JVs) demeure l'un des plus bas de l'industrie : 10,1 pb.
- La contribution **des sociétés mises en équivalence** (*joint-ventures* asiatiques essentiellement) s'élève à 46 millions d'euros (contre 50 millions d'euros en 2018) et reflète deux mouvements opposés : la poursuite de la progression en Inde et en Corée, une baisse en Chine.

Après impôt et coût du risque, **le résultat net ajusté ⁽³⁾ s'élève à 1 009 millions d'euros (+ 6,6 %), en ligne avec les objectifs annoncés.**

Le résultat net comptable ⁽⁴⁾ de l'exercice 2019 s'élève à 959 millions d'euros, soit + 12,2 % par rapport à 2018.

Le Bénéfice net par action comptable atteint 4,75 euros, en hausse sensible de + 12,1 % par rapport à 2018.

(1) Hors amortissement des contrats de distribution (UniCredit, SG et Bawag).

(2) Marge moyenne : revenus nets de gestion (hors commissions de surperformance) / encours moyens hors JV.

(3) Hors amortissement des contrats de distribution et, en 2018, hors coûts d'intégration Pioneer.

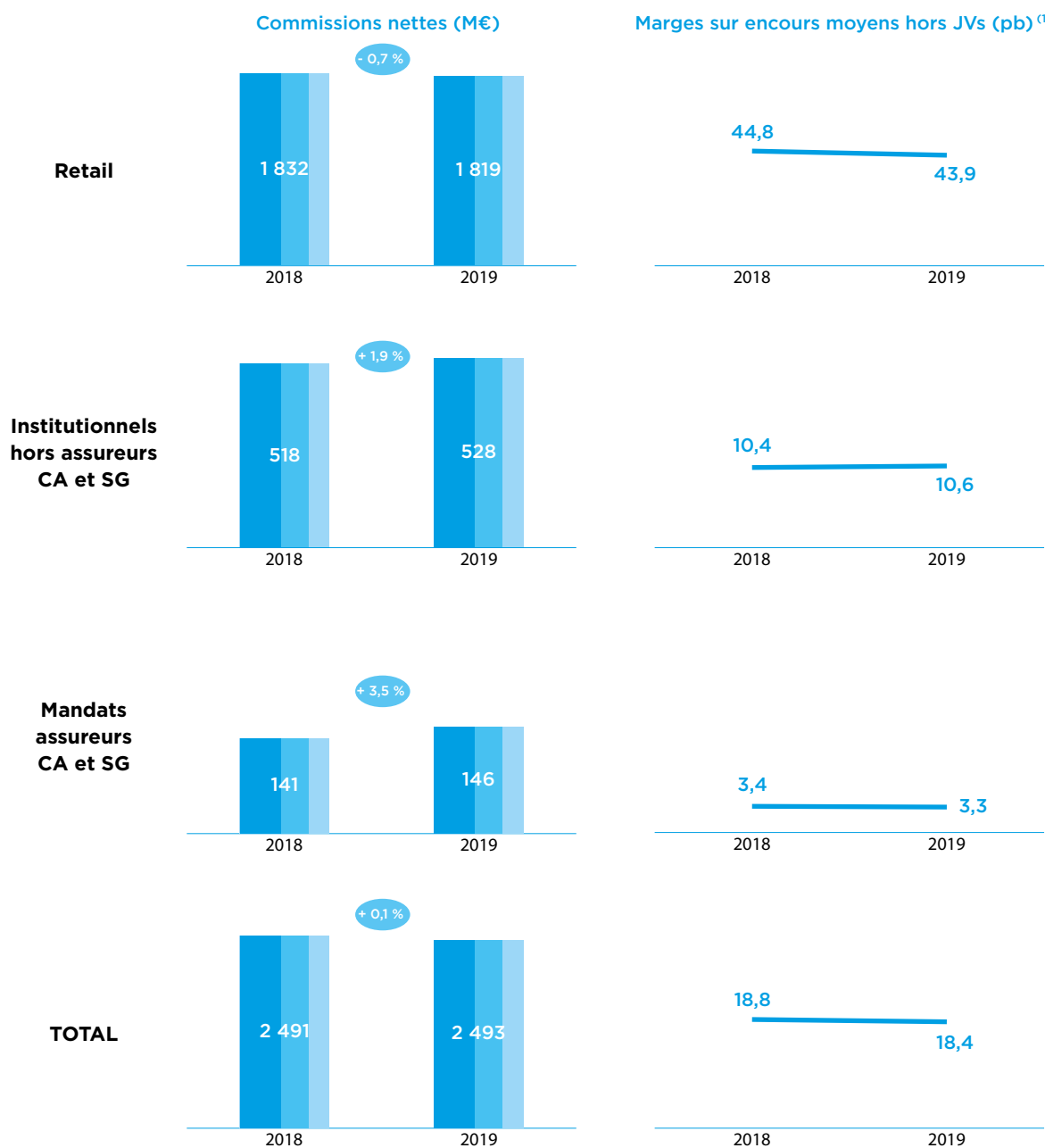
(4) Les résultats comptables incluent les amortissements des contrats de distribution et, en 2018, les coûts d'intégration Pioneer.

