

29 MAI 2007

Atelier A2
Les Ateliers
de la **gestion**

Comment
encourager la création
des **sociétés de gestion**
et favoriser leur **développement** ?

afg
association française
de la **gestion financière**

Comment **encourager** la création des **sociétés** **de gestion** et favoriser leur **développement** ?

Denis BEAUDOIN, Président du Directoire, Finaltis

Muriel FAURE, Président directeur général, IT Asset Management ;
Présidente de la commission des Sociétés de gestion entrepreneuriales, AFG

Jean-Louis LAURENS, Président, Robeco Gestions

Gilles de VAUGRIGNEUSE, Président du Conseil de surveillance,
BNP Paribas Asset Management

Alain WICKER, Président du Groupe, La Française des Placements

*L'atelier est animé par Alain LECLAIR, Président, AFG, et Patrick VLAISLOIR,
Adjoint au délégué général, AFG.*





Alain LECLAIR

Nous constatons actuellement un formidable développement du métier de la gestion. En l'espace de dix ans, le montant des actifs sous gestion des sociétés françaises est passé de 500 à 2 500 milliards d'euros, dont 1 500 milliards dans le cadre d'OPCVM. Ces données ne tiennent pas compte des implantations ou des participations à l'étranger, qui représentent environ 1 000 milliards supplémentaires. Face à de telles enveloppes, on pourrait penser que ce secteur est dominé par de très gros acteurs. Dans certains pays, comme l'Allemagne, l'Espagne ou l'Italie, les choses ont évolué ainsi. Mais dans le monde anglo-saxon ou en France, il reste de très nombreuses petites structures. Au cours des quatre dernières années, nous avons constaté la création de près d'une centaine de sociétés entrepreneuriales. Ce dynamisme touche tous les segments d'activité. Il est également intéressant de noter qu'environ la moitié des sociétés de gestion existantes ont enregistré un taux de croissance de plus de 30 % à la fois de leur chiffre d'affaires et de leurs actifs sous gestion.

Traditionnellement, la finance est laissée de côté par les pouvoirs publics. Les nouvelles sociétés de gestion n'ont pas pu bénéficier des incitations offertes à d'autres secteurs économiques. Pourtant, notre métier est très fortement créateur d'emplois, souvent hautement qualifiés. Certes, beaucoup de personnes choisissent de l'exercer à l'étranger, mais beaucoup décident aussi de rester en France. En outre, le ratio que nous avons établi montre qu'un poste supplémentaire dans les sociétés de gestion entraîne la création de trois postes dans des fonctions associées comme l'informatique, la comptabilité ou le droit. Sur les quatre dernières années, de l'ordre de 4 000 à 5 000 emplois directs et indirects ont ainsi pu être créés.

L'objectif de cet atelier est de réfléchir à la manière d'encourager la création de sociétés de gestion et d'identifier les conditions de leur développement. Pour commencer, nous allons demander à ceux qui ont pris des initiatives dans ce domaine de témoigner de leur expérience.

Denis BEAUDOIN

Finaltis est une société de gestion exclusivement alternative, qui a été créée en 2001. Aujourd'hui, nous disposons d'un peu plus de 370 millions d'euros sous gestion.



En 2001, il n'existait pas de réglementation pour créer une société de gestion alternative. Il n'y avait qu'un vieux véhicule, en l'occurrence les FCIMT, mais qui n'avait jamais été développé et qui n'était pas forcément adapté à tous les types de gestion. Nous avons donc été contraints de faire un choix de raison et de nous tourner vers des produits de droits non français.

Au départ, Finaltis était une société de conseil. Elle est devenue une société de gestion en 2003, lorsque le programme de travail a été à peu près défini par l'AMF. Mais ses fonds sont restés caïmanais et irlandais. Ils le sont encore. Dans le domaine de la gestion alternative directe, le cadre réglementaire français est désormais extrêmement clair. Malheureusement, il est totalement incompréhensible pour les investisseurs étrangers. Or les institutionnels français ne sont pas très friands de gestion alternative directe. Nous devons aller chercher nos clients dans d'autres pays. Evidemment, il n'est pas très facile de leur proposer des fonds avec une structure juridique qu'ils ne comprennent pas. C'est la raison pour laquelle nous avons décidé de conserver des fonds caïmanais et irlandais.

La création d'une société de gestion alternative a été une aventure amusante, car nous devons inventer des solutions. Nous devons continuer à le faire pour trouver les moyens de nous développer. Les contraintes en termes de capital sont surmontables. Mais il faut surtout construire la confiance. Au départ, peu d'investisseurs sont prêts à s'engager avec vous. Le problème du *seed money* est très prégnant dans notre métier.

