

LA FRANCE ET LA GESTION D'ACTIFS : POST BREXIT, LE CHOIX DE L'ATTRACTIVITÉ

Bertrand Gibeau, associé de Reinhold & Partners, livre ici ses perspectives concernant l'industrie de la gestion d'actifs suite au Brexit. Il explique également quels peuvent être les atouts de la France vis-à-vis des investisseurs à l'intérieur de ce nouveau paysage.

À un peu plus de 18 mois de l'échéance du Brexit, les chantiers qui attendent les négociateurs semblent pharaoniques. Côté européen, la méthodologie voulue définit un strict cadre aux discussions. Il s'agit d'abord de dénouer les liens avant de décider quelles seront les relations futures entre le Royaume-Uni et l'Union européenne et ne pas céder sur l'indivisibilité des quatre libertés au cœur du pacte européen : les libertés de circulation des biens, des capitaux, des services et des personnes. Le Royaume-Uni souhaitant visiblement renoncer à celle des personnes, il renonce *de facto* au marché européen.

L'industrie de la gestion d'actifs va alors être impactée par le renoncement aux différents passeports financiers européens. Les sociétés de gestion impactées – toutes ne le seront pas au Royaume-Uni – devront réfléchir à de nouvelles implantations et la France a de nombreux atouts

pour attirer les gérants.

Quels sont les impacts de la perte des passeports européens ?

La gestion d'actifs est par essence une industrie européenne, mais cette européanisation s'est accélérée depuis UCITS 4 (*Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities* - 2011) avec de nombreux nouveaux textes négociés à 27 et garantissant un *level playing field* européen. Les directives UCITS, AIFMD (*Alternative Investment Fund Managers Directive*), MIF... permettent aux sociétés de gestion d'utiliser les « passeports européens » pour réaliser certaines activités sur une base transfrontalière.

La perte anticipée de ces passeports aura plusieurs conséquences :

- **Perte du passeport commercialisation** : les sociétés de gestion basées au Royaume-Uni ne pourront plus envoyer leurs équipes commerciales démar-

cher des clients en Europe continentale, quel que soit le type de véhicule et le type de client.

- **Perte du passeport produit** : les sociétés de gestion anglaises qui gèrent des fonds de droit anglais ne pourront plus les commercialiser dans les autres pays *via* la procédure de notification actuelle entre régulateurs des états membres. Corollaire, les fonds de droit européens, qu'ils soient gérés par des sociétés de gestion anglaises ou européennes, ne seront plus nécessairement commercialisables au Royaume-Uni.

- **Perte du passeport gestion** : les sociétés de gestion basées au Royaume-Uni ne pourront plus directement gérer des fonds de droit européens, UCITS et AIF (fonds d'investissement alternatifs) et perdront donc l'image de marque que possèdent ces véhicules – notamment les UCITS – en matière de commercialisation internationale.

En fonction de la base de clientèle, les impacts peuvent varier de négligeables à dramatiques. Une société AIFM britannique qui gère des fonds AIF des îles Caïman pour une clientèle américaine n'aura que peu d'impact alors qu'une société qui distribue des UCITS luxembourgeois, gérés en direct, à la fois à des clients britanniques et européens devra vraisemblablement repenser son organisation. Dans de nombreux cas, elles devront relocaliser tout ou partie de leur « substance », notamment des gérants et des cadres dirigeants, dans un pays européen.



BERTRAND GIBEAU EST ASSOCIÉ DE REINHOLD & PARTNERS, SOCIÉTÉ DE CONSEIL SPÉCIALISÉE DANS L'ASSET MANAGEMENT.

Il a participé à la création de nombreuses sociétés de gestion en France et à l'étranger et à la création de fonds d'investissement. Il est également administrateur indépendant de Sicav dans de nombreuses juridictions. Bertrand a été auparavant directeur des techniques de gestion de l'AFG et *risk manager* de Dexia Securities France. Bertrand participe à de nombreux groupes de travail de place sur les sujets de compétitivité de la gestion d'actif en France. Il est actuellement fortement impliqué sur les sujets de relocalisation de gérants liés au Brexit. Bertrand Gibeau est diplômé de l'Université de Paris-Dauphine.

► RASSURER LES INVESTISSEURS

D'autres solutions telles que le régime pays tiers de la directive AIFM (mais qui n'existe pas dans UCITS) ou le passage par une délégation de gestion reçue d'une société de gestion européenne sont possibles mais pourraient être moins pérennes. En effet, dans le premier cas, l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) a clairement fait savoir que le régime pays tiers n'était pas fait pour des pays « à fort impact », visant implicitement le Royaume-Uni. Quant au passage par une société de gestion tierce, ce schéma pourrait souffrir d'une volonté de l'Angleterre de ne pas

converger vers des textes européens mais au contraire d'aller vers un plus grand laisser-faire réglementaire qui pourrait, dans des cas extrêmes, inciter l'ESMA à limiter les possibilités de délégation vers Londres.

On le constate, le Brexit génère une forte incertitude. Dans l'industrie de la gestion d'actifs plus qu'ailleurs, cette incertitude conduit à un stress des investisseurs qui *a minima* chercheront, dans leurs *due diligences* opérationnelles de pré investissement, à comprendre l'impact du Brexit sur la structure opérationnelle du gérant et quels sont les moyens mis en place pour assurer une continuité de service. Dans d'autres cas, c'est

La gestion d'actifs est par essence une industrie européenne, mais cette européanisation s'est accélérée depuis UCITS 4 avec de nombreux nouveaux textes négociés à 27 et garantissant un level playing field européen. Les directives UCITS, AIFMD, MIF... permettent aux sociétés de gestion d'utiliser les « passeports européens » pour réaliser certaines activités sur une base transfrontalière.