Compte de résultat

<i>(en millions d'euros)</i>	2019	2018	Variation
REVENUS NETS AJUSTÉS	2 707	2 582	+ 4,9 %
Revenus nets de gestion	2 663	2 606	+ 2,2 %
<i>dont commissions nettes de gestion</i>	2 493	2 491	+ 0,1 %
<i>dont commissions de surperformance</i>	171	115	+ 49,0 %
Produits nets financiers et autres produits nets	44	(24)	ns
CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION AJUSTÉES	(1 377)	(1 331)	+ 3,5 %
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION AJUSTÉ	1 331	1 251	+ 6,4 %
Coefficient d'exploitation ajusté	50,9 %	51,5 %	- 0,7 pt
Coût du risque & Autres	(11)	(11)	=
Sociétés mises en équivalence	46	50	(6,8 %)
RÉSULTAT AVANT IMPÔT AJUSTÉ	1 366	1 289	+ 6,0 %
Impôts sur les sociétés	(357)	(343)	+ 4,0 %
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE AJUSTÉ	1 009	946	+ 6,6 %
Amortissement des contrats de distribution après impôts	(50)	(50)	=
Coûts d'intégration Pioneer après impôts	0	(42)	NS
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	959	855	+ 12,2 %
BÉNÉFICE NET PAR ACTION <i>(en euros)</i>	4,75	4,24	+ 12,1

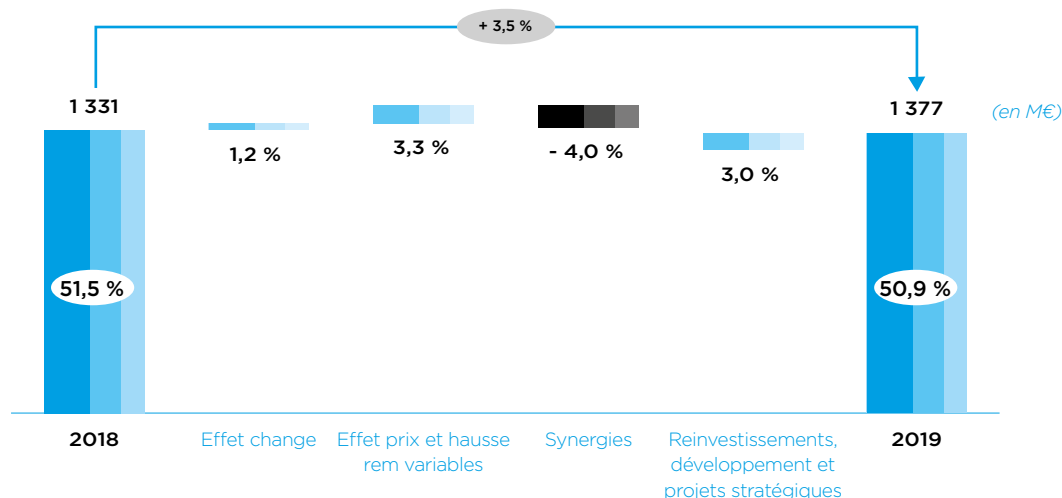
Données ajustées : Hors amortissement des contrats de distribution et, en 2018, hors coûts d'intégration de Pioneer.

Les commissions nettes de gestion sont stables, et la marge moyenne ⁽¹⁾ sur encours se contracte légèrement, à 18,4 points de base en raison d'un effet mix clients/produits moins favorable.



(1) Marge moyenne : revenus nets de gestion (hors commissions de surperformance)/encours moyens hors JVs.

Des charges d'exploitation maîtrisées et un coefficient d'exploitation en amélioration



4.3.3 Indicateurs alternatifs de performance (IAP)

4.3.3.1 Annexe méthodologique

• Compte de résultat

• Données comptables

En 2019, l'information correspond aux données après amortissement des contrats de distribution. En 2018, l'information correspond aux données après amortissement des contrats de distribution et après coûts d'intégration liés à Pioneer.

Coûts d'intégration de Pioneer :

- 2018 : 56 millions d'euros avant impôts et 42 millions d'euros après impôts ;

Amortissement des contrats de distribution :

- 2019 : 71 millions d'euros avant impôts et 50 millions d'euros après impôts ;
- 2018 : 71 millions d'euros avant impôts et 50 millions d'euros après impôts ;

• Données ajustées

Afin de présenter un compte de résultat plus proche de la réalité économique, les ajustements suivants sont réalisés :

- en 2019 : retraitement de l'amortissement des contrats de distribution (comptabilisé en déduction des revenus nets) avec SG, Bawag et UniCredit ;
- en 2018 : retraitement des coûts d'intégration liés à Pioneer et de l'amortissement des contrats de distribution (comptabilisé en déduction des revenus nets) avec SG et Bawag et UniCredit.