Je ne sais pas si d'autres sociétés de gestion, notamment en dehors du monde alternatif, ont vécu la même expérience que la nôtre. Mais pour notre part, nous avons trouvé beaucoup plus facile de convaincre des investisseurs étrangers que des investisseurs français.

Muriel FAURE



IT Asset Management a été créé en 1994. Notre numéro d'agrément est le 004. A l'époque, le marché était donc extrêmement fermé. Aujourd'hui, une trentaine de sociétés de gestion

entrepreneuriales sont créées tous les ans. Les choses ont donc sensiblement évolué.

Notre activité est très spécialisée. Nous proposons une gestion de “niche”. Nous sommes certainement la seule société de gestion européenne qui ne travaille qu’avec le secteur des technologies de l’information. Les événements qui se sont produits dans le passé ont fait que nous sommes un peu des “ survivants ”.

Dès 1998, nous avons connu un développement européen, avec un produit français et un produit luxembourgeois enregistré dans différents pays. Il est intéressant pour une société de 12 personnes d’être confrontée à cette problématique. Mais pour le moment, il n’existe aucune harmonisation des réglementations en la matière. Nous attendons avec beaucoup d’impatience les résultats du Livre blanc, même si la directive MIF refroidit un peu nos espoirs.

Étant assez actifs en Europe, nous travaillons avec des institutions françaises et européennes. Lorsque nous rencontrons des clients en Allemagne, en Espagne ou en Suisse, ils nous disent souvent qu’ils investissent dans des compagnies françaises, dont ils reconnaissent le dynamisme et la qualité de gestion. Récemment, un journaliste du *Financial Times* à qui je donnais une interview m’a demandé de lui expliquer les raisons de ce phénomène. Je crois, pour ma part, qu’il en existe plusieurs. Nous disposons tout d’abord d’une excellence en termes de gestion, comme le confirme l’exemple de Finaltis. Nous avons également l’esprit d’entreprise, malgré tous les obstacles administratifs à la création de sociétés de gestion. Nous pouvons par ailleurs compter sur des “ facilitateurs ”, dont deux sont présents à cette table – Gilles de Vaugrigneuse et Alain Wicker –, qui jouent un rôle extrêmement important dans l’émergence de nouvelles compagnies. Enfin, il convient de reconnaître que la réglementation de l’AMF permet la création de sociétés de gestion entrepreneuriales. Elle autorise l’agrément de sociétés dont les capitaux appartiennent uniquement à des personnes physiques.



Jean-Louis LAURENS

Robeco n’est plus une société de gestion entrepreneuriale. Mais elle l’a été pendant 68 ans, de sa création en 1929 à la prise de participation de Rabobank à hauteur de 50 % en 1997, puis

de 100 % en 2000.

L’histoire de Robeco montre qu’il ne faut pas opposer les petites et les grandes sociétés de gestion. Les secondes sont souvent les amies des premières.

Aujourd’hui, nous comptons sept sociétés de gestion entrepreneuriales qui ont rejoint, d’une manière ou d’une autre, le Groupe. Ces petites structures trouvent un certain nombre d’avantages à ces rapprochements. Elles peuvent notamment avoir accès à des plateformes logistiques, qui sont de plus en plus importantes dans notre métier. Les partenariats sont, pour elles, un accélérateur de développement. Leurs créateurs y voient en outre un moyen de valoriser au mieux les capitaux qu’ils ont engagés.

Je vais vous citer quelques exemples pour illustrer les différents points que je viens d’évoquer. Trans-trade est une société de gestion alternative, dont Robeco a acquis 40 % en 1997 puis 100 % depuis le 1^{er} janvier dernier. Elle a eu accès à notre plateforme de logistique et de distribution et, en dix ans, elle a multiplié par dix son volume d’actifs gérés. Plus récemment, Robeco a pris 64 % du capital de Sustainable Asset Management, leader dans le domaine des investissements durables en Suisse. Malgré une prise de participation majoritaire, la gouvernance de cette structure reste très indépendantiste. Enfin, le dernier exemple que je voudrais évoquer, qui est peut-être le plus original, concerne l’association avec une plateforme d’hébergement de hedge funds émergents constitués en Angleterre. Robeco a pris une participation minoritaire dans cette dernière et a créé un fonds de fonds luxembourgeois, ayant pour vocation d’apporter du *seed money* à ces créateurs de hedge funds. Des engagements ont été pris à hauteur de 50 millions d’euros par an.