De nombreuses initiatives, telles que les déclarations du Premier ministre aux journées Europlace de la Finance (juillet 2017), le poste d'ambassadeur de la gestion de l'AFG confié fin 2016 à Jean-Louis Laurens, *Choose Paris Region* et *Team Côte d'Azur*, des guichets régionaux facilitateurs destinés aux sociétés envisageant de s'implanter France... sont autant de signaux envoyés aux gérants d'actifs pour montrer que la France peut être compétitive, mais aussi attractive.

un refus d'investissement ou des désinvestissements qui peuvent se produire. Dans ce cadre, la France offre de nombreux avantages pour la relocalisation de gérants basés à Londres.

Quels sont-ils? La France bénéficie d'abord d'un large bassin d'investisseurs, tant institutionnels que CGPI et banques privées. De nombreux gérants basés à Londres ont une clientèle fortement européenne continentale et notamment française. À titre d'illustration, l'AF2I a émis l'hypothèse que les encours gérés de Londres et détenus en France par ses membres (ETF et mandats inclus) se situent entre 300 et 500 milliards d'euros. Cette importance des clients finaux motive certains gérants à choisir la France pour continuer leur développement européen. La création de Eleva Capital

L'AMF a lancé son programme Agility avec notamment le Two week ticket qui permet un avis de préagrément en deux semaines pour les sociétés de gestion déjà agréées Financial Conduct Authority et l'accès à des coaches au sein de l'AMF qui accompagneront ces acteurs.

France par Éric Bendahan, première société de gestion agréée en France suite au Brexit, l'a été notamment en ce sens.

L'AMF PROMeut LE "TWO WEEK TICKET"

La France bénéficie aussi d'un environnement réglementaire efficient. L'AMF a en effet l'habitude d'agréer environ 40 sociétés de gestion de portefeuille par an, dans un délai moyen de 2.5 mois. Ce processus extrêmement bien rodé permet aux équipes d'absorber un afflux de demandes liées au Brexit et est très compétitif vis-à-vis des voisins européens. De plus l'AMF, avec la profession, met en œuvre tout un pan de mesure visant à accroître la compétitivité de la gestion d'actifs en France (initiative « FROG » - *French Routes and Opportunities Garden* de février 2016). Enfin, l'AMF a lancé son programme *Agility* avec notamment le *Two week ticket* qui permet un avis de préagrément en deux semaines pour les sociétés de gestion déjà agréées *Financial Conduct Authority* et l'accès à des coaches au sein de l'AMF qui accompagneront ces acteurs dans leur compréhension de la réglementation et des différents statuts possibles en fonction des activités relocalisées. Cependant, on ne peut résumer le Brexit et l'attractivité de la France à des chiffres ou des aspects de compétitivité réglementaire.

En réalité, l'attractivité répond à des critères rationnels et objectifs autant qu'à des facteurs sub-

jectifs et souvent affectifs. Choisir se fait généralement en deux temps :

- Une première phase de « repérage », qui consiste à évaluer de la manière la plus objective possible un certain nombre de facteurs et critères pertinents par rapport au choix, est appliquée aux différents candidats.
- Une deuxième phase de « choix effectif » le plus souvent établie sur des éléments subjectifs, voire personnels, incluant l'envie, l'enthousiasme... et mettant en avant la recherche des avantages.

CRITÈRES RATIONNELS VS DIMENSION SUBJECTIVE

Le choix reste un *process* humain dans lequel la satisfaction, le plaisir peuvent contrarier la dimension objective. Les facteurs subjectifs, tels que facilité, désir d'aider à l'implantation, image... pèsent sur les choix. Ce sont ces facteurs, véritables miroirs aux alouettes, qui imposeront de s'intéresser à telle ou telle place et qui pourront forcer une décision parmi différentes possibilités « objectives ».

De nombreuses initiatives telles que les déclarations du Premier ministre Édouard Philippe aux journées Europlace de la Finance les 11 et 12 juillet 2017, le poste d'ambassadeur de la gestion de l'AFG confié fin 2016 à Jean-Louis Laurens, *Choose Paris Region* et *Team Côte d'Azur*, des guichets régionaux facilitateurs destinés aux sociétés envisageant de s'implanter

France... sont autant de signaux envoyés aux gérants d'actifs pour montrer que la France peut être compétitive mais aussi attractive.

Il faut faire comprendre aux gérants d'actifs désireux de s'implanter que la France est prête à participer activement à leur retour. La gestion participe aux circuits courts de financement de l'économie et le nombre d'emplois induit est significatif. Pour un gérant, on compte entre quatre et dix emplois qualifiés en périphérie (*back-office*, juristes, comptables, informaticiens, commerciaux, etc.). Pour chaque retour en France de gérants, ce sont des emplois créés et de la richesse créée et redistribuée en France par les dépenses des impatriés. ■

Achévé de rédiger le 4 septembre 2017.

ASSET MANAGEMENT: HOW FRANCE COULD BE ATTRACTIVE

The uncertainty stemming from the Brexit obliges certain London asset managers to think about solutions to be deployed to perpetuate their activity. Beyond the aspects of regulatory competitiveness (AMF) and fiscal one, France has to develop its attractiveness. Being attractive is about having elements to be first located, then qualified and finally chosen. Being attractive is about creating a desire, making an easy access to it... and letting know about it.

*Bertrand Gibeau
Reinhold & Partners
October 2017 - www.sfaf.com
La revue Analyse financière*