• Amortissement des contrats de distribution avec UniCredit

Lors de l'acquisition de Pioneer, des contrats de distribution de 10 ans ont été conclus avec les réseaux d'UniCredit en Italie, Allemagne, Autriche et République Tchèque ; la valorisation brute de ces contrats s'élève à 546 millions d'euros (comptabilisés au bilan en Actifs Incorporels). Parallèlement, un montant d'Impôt Différé Passif de 161 millions d'euros a été reconnu. Le montant net est donc de 385 millions d'euros, qui sont amortis de manière linéaire sur 10 ans, à compter du 1^{er} juillet 2017.

Dans le compte de résultat du Groupe, l'incidence nette d'impôt de cet amortissement est de 38 millions d'euros en année pleine (soit 55 millions d'euros avant impôts) comptabilisés en « Autres revenus », et qui vient s'ajouter aux amortissements existants des contrats de distribution avec SG et Bawag de 12 millions d'euros nets d'impôts en année pleine (soit 17 millions d'euros avant impôts).

4.3.3.2 Tableau de réconciliation des IAP

Afin de présenter un compte de résultat plus proche de la réalité économique, Amundi publie des données ajustées qui sont définies ainsi : elles excluent les coûts liés à l'intégration

de Pioneer, ainsi que les amortissements des contrats de distribution avec SG, Bawag et UniCredit depuis le 1^{er} juillet 2017 (voir *supra*).

Ces données ajustées se réconcilient avec les données comptables de la manière suivante :

(en millions d'euros)	2019	2018
Revenus nets (A)	2 636	2 510
+ Amortissement des contrats de distribution avant impôts	71	71
REVENUS NETS AJUSTÉS (B)	2 707	2 582
Charges d'exploitation (C)	(1 377)	(1 387)
+ Coûts d'intégration Pioneer avant impôts	0	56
CHARGES D'EXPLOITATION AJUSTÉES (D)	(1 377)	(1 331)
Résultat brut d'exploitation (E) = (A)+(C)	1 259	1 123
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION AJUSTÉ (F) = (B)+(D)	1 331	1 251
Coefficient d'exploitation (C)/(A)	52,2 %	55,3 %
Coefficient d'exploitation ajusté (D)/(B)	50,9 %	51,5 %
Coût du risque & Autres (G)	(11)	(11)
Sociétés mises en équivalence (H)	46	50
Résultat avant impôt (I) = (E)+(G)+(H)	1 295	1 162
RÉSULTAT AVANT IMPÔT AJUSTÉ (J) = (F)+(G)+(H)	1 366	1 289
Impôts sur les bénéfices (K)	(336)	(307)
Impôts sur les bénéfices ajustés (L)	(357)	(343)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE (I)+(K)	959	855
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE AJUSTÉ (J)+(L)	1 009	946

4.3.4 Politique de dividende

Conformément aux recommandations de la Banque Centrale Européenne, le Conseil d'Administration a décidé le 1^{er} avril 2020 de ne pas proposer à l'Assemblée Générale, qui se tiendra le 12 mai 2020, le **dividende prévu initialement de 3,10 euros par action**.

4.4 BILAN ET STRUCTURE FINANCIÈRE

4.4.1 Bilan consolidé d'Amundi

ACTIF

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2019	31/12/2018	Variation
Caisses, banques centrales	0	0	NA
Instruments dérivés	3 096	2 456	26,0 %
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	10 704	7 995	33,9 %
Actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres	610	486	25,6 %
Actifs financiers au coût amorti	1 185	1 005	17,9 %
Actifs d'impôts courants et différés	180	194	(7,2 %)
Comptes de régularisation et actifs divers	1 807	2 254	(19,8 %)
Participations et parts dans les entreprises mises en équivalence	275	264	4,3 %
Immobilisations corporelles	206	43	NA
Immobilisations incorporelles	485	544	(10,9 %)
Écarts d'acquisition	5 712	5 695	0,3 %
TOTAL ACTIF	24 261	20 937	15,9 %

PASSIF

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2019	31/12/2018	Variation
Instruments dérivés	2 664	2 681	(0,7 %)
Passifs financiers à la juste valeur par résultat par option	8 418	5 532	52,2 %
Passifs financiers au coût amorti	817	1 314	(37,8 %)
Passifs d'impôts courants et différés	234	281	(16,7 %)
Comptes de régularisation et passifs divers	2 766	2 088	32,5 %
Provisions	159	209	(24,0 %)
Dettes subordonnées	304	304	=
Capitaux propres part du Groupe	8 900	8 528	4,4 %
■ Capital et réserves liées	2 928	2 947	(0,6 %)
■ Réserves consolidées	5 058	4 779	5,8 %
■ Gains ou pertes latents ou différés	(46)	(53)	(13,1 %)
■ Résultat part du Groupe	959	855	12,2 %
Participations ne donnant pas le contrôle	0	0	NA
TOTAL PASSIF	24 261	20 937	15,9 %

4.4.1.1 Évolution du bilan en 2019

Au 31 décembre 2019, le total de bilan s'élève à 24,3 milliards d'euros, contre 20,9 milliards d'euros au 31 décembre 2018.

Cette augmentation s'explique principalement par une hausse des actifs et passifs à la juste valeur par résultat en relation avec les émissions d'EMTN à destination de la clientèle *Retail* pour 2,9 milliards d'euros sur l'année.