Gilles de VAUGRIGNEUSE

Il est évident qu’il y a de la place, autour des plus grandes structures, pour les petites sociétés de gestion. La démarche que nous avons mise en place depuis 18 mois est, de ce point de vue, intéressante. Comme l’a souligné Muriel Faure, nous sommes des “ facilitateurs ”.

L’esprit d’entreprise existe en France. Sur une période assez courte, nous avons examiné de très nombreux projets. Beaucoup de jeunes, qui viennent des marchés de capitaux, de la gestion traditionnelle ou du brokerage, ont envie d’entreprendre.

Je voudrais également rendre un petit hommage à l’AMF, car elle nous a considérablement aidés sur tous les dossiers compliqués que nous avons eu à traiter. Mais évidemment, je rejoins ce qui n’a pas

été dit, mais ce que tout le monde, pense concernant l'évolution de la réglementation. Je ne sais pas comment de petites structures pourront embaucher les nouveaux profils nécessaires au traçage des ordres ou à la conservation des données pendant cinq ans.

Les principaux problèmes que j'ai ressentis au travers de l'expérience que nous avons menée portent notamment sur la réticence des institutionnels à investir dans ces petites sociétés de gestion. Ils sont plus à l'aise dans la gestion traditionnelle que dans des secteurs jugés risqués et un peu "ésotériques". La capacité de distribution est également un frein. A Londres et à New York, voire en Suisse, la possibilité de lever des fonds est bien supérieure à celle que nous connaissons en France.

J'aimerais aussi évoquer les plateformes de hedge funds. Un certain nombre d'initiatives ont déjà été mises en œuvre. Pour notre part, nous étudions un projet allant dans ce sens à Londres, avec un autre intervenant français. Si nous pouvions multiplier ces démarches, avec une capacité de *seed money*, en France, elles constitueraient un encouragement très puissant pour tous ceux qui ont envie de se lancer.



Alain WICKER

Je pense que nous devons nous rappeler la phrase de Mark Twain : « *Tout ce dont vous avez besoin pour réussir dans la vie est l'ignorance et la confiance* ». Il faut peut-être également une

part d'inconscience.

La création de la Française des Placements résulte d'un concours de circonstances. Il a fallu que deux conditions, absolument nécessaires à mes yeux, soient réunies. La première est l'indépendance. Je n'ai évidemment rien contre les personnes morales. Mais elles ne doivent pas être majoritaires dans un projet entrepreneurial, sinon elles risquent d'orienter le destin de personnes physiques qui n'irait pas forcément dans le même sens que celui qu'elles souhaitent. Plus importante encore, la seconde est l'innovation. En offrant une gamme banale qui n'apporte rien par rapport à ce qui existe déjà, il est normal que les clients ne soient pas intéressés. Pour notre part, je crois que nous avons réussi parce que nous avons été audacieux en termes de moyens au service des clients.

La création d'une société commence par une page blanche. Nous n'avions ni produit ni client. Nous dis-

posions de 15 millions d'euros, d'une équipe de 25 personnes, de locaux de 750 mètres carrés et d'une devise : "les clients d'abord". Nous avons dû surmonter de nombreux obstacles. Nous avons tout d'abord été confrontés à un certain scepticisme. Notre nom était en outre perçu comme un peu vieillot. Mais le principal problème que nous avons rencontré est celui des premiers capitaux gérés.

Même si l'équipe a une solide expérience et que ses membres sont bien connus, la société n'a pas de *track record*. Globalement, "il n'est jamais conseillé de mettre des capitaux dans une petite structure qui démarre". Etant néanmoins devenus entrepreneurs, nous souhaitons aujourd'hui aider ceux qui veulent le devenir à l'être plus rapidement. Je n'aime pas tellement le terme d'incubation, car il renvoie aussi à la période qui précède la maladie alors que notre objectif est de précéder le succès. Dans la mise en place de partenariat, nous tenons à rester minoritaires et nous ne souhaitons aucune interférence concurrentielle, même infime, entre les diverses participations. Nous n'imposons qu'une contrainte, qui porte sur l'obligation de faire remonter le maximum de dividendes.

Nous y reviendrons probablement, mais il existe un certain nombre de solutions pour transcender tous les obstacles que nous avons identifiés. Néanmoins, le principal d'entre eux nous paraît être celui des capitaux de départ.

Alain LECLAIR

Plusieurs points sont revenus dans quasiment toutes les interventions. Le besoin de *seed money* apparaît évidemment comme fondamental. Certains ont mis en œuvre des initiatives permettant de prendre des risques à partir de structures déjà existantes. Nous avons également commencé à nous atteler à ce problème. Nous ne devons pas trop attendre des pouvoirs publics. Lorsque nous avons rencontré Renaud Dutreil et France Investissement, qui a été constitué au sein de la Caisse des Dépôts pour faciliter le financement de PME innovantes, nous avons constaté que l'idée de financer la finance n'existait pas. Nous essayons donc d'œuvrer pour qu'elle soit reconnue. Il est indispensable d'aider la création d'entreprises financières. Il s'agit d'un secteur très dynamique. Je vous rappelle que 5 gérants français font partie des 25 premiers mondiaux.

