

"Les ManCo sont la solution idéale pour les sociétés de gestion"

Le 21/09/20 à 06h50

Par **Réjane Reibaud**

Bertrand Gibeau, Partner - Deputy CEO chez Reinhold & Partners, milite auprès des acteurs de la gestion pour un développement des ManCo en France. Il explique pourquoi ces dernières ont explosé à l'étranger et comment la France pourrait rattraper son retard.

Bertrand Gibeau - Deputy CEO - Reinhold & Partners Bertrand Gibeau



Dans votre travail vous sensibilisez le secteur de la gestion sur la quasi-absence de ManCo en France alors qu'il s'agit d'une véritable industrie au Luxembourg et en Irlande notamment. Pour quelle raison la France est-elle en retard ?

D'abord, le secteur manque de pédagogie sur le sujet. La plupart des gens ont cru à tort pendant longtemps qu'une ManCo (Management Company), qui se traduit effectivement en français par le terme de société de gestion, était un gestionnaire à part entière. Il faut cependant rappeler qu'une ManCo est avant tout une société de services. Son objet est justement de libérer les sociétés d'investissement de tout le travail qui environne les actifs financiers et qui concerne le middle et back office comme la gestion des risques, les reporting, les relations avec les déposataires/conservateurs, les agents de transfert, l'obtention du passeport européen, la mise à disposition de membres indépendants pour les conseils de Sicav, etc. Ce sont des sociétés agréées Ucits ou AIFM qui peuvent potentiellement tout faire, mais ont pour business model la délégation totale de la gestion des investissements à des entités tierces, européennes ou non. L'organisation du marché français, où la création de petite startup de la gestion reste relativement aisée, n'a jusqu'à présent pas non plus favorisé le développement des ManCo. Enfin, il faut aussi se rappeler que jusqu'à la mise en place de FROG, la délégation totale de la gestion financière par une société de gestion à des tiers n'était pas possible. Aujourd'hui, le métier n'est pas totalement inexistant en France, mais il reste encore confidentiel par rapport à la taille du secteur français de la gestion d'actifs.

Pourquoi les autres pays n'ont pas eu cette approche ?

Concrètement, c'est la directive Ucits 4, entrée en vigueur en 2011 qui a permis l'explosion des ManCo. Avant cette directive, pour avoir un fonds luxembourgeois par exemple, il fallait être une

société de gestion de plein droit au Luxembourg, avec la présence physique de gérants. Mais depuis, cette obligation n'est plus nécessaire grâce aux mécanismes de passeports et c'est pour cela que l'on a vu certains gestionnaires français comme Lyxor rapatrier leurs filiales. Face à cela, le Luxembourg, comme d'autres pays, ont en quelque sorte ré-inventé le métier de société de gestion avec les ManCo. Contrairement à ce que certains pensent encore, elles sont loin d'être des coquilles vides. La plus importante du secteur est une société allemande, Universal Investment, qui compte plus de 700 salariés et supervise plus de 600 milliards d'euros d'actifs pour le compte de ses clients. Au Luxembourg et en Irlande, on compte Carne Group ou encore FundRock (qui se lance en France, ndlr). Et récemment a été annoncée la fusion de l'irlandais Montlake avec le luxembourgeois MDO et l'américain DMS qui formeront un groupe capable d'opérer tant dans les principales juridictions européennes qu'aux Etats-Unis et en Asie et plus de 260 salariés (projet annoncé en juin et encore sujet à l'approbation des autorités, ndlr). Enfin, j'ajouterai que le vote sur le Brexit en 2016 a aussi joué un rôle majeur pour le développement des ManCo, permettant aux gérants anglais de continuer à gérer des véhicules européens voire, en fonction des autorisations des ManCo, d'en assurer la commercialisation.

Quels sont les avantages des ManCo ?

Je suis persuadé que c'est la solution idéale pour les sociétés de gestion de pouvoir se concentrer sur leur métier de base, celui pour lequel elles sont rémunérées par les investisseurs : vendre et acheter des actifs. Du côté des investisseurs, il peut être plus rassurant d'avoir une ManCo avec beaucoup de substance, notamment pour le contrôle des risques dans le cas d'un investissement dans un fonds dont le portefeuille serait géré par une jeune société de gestion entrepreneuriale. Un risk management a tout à fait sa place en dehors d'une structure de gestion car cela rassure les investisseurs sur son indépendance. Ces derniers peuvent aussi bénéficier, dans des véhicules européens et avec la protection de notre régulation, de l'expertise de gérants basés aux Etats-Unis ou en Asie par exemple. Enfin, les plus importantes ManCo sont des « one-stop-shop » qui permettent aux gérants d'opérer dans de multiples juridictions, sous différentes régulations et de bénéficier d'expertises complémentaires à celles développées en interne.

Et leurs inconvénients ?

Pour la société de gestion, il peut être parfois compliqué de changer de ManCo. Les orientations récentes de l'ESMA sur la délégation dans le cadre de la révision de la directive AIFM – mais qui auront des répercussions sur tous les schémas de délégation - vont sûrement aller dans le sens d'un renforcement des moyens demandés à ces ManCo. Je vois aujourd'hui que plusieurs petites structures veulent se lancer en France et commencent à demander leur agrément à l'AMF. Mais il faut savoir que c'est un métier de volume. Certaines sociétés établies depuis des années arrivent à facturer seulement 5 points de base à leurs clients. C'est très peu. Les ManCo doivent avoir des gens compétents sur les segments où évoluent leurs clients, pour bien évaluer les risques. Certaines peuvent en effet être amenées à superviser des actifs réels, du private equity, des actions etc. Il faut en savoir suffisamment sur ces métiers pour contrôler les risques. Cela demande aussi des investissements informatiques qui peuvent parfois être considérables. L'inconvénient est donc, au niveau de la ManCo, les importants investissements en hommes et en technologie que ce métier nécessite et qui va donc conduire à la concentration des acteurs.

Les déposataires ne font-ils pas déjà ce genre de métier ?

Pas vraiment, ce n'est pas leur rôle à l'origine. Les investisseurs ont en outre souvent peur des conflits d'intérêts potentiels. Par conséquent, les rares déposataires, y compris français, qui ont lancé des ManCo n'arrivent pas vraiment à les développer. C'est la même chose pour certaines sociétés de gestion qui ont développé des activités de services externes. Les autres sociétés de

gestion à qui elles s'adressent ne veulent pas prendre le risque que leur prestataire, par ailleurs concurrent sur les investissements, soit au courant de toutes les positions de leurs portefeuilles. Je suis convaincu que les seules ManCo qui peuvent vraiment fonctionner doivent être indépendantes. On parle d'ailleurs souvent de « Third party ManCo ».