Les instruments dérivés à l'actif représentent 3 096 millions d'euros au 31 décembre 2019 (vs. 2 456 millions d'euros au 31 décembre 2018), en hausse de 26,0 % sur l'exercice.

Ce montant représente principalement les éléments suivants :

- la juste valeur positive des swaps de performance enregistrée au bilan d'Amundi Finance ; cette filiale se porte contrepartie des fonds structurés et contracte en adossement une opération symétrique avec une contrepartie de marché ; aussi l'encours de swaps de performance figurant à l'actif se retrouve pour des montants équivalents au passif du bilan du Groupe ; en net, ces opérations ne génèrent donc pas de risques de marché ;
- la juste valeur positive des swaps de taux et de performance contractés dans le cadre de l'activité d'émissions d'EMTN structurées.

Les instruments dérivés au passif représentent 2 664 millions d'euros au 31 décembre 2019 (vs. 2 681 millions d'euros au 31 décembre 2018), en baisse de - 0,7 % sur l'exercice.

Ces montants reflètent principalement la juste valeur négative des instruments dérivés contractés dans le cadre de l'activité de fonds structurés ou d'EMTN, et viennent en regard du poste d'actif de même nature, tel que décrit ci-dessus.

Les actifs financiers à la juste valeur par résultat présentent un encours de 10 704 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 7 995 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse de + 33,9 %. Ils sont principalement constitués :

- des actifs en adossement des émissions d'EMTN (émissions valorisées symétriquement à la juste valeur par résultat sur option), pour 8 004 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 5 776 millions d'euros au 31 décembre 2018, en progression de + 38,6 %, en lien avec le développement de l'activité. Ces actifs de couverture sont : des titres obligataires émis par Crédit Agricole SA et des parts d'OPCI détenus par Amundi Finance Émissions, et des dépôts à terme souscrits par LCL Émissions auprès de LCL ;
- des investissements en *seed money* (322 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 355 millions d'euros au 31 décembre 2018, en baisse de - 9,3 % ;
- des placements volontaires (2 279 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 1 765 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse de 29,1 %). La principale évolution au cours de l'année a consisté en la réallocation d'actifs monétaires vers des sous-jacents obligataires notamment de trésorerie longue ;
- des titres de participation non consolidés, hors ceux évalués à la juste valeur par capitaux propres non recyclables par option, pour 99 millions d'euros au 31 décembre 2019 stables par rapport au 31 décembre 2018.

Les passifs financiers à la juste valeur par résultat sur option pour 8 418 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 5 532 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse de + 52,2 %, représentent la juste valeur des EMTN structurées émises par le Groupe dans le cadre du développement de son offre de solutions à destination des clients *Retail*.

Les actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres présentent un encours de 610 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 486 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse de + 25 %. Ce poste enregistre les titres de participation non consolidés comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres non recyclables par option pour 194 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 189 millions d'euros au 31 décembre 2018 ainsi que les titres d'État (416 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 294 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse de 40,1 %) détenus dans le cadre de la réglementation EMIR relative aux garanties sur instruments dérivés.

Les actifs financiers au coût amorti sont constitués des prêts et créances sur établissements de crédit et s'élèvent à 1 185 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 1 005 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse de + 17,9 %. Au 31 décembre 2019 ils se décomposent en 1 167 millions d'euros de dépôts et trésorerie court terme et 18 millions d'euros de prêts à moyen/long terme (échéance 2022).

Les passifs au coût amorti sont constitués de dettes envers les établissements de crédit et totalisent 817 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 1 314 millions d'euros au 31 décembre 2018. Au 31 décembre 2019 les dettes envers les établissements de crédit sont composées d'emprunts à court terme pour 610 millions d'euros et d'emprunts à moyen long terme pour 207 millions d'euros, principalement contractés auprès du groupe Crédit Agricole.

Le poste dettes subordonnées qui totalise 304 millions d'euros au 31 décembre 2019 est constitué de la dette subordonnée souscrite auprès de Crédit Agricole S.A. dans le cadre du financement de l'acquisition des filiales du groupe Pioneer. Cette dette subordonnée est à échéance 2027.

Les comptes de régularisation et actifs divers s'élèvent à 1 807 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 2 254 millions d'euros au 31 décembre 2018, en baisse de - 19,8 %. Ce poste enregistre le collatéral versé au titre de l'activité d'intermédiation de *swaps* d'Amundi pour 293 millions d'euros (contre 1 057 millions d'euros au 31 décembre 2018) et d'autres comptes de régularisation et actifs divers pour 1 514 millions d'euros (contre 1 197 millions d'euros au 31 décembre 2018), notamment les commissions de gestion à recevoir.

Les comptes de régularisation et passifs divers s'élèvent à 2 766 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 2 088 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse de + 32,5 %. Ce poste enregistre le collatéral reçu au titre de l'activité d'intermédiation pour 809 millions d'euros (contre 465 millions d'euros au 31 décembre 2018) et d'autres comptes de régularisation et passifs divers pour 1 957 millions d'euros (contre 1 623 millions d'euros au 31 décembre 2018), notamment les rétrocessions à verser aux distributeurs.