Le Président de France Investissement nous a expliqué que son rôle était de financer des usines, des laboratoires ou des machines. Nous devons faire

passer le message que notre outil de travail ce sont des capitaux à gérer. Une fois les échéances électorales passées, des mesures vont probablement être mises en œuvre pour encourager les PME. Il faut que la finance n'en soit pas exclue. Dans le cadre d'Europlace, nous envisageons également de créer une structure pourvoyeuse de *seed money*. Nous travaillons aussi avec des partenaires institutionnels, comme la ville de Paris ou la région Ile-de-France. Mais il faudra que nos projets mettent l'accent sur la constitution de plateformes, pour mieux les ancrer dans la réalité.

Gilles de VAUGRIGNEUSE

Pourquoi ne pas demander aux instances politiques de cofinancer, avec un certain nombre de partenaires, une plateforme de hedge funds ?

Alain LECLAIR

Il s'agit d'une idée excellente. Mais nous avons encore un peu de travail à faire, pour accréditer, auprès des investisseurs institutionnels, l'idée qu'investir dans la finance moderne n'est pas malsain. Nous avons commandé une étude pour le démontrer à l'ensemble des organismes de tutelle des institutions sociales. Nous espérons qu'elle permettra de lever les barrières que nous constatons encore.

Gilles du FRETAY, Président, HDF Finance

Un sujet très important, qui limite également le développement des sociétés entrepreneuriales de gestion, n'a pas été évoqué. Il existe un écart entre la réglementation des produits et la réglementation applicable aux acteurs du marché. Je voudrais citer quelques exemples assez frappants. L'assurance-vie ne peut être placée qu'à hauteur de 30 % dans des ARIA III, au lieu de 100 % précédemment. L'Agence des Participations de l'Etat vient également d'interdire aux grandes entreprises publiques d'investir dans des ARIA III, alors que n'importe quel particulier peut le faire. Les caisses Agirc et Arrco ne peuvent toujours pas investir dans certains produits pourtant agréés par l'AMF. La liste pourrait être longue. Plutôt que de rechercher des solutions très compliquées, il faudrait donc réfléchir à l'évolution de la réglementation concernant les investisseurs.

En ce qui concerne les aspects commerciaux, il ne faut pas hésiter, dès lors que l'on dispose d'un projet solide, à

s'adresser aux investisseurs institutionnels. C'est ainsi que nous avons procédé en 1986. Nous avons pu créer une SICAV. Il s'agit d'un autre moyen de trouver du *seed money*.

Les entreprises françaises de gestion ont une excellente image à l'étranger. Il ne faut pas hésiter à aller lever des capitaux en Suisse ou en Angleterre. Notre expérience est, sur ce point, très positive. Aujourd'hui, 40 % des actifs que nous gérons viennent de l'étranger. Il existe néanmoins quelques obstacles, car beaucoup de produits ne peuvent pas être vendus en dehors de notre pays. Une réflexion serait également à mener sur ce thème.

Alain WICKER

En 1986, les choses étaient beaucoup plus faciles qu'elles ne le sont aujourd'hui. La réglementation était moins contraignante.

Alain LECLAIR

Il ne faut tout de même pas oublier que nous sommes le pays dans lequel les évolutions dans la manière de gérer les capitaux ont été les plus rapides. Nous avons notamment généralisé l'utilisation des produits dérivés. Mais il est vrai qu'il faut probablement faire un pas de plus aujourd'hui. Nous avons d'ailleurs ouverts un certain nombre de chantiers concrets avec l'AMF. Elle est l'un des rares soutiens dont nous disposons pour créer un produit européen élargissant les classes d'actifs.

De la salle

Les nouvelles sociétés de gestion qui proposent des produits innovants sont confrontées à un problème de collecte de capitaux. A mon avis, ces derniers devraient avant tout venir des institutionnels. Je ne sais pas sous quelle forme, mais il faudrait déclencher un mouvement de leur part. Ils devraient adopter une approche moins frileuse et contribuer au développement de l'industrie dans laquelle ils puiseront demain.



Alain LECLAIR

Nous ne pouvons que souscrire à vos propos. Nous essayons d'œuvrer dans ce sens à l'AFG, en nous appuyant notamment sur les travaux d'universitaires. Nous devons en premier lieu convaincre les tutelles administratives qui pèsent sur les institutionnels.