Les immobilisations incorporelles s'élèvent à 485 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 544 millions d'euros au 31 décembre 2018, cette baisse s'expliquant principalement par l'amortissement de la valeur des contrats de distribution dans le réseau UniCredit reconnue à l'occasion de l'acquisition des filiales du groupe Pioneer.

Les écarts d'acquisition totalisent 5 712 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 5 695 millions d'euros au 31 décembre 2018, cette variation étant due aux effets de conversion de la part des écarts d'acquisition libellée en devises.

Les écarts d'acquisition comprennent les principaux éléments suivants :

- l'écart d'acquisition constaté lors de l'apport de son activité de gestion d'actifs par Crédit Agricole Indosuez en décembre 2003 pour 378 millions d'euros ;
- l'écart d'acquisition affecté en 2004 à la gestion d'actifs lors de l'acquisition du Crédit Lyonnais par Crédit Agricole SA pour 1 733 millions d'euros ;
- l'écart d'acquisition relatif à l'apport de l'activité de gestion d'actifs de Société Générale à Amundi SA en décembre 2009 pour 708 millions d'euros ;
- l'écart d'acquisition relatif à l'acquisition des filiales du groupe Pioneer le 3 juillet 2017 pour 2 537 millions d'euros.

Les provisions s'élèvent à 159 millions d'euros au 31 décembre 2019 contre 209 millions d'euros au 31 décembre 2018.

Les capitaux propres du Groupe y compris le résultat au 31 décembre 2019 sont de 8 900 millions d'euros contre 8 528 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse de + 4,4 %. Cette variation nette positive de + 372 millions d'euros correspond principalement au net des éléments suivants :

- la distribution des dividendes d'Amundi au titre de l'exercice 2018 pour 579 millions d'euros ;
- le résultat de l'exercice de + 959 millions d'euros ;
- la variation des « gains ou pertes comptabilisés directement en capitaux propres » pour + 7 millions d'euros.

4.4.1.2 Portefeuille de placements

En synthèse, la répartition du portefeuille de placement entre *seed money* et placements volontaires par classes d'actif se présente sur les deux exercices de la façon suivante :

31/12/2019 (en millions d'euros)	Classes d'actifs				
	Monétaires	Obligations*	Actions et diversifiés	Autres	Total
Seed money	2	83	146	91	322
Placements volontaires et autres	196	2 455	56	64	2 771
TOTAL	198	2 538	202	155	3 093

* Y compris 413 millions d'euros de titres souverains Emir en placements volontaires et 76 millions d'euros de BTP.

31/12/2018 (en millions d'euros)	Classes d'actifs				
	Monétaires	Obligations*	Actions et diversifiés	Autres	Total
Seed money	4	125	169	58	355
Placements volontaires et autres	594	1 375	31	63	2 063
TOTAL	598	1 500	199	121	2 418

* Y compris 294 millions d'euros d'OAT Emir en placements volontaires.

4.4.2 Éléments hors bilan

Les engagements hors bilan les plus significatifs du Groupe comprennent :

- les engagements liés aux instruments financiers à terme (dérivés) ; ces engagements sont valorisés au bilan au travers de leur juste valeur ;
- en engagements donnés, les garanties octroyées à certains produits commercialisés par Amundi ;
- en engagements reçus, la garantie de financement contractée avec un syndicat bancaire.

(en millions d'euros)	31/12/2019	31/12/2018
Fonds à Formule	8 175	9 260
CPPI	7 466	7 292
Autres produits garantis	4 695	3 577
TOTAL	20 336	20 129

Les fonds à formule ont pour objectif de livrer un rendement prédéfini, sur la base d'une formule.

Les fonds gérés en assurance de portefeuille (fonds CPPI) ont pour objectif d'offrir une participation partielle au rendement d'actifs risqués tout en offrant une garantie de protection totale ou partielle du capital.

Le seul engagement reçu est la garantie de financement reçue dans le cadre du contrat de crédit syndiqué revolving multi-devises d'un montant de 1 750 millions d'euros conclu le 23 octobre 2015 avec un syndicat international de prêteurs.

4.4.3 Structure financière

Amundi bénéficie à nouveau d'une structure financière solide fin 2019. Les fonds propres tangibles ⁽¹⁾ s'élèvent à 2,7 milliards d'euros, en hausse de + 0,4 milliard d'euros par rapport à fin 2018. Cette évolution reflète principalement la génération de capital liée au résultat net de l'exercice 2019 (959 millions d'euros), net de la distribution du dividende au titre de l'exercice 2018 (- 579 millions d'euros), ainsi que de l'augmentation du nombre d'actions autodétenues dans le cadre de la couverture du plan d'actions de performances (déduction supplémentaire de 37 millions d'euros).

Le ratio CET1 s'élève à 15,9 % ⁽²⁾ (vs. 13,2 % fin 2018), largement supérieur aux exigences réglementaires.

À noter qu'à compter du 1^{er} janvier 2020, Amundi n'a plus d'exigence de capital réglementaire au titre du processus SREP ⁽³⁾. Amundi continuera à piloter son bilan pour conserver un ratio CET1 supérieur à ses exigences réglementaires.

Pour mémoire, l'agence de notation Fitch avait renouvelé en mai 2019 la note A+ avec perspective stable, la meilleure du secteur.

4.4.3.1 Bilan économique

Le total du bilan comptable d'Amundi s'élève à 24,3 milliards d'euros au 31 décembre 2019.

Afin d'analyser la situation financière du Groupe d'un point de vue économique, Amundi présente également un bilan synthétique regroupant certains postes de façon à appréhender les effets de compensation entre certaines lignes.

Cette présentation économique du bilan fait ressortir, après compensations et regroupements, un total d'un montant de 12,8 milliards d'euros :

ACTIF ÉCONOMIQUE

(en millions d'euros)	31/12/2019	31/12/2018
Immobilisations corporelles	206	43
Participations dans les entreprises mises en équivalence	275	264
Portefeuille de placement (yc titres souverains Emir), et participations non consolidées	3 311	2 705
■ placements	3 018	2 418
■ titres de participation non consolidés	293	287
Collatéral en numéraire		592
Trésorerie nette à court terme	527	
Actifs en représentation des EMTN structurées	8 436	5 551
TOTAL ACTIF ÉCONOMIQUE	12 755	9 155

PASSIF ÉCONOMIQUE

(en millions d'euros)	31/12/2019	31/12/2018
Capitaux propres net des écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles	2 703	2 288
Provisions	159	209
Dettes subordonnées	304	304
Dettes senior Long-Terme	207	276
Endettement net à court-terme	/	100
Émission d'EMTN structurées	8 418	5 532
Comptes de régularisation et passifs divers nets	449	446
Collatéral en numéraire	516	
TOTAL PASSIF ÉCONOMIQUE	12 755	9 155

4.4.3.2 Ratio de solvabilité

Au 31 décembre 2019, comme indiqué dans le tableau ci-dessous, le ratio de solvabilité CET1 d'Amundi s'élève à 15,9 % ⁽²⁾ contre 13,2 % à fin décembre 2018.

Cette hausse s'explique par l'augmentation des fonds propres de catégorie 1, qui fait plus que compenser la hausse des emplois pondérés au titre du risque de crédit, liée principalement à la croissance du portefeuille de placements et à l'entrée en vigueur de la norme IFRS 16.

(1) Capitaux propres hors goodwill et immobilisations incorporelles.

(2) Incluant le provisionnement du dividende, qui ne sera pas proposé à l'AG du 12 mai 2020. L'affectation en report à nouveau de l'intégralité du résultat de l'année 2019 aura un effet positif supérieur à 500 points de base sur les ratios de solvabilité.

(3) Supervisory Review and Evaluation Process.

Avec un ratio CET1 de 15,9 % ⁽¹⁾ et de 18,4 % ⁽¹⁾ en total capital (incluant la dette subordonnée Tier 2), Amundi respecte largement les exigences réglementaires.

(en millions d'euros)	31/12/2019	31/12/2018
Fonds propres de base de catégorie (CET1)	1 871	1 440
Fonds propres de catégorie 1 (Tier 1 = CET1 + AT1)	1 871	1 440
Fonds propres de catégorie 2 (Tier 2)	300	300
Total des fonds propres prudentiels	2 171	1 740
Total des emplois pondérés	11 781	10 949
dont Risque de crédit (hors franchises et CVA)	5 275	4 522
dont effet des franchises	909	714
dont effet Credit Value Adjustment (CVA)	313	436
dont Risque opérationnel et Risque de marché	5 284	5 277
RATIO GLOBAL DE SOLVABILITÉ	18,4 % ⁽¹⁾	15,9 %
RATIO DE SOLVABILITÉ CET1	15,9 % ⁽¹⁾	13,2 %

(1) incluant le provisionnement du dividende, qui ne sera pas proposé à l'AG du 12 mai 2020. L'affectation en report à nouveau de l'intégralité du résultat de l'année 2019 aura un effet positif supérieur à 500 points de base sur les ratios de solvabilité.

4.4.3.3 Endettement financier net

Comme au 31 décembre 2018, la position financière d'Amundi au 31/12/2019 est nette prêteuse comme l'indique le tableau ci-dessous :

(en millions d'euros)	31/12/2019
a. Trésorerie nette	1 126
b. Placements volontaires (hors seed money) dans les fonds monétaires et dépôts bancaires court terme	227
c. Placements volontaires (hors seed money) dans les fonds obligataires	1 966
d. Liquidités (a+b+c)	3 319
e. Position nette d'appels de marge sur les dérivés ⁽¹⁾	(516)
Dont à l'actif du bilan	293
Dont au passif du bilan	809
f. Dettes à court terme auprès des établissements de crédit	599
g. Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme auprès des établissements de crédit	69
h. Dettes financières courantes auprès des établissements de crédit (f+g)	668
i. Part à plus d'un an des dettes à moyen long terme auprès des établissements de crédit	438
j. Dettes financières non courantes auprès des établissements de crédit	438
k. ENDETTEMENT FINANCIER NET (h+j-d-e)	(1 697)

(1) Le principal facteur de variation de la position de trésorerie du Groupe provient des appels de marge sur les dérivés collatéralisés. Ce montant varie en fonction de la valeur de marché des dérivés sous-jacents.