Denis BEAUDOIN

Les institutionnels qui investissent dans une société de gestion récente sont face à l'inconnu. Des individus qui ont écrit un *track record* dans une autre structure plus établie n'arriveront pas forcément à le reproduire dans une nouvelle entité. Nous ne sommes pas convaincus par la pertinence de cet argument, mais il s'agit d'un processus normal de protection managériale.

Pour convaincre les institutionnels, nous devons revenir aux bases de la finance. Lorsque l'on prend, de manière réelle ou supposée, un peu plus de risques, l'on peut attendre un peu plus de rendement. En investissant dans une structure émergente, les institutionnels pourraient, grâce à différents mécanismes, voir ce dernier considérablement majoré.

Gilles de VAUGRIGNEUSE

Nous nous orientons très fortement vers les formules de partage des revenus, qui sont très courantes en Angleterre. Le message est toutefois un peu plus difficile à faire passer en France.

Eddy CONFAC, Natixis

Vous avez évoqué un certain nombre de freins au développement des nouvelles sociétés de gestion. Avez-vous pensé à l'*outsourcing* des fonctions support ? Quelle est votre position à ce sujet ?

Alain LECLAIR

L'*outsourcing* est un moyen que nous utilisons. Je peux évoquer rapidement l'exemple de la Financière

de la Cité. Les gérants ne s'occupent que de la gestion du portefeuille et de la dynamique commerciale. Ils ne passent même pas les ordres.

L'AMF a su adapter sa réglementation à la mondialisation de l'environnement. L'*outsourcing* a été très largement admis. Il s'agit évidemment d'un élément fondamental.

L'écosystème s'élargit à des sociétés de services qui viennent entourer et aider les sociétés de gestion.

Muriel FAURE

La tendance à l'*outsourcing* est effectivement très forte. Je voudrais toutefois rappeler que les dirigeants de la société de gestion restent entièrement responsables des fonctions qu'ils ont externalisées. Beaucoup d'entre eux l'oublient.

Alain LECLAIR

Le débat est vaste. En guise de conclusion, rappelons les principales problématiques liées à la création de sociétés de gestion.

Jean-Louis LAURENS

La problématique des sociétés entrepreneuriales est de vivre dans un monde extrêmement réglementé. Les compagnies d'assurance et les banques ont un peu plus de liberté pour intervenir. Mais des formules sont à inventer pour développer le *seed money* et partager les risques. Quoi qu'il en soit, les petites et les grandes structures ne doivent pas être opposées. Les secondes peuvent, au contraire, apporter leur soutien aux premières et leur donner accès à des moyens qu'elles n'auraient pas sinon.

Muriel FAURE

En tant que Présidente de la commission Sociétés de gestion entrepreneuriales de l'AFG, je voudrais vous faire part de nos travaux et des initiatives que nous avons mises en place pour aider les sociétés nouvellement agréées et celles qui le sont depuis plus longtemps. J'ai créé un bureau de la commission, qui réunit des personnes représentant les différents métiers de la gestion de portefeuilles. Il est très important d'avoir regroupé l'ensemble de ces compétences. Par ailleurs, nous avons engagé une démarche très concrète auprès de l'AMF. Notre objectif était de nous assurer que les différents services auxquels nous avons à faire avaient bien le même langage. Nous avons établi un document expliquant comment gérer une société de gestion. Chaque

consigne s'accompagne d'une fiche pratique. Elle sera évidemment mise à jour en fonction de l'évolution de la réglementation.

Alain WICKER

Globalement, les investisseurs ne veulent pas prendre de risques. Aujourd'hui, les décideurs sont tenus par des règlements internes qui ne leur laissent pas beaucoup de marges de manœuvre.

Gilles de VAUGRIGNEUSE

Au regard de mon expérience, je serais assez partisan de la création d'une plateforme de hedge funds. Pour ma part, je suis plutôt optimiste. Les initiatives sont nombreuses. Dans dix ans, nous aurons un véritable dynamisme du marché.

Denis BEAUDOIN

L'organisation de cet atelier constitue déjà un élément très positif. Il est très important que la profession débattenne de ces questions et qu'elle prenne conscience de son intérêt à faire émerger de nouvelles structures. Aujourd'hui, la Place de Paris n'existe plus que par la gestion. Elle a la possibilité de voir son rôle croître. Il faut que nous en soyons convaincus et que nous en convainquions les investisseurs.





31 rue de Miromesnil
75008 Paris
Tél.: 01 44 94 94 00

www.afg.asso.fr