(a) La trésorerie nette correspond aux soldes à l'actif et au passif des comptes à vue auprès des établissements de crédit ainsi que les comptes de caisse et banque centrale.

(h) et (i) Les dettes auprès des établissements de crédit ne sont assorties d'aucune caution ni garantie.

Au 31 décembre 2019, le LCR (*Liquidity Coverage Ratio*), ratio de couverture des besoins en liquidité à un mois sous situation de stress d'Amundi était de 541,1 %. Le LCR a pour objectif de favoriser la résilience à court terme du profil de risque de liquidité des banques en veillant à ce qu'elles disposent d'un encours suffisant d'actifs liquides de haute qualité (HQLA, *High Quality Liquid Assets*) non grevés et pouvant être convertis en liquidités, facilement et immédiatement, sur des marchés privés, dans l'hypothèse d'une crise de liquidité qui durerait 30 jours calendaires. Les établissements de crédit sont assujettis à une limite sur ce ratio depuis le 1^{er} octobre 2015 avec un seuil minimal à respecter de 100 % à compter de 2018.

Par ailleurs, pour mémoire, le Groupe a conclu le 23 octobre 2015 un contrat de crédit revolving syndiqué multidevisé d'un montant de 1 750 millions d'euros avec un syndicat international de prêteurs, d'une maturité initiale de cinq ans à compter de sa date de signature (renouvelé en octobre 2017 portant la maturité au 23 octobre 2022). Ce contrat a pour objectif d'augmenter le profil de liquidité du Groupe dans l'ensemble des devises couvertes et d'en sécuriser l'accès notamment, le cas échéant, pour faire face à des sorties sur certains fonds du Groupe. Il comprend deux covenants qui étaient respectés au 31 décembre 2019 : un niveau de capitaux propres tangibles minimum et un niveau de levier financier (*gearing*) rapportant l'endettement net au niveau de capitaux propres tangibles.

4.5 INFORMATIONS DIVERSES

4.5.1 Transactions avec les parties liées

Les principales transactions avec les parties liées sont décrites dans les comptes consolidés résumés au 31 décembre 2019 en note 9.3.2 « Parties liées ».

Par ailleurs, conformément aux dispositions du 2° de l'article L. 225-37-4 du Code de commerce, le rapport sur le Gouvernement d'Entreprise tel qu'il sera intégré au Document d'Enregistrement Universel 2019 au Chapitre 2 indique l'absence de convention relevant du régime de l'article L. 225-38 du Code de commerce conclues au cours de l'exercice 2019 et soumises à l'approbation de l'Assemblée générale.

Le rapport spécial des commissaires aux comptes en date du 10 avril 2020 tel qu'intégré au Document d'Enregistrement Universel 2019 dans le Chapitre 8 « *Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées et engagements réglementés* » vous informe de l'absence de conventions relevant de l'article L. 225-38 du Code de commerce et décrit les caractéristiques et modalités essentielles des conventions et engagements précédemment approuvées lors d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice 2019.

4.5.2 Principaux risques et Contrôle interne

4.5.2.1 Principaux risques

Conformément aux alinéas 3 et 4 de l'article L. 225-100-1 du Code de commerce, une description des principaux risques et incertitudes auxquels la Société est confrontée, ainsi des indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité sont présentées dans le Chapitre 3 ainsi que dans le Chapitre 5 du Document d'Enregistrement Universel (DEU) 2019.

4.5.2.2 Contrôle interne

Les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société relative à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sont présentées au sein du Chapitre 5 Document d'Enregistrement Universel (DEU) 2019.

4.6 ÉVÉNEMENTS RÉCENTS ET PERSPECTIVES

Conformément à sa stratégie de développement international, Amundi a annoncé récemment deux initiatives significatives qui vont lui permettre d'accélérer son expansion en Europe et en Asie :

- **Espagne : le 21 janvier 2020, Banco Sabadell et Amundi ont annoncé un partenariat stratégique d'une durée de 10 ans portant sur la distribution des produits d'Amundi dans les réseaux de Banco Sabadell en Espagne. Cette alliance stratégique inclut également l'acquisition par Amundi de Sabadell Asset Management**, un gestionnaire d'actifs leader en Espagne, avec 22 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Le montant de cette acquisition est de 430 millions d'euros ⁽¹⁾ et sera financé exclusivement par les ressources financières existantes d'Amundi. Amundi bénéficiera de l'ancrage régional de Banco Sabadell, au travers de son réseau de plus de 1 900 agences, qui deviendra un nouveau réseau partenaire en Espagne. **Avec l'acquisition de Sabadell Asset Management ⁽²⁾ Amundi va devenir le 4^e acteur en Espagne (un marché majeur de l'épargne en Europe), renforçant ainsi son leadership en Europe.**
- **Chine : le 20 décembre 2019, le régulateur chinois a approuvé la création d'une société commune entre Amundi et Bank of China Wealth Management dans la gestion**

d'actifs. L'objectif est de lancer cette nouvelle *joint-venture* (où Amundi sera majoritaire) au deuxième semestre 2020. Amundi, qui est la 1^{re} société étrangère à bénéficier d'une telle autorisation, bénéficiera ainsi d'un partenariat fort avec la 4^e banque chinoise, qui va compléter son accord existant avec ABC, 3^e banque chinoise (68 milliards d'euros sous gestion dans la JV commune en *Fund Management*). **Amundi va disposer d'une solide position pour tirer parti du potentiel et de la profondeur du marché chinois.**

L'épidémie de Covid-19 constitue une crise intense dont l'ampleur et la durée ne sont pas connues. Cette crise sanitaire est devenue une crise économique, ce qui a entraîné une baisse significative des marchés financiers et une volatilité accrue. Concernant Amundi, le principal impact résulte de la sensibilité immédiate des actifs sous gestion à cette baisse des marchés financiers (actions, taux...) en terme de valorisation et donc de revenus de gestion. Cette crise pourrait avoir des effets sur les autres revenus d'Amundi et sur son activité. A la date d'arrêt du présent Document d'enregistrement universel, l'impact négatif sur les revenus, les résultats et la situation financière d'Amundi est impossible à mesurer.

Mention rajoutée le 27 mars 2020, post Conseil d'administration du 11 février 2020.

(1) Plus un complément jusqu'à 30 millions d'euros, payable en 2024, basé sur les performances futures de l'activité.

(2) Cette transaction est soumise à l'approbation des régulateurs, et devrait se conclure au cours du 3^e trimestre 2020.

Rappel de la sensibilité

Évolution des marchés Actions	-/+ 10%	-/+ 25/30 Md€ d'actifs sous gestion	-/+ 80-85 M€ de revenus nets (run-rate, hors commissions de surperformance)
Évolution des Taux	-/+ 100 pts	+/- 30-35 Md€ d'actifs sous gestion	+/- 35-40 M€ de revenus nets (run-rate, hors commissions de surperformance)

Ces sensibilités n'incluent pas un effet indirect des variations de marché sur la collecte nette.

4.7 ANALYSE DES RÉSULTATS D'AMUNDI (SOCIÉTÉ MÈRE)

En 2019, le produit net bancaire d'Amundi (société mère) s'élève à 622 millions d'euros contre 482 millions d'euros en 2018, soit une augmentation de 140 millions d'euros.

Ce produit net bancaire est composé principalement :

- des revenus sur titres pour 609 millions d'euros dont 601 millions d'euros au titre des dividendes perçus en provenance des filiales d'Amundi ;
- de résultat sur ces différents portefeuilles titres de la valeur des titres de ses différents portefeuilles pour 17 millions d'euros.

Les charges générales d'exploitation s'élèvent à 51 millions d'euros en 2019 contre 22 millions d'euros en 2018.

Compte tenu de ces éléments le résultat brut d'exploitation ressort à 571 millions d'euros en 2019, en hausse de 111 millions d'euros par rapport à l'exercice 2018.

Après comptabilisation des postes « Coût du risque » et « Gains ou pertes sur actifs immobilisés » le résultat courant avant impôt s'élève à 571 millions d'euros. Dans le cadre de sa convention d'intégration (16 sociétés sont intégrées) fiscale, Amundi enregistre une charge nette d'impôt sur les bénéfices de 3 millions d'euros.

Au total, le résultat net de l'exercice d'Amundi est un bénéfice de 562 millions d'euros en 2019 contre un bénéfice de 488 millions d'euros en 2018.

Résultats d'Amundi (société mère) sur cinq ans

Nature des indications	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Capital en fin d'exercice (en euros)	418 113 093	419 813 673	503 776 405	504 260 885	505 408 263
Nombre d'actions émises	167 245 237	167 925 469	201 510 562	201 704 354	202 163 305
Opérations et résultat de l'exercice (en milliers d'euros)					
Revenus nets	505 675	333 048	150 895	481 789	621 783
Résultat avant impôt, amortissement et provisions	484 742	304 215	135 802	459 973	570 764
Impôts sur les bénéfices	(23 558)	(5 078)	988	27 783	(3 380)
Résultat après impôts, amortissements et provisions	461 179	299 126	136 779	487 745	567 445
Montant des bénéfices distribués	342 754	443 306	503 601	584 943	
Résultat des opérations réduit à une action (en euros)					
Résultat après impôt, mais avant amortissements et provisions	2,76	1,78	0,68	2,42	2,81
Résultat après impôt, amortissements et provisions	2,76	1,78	0,68	2,42	2,81
Dividende attribué à chaque action	2,05	2,20	2,50	2,90	(1)
Personnel					
Effectif moyen du personnel	10	10	11	12	12
Montant de la masse salariale de l'exercice (en milliers d'euros)	2 287	745	1 754	3 390	1 751
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (charges et œuvres sociales) (en milliers d'euros)	492	536	863	1 445	451

(1) Conformément aux recommandations de la Banque Centrale Européenne, le 1^{er} avril 2020 Amundi a annoncé ne pas proposer de distribution de dividende au titre de l'exercice 2019, lors de l'AG du 12 mai 2020