

Comment les gérants se rapprochent

GESTION. *Les clientèles de gérants indépendants se paient actuellement jusqu'à deux fois la rentabilité annuelle.*

SÉBASTIEN RUCHE

A côté des économies d'échelles assurées par des plateformes, les gérants indépendants peuvent également chercher des relais de croissance à travers des partenariats ou des rapprochements avec d'autres structures, parfois plus importantes. Témoignage d'une société de gestion genevoise dont la stratégie passe par l'intégration de nouveaux gestionnaires.

C'est une philosophie assez similaire à celle de Millenium Associates (*lire ci-contre*) qu'appliquent les genevois de Gadd dans leur recherche de nouveaux gérants. Créée en 1989, la société de gestion compte actuellement huit gestionnaires pour une quinzaine de collaborateurs et moins d'un milliard de francs sous gestion. Pour poursuivre son développement, Gadd a déjà effectué la première partie de sa stratégie: structurer et renforcer le processus d'investissement, l'organisation, l'informatique, bref, l'outil, afin d'être «Finma-compliant» lorsque le nouveau cadre réglementaire applicable aux GFI sera connu. Le deuxième volet de la stratégie concerne l'intégration de nouveaux gérants. Une tâche à laquelle l'associé Andrea Manghi



ANDREA MANGHI. L'intégration de gérants et de clients compatibles.

consacre une partie de son temps, depuis un peu plus de deux ans: «Nous cherchons des profils et des portefeuilles complémentaires aux nôtres. Nous ne souhaitons pas être des fournisseurs de services, mais promouvoir un travail collectif, bénéfique pour la performance, le lien avec le client, le potentiel d'acquisition de clientèle et la valorisation de la masse sous gestion».

Dans la pratique, ce lien peut passer par une période d'intégration non contraignante. Objectif: évaluer la compatibilité du gestionnaire et de sa clientèle avec l'approche de Gadd. Dans la gestion, par exemple, la société encourage la prise de décisions d'investissement collectives (mais pas contraignantes) et a recours à des consultants extérieurs comme Michel Girardin ou Bruno Estier. Pendant la période de test de trois à cinq ans, les revenus des nouveaux clients sont partagés entre le nouveau venu et la structure basée dans le quartier de l'aéroport, qui est proche d'une société de fonds et possède un bureau à Luxembourg (cinq employés) bénéficiant de la licence de gestion européenne.

Puis arrive le moment de la décision: «si nous estimons que sa clientèle est complémentaire à la nôtre, en termes de marchés, de profils de clients ou de style d'investissement, nous formulons une offre pour une poursuite de la collaboration ou pour le rachat de la clientèle, selon la rentabilité du portefeuille concerné», résume Andrea Manghi.

Le prix dépend des caractéristiques de la clientèle. Même s'il est difficile d'établir des règles générales, un portefeuille de clients européens régularisés avec une rentabilité d'environ 1% par an se négociera probablement sur la base d'une fois et demie cette rentabilité. Ce qui correspond dans les grandes lignes aux données de Millenium. En un peu plus de deux ans, Gadd a conclu cinq rapprochements de ce type, précise l'associé fondateur, Cristofer Gelli: «certains des gestionnaires sont déjà repartis après avoir cédé leur clientèle, d'autres non».

Durant cette période de recherche active de nouveaux gérants, Gelli a remarqué «une forte progression de la sensibilité des GFI aux problématiques de transmission ou tout simplement d'avenir». Mais il relève également que «beaucoup d'entre eux, surtout ceux qui gèrent quelques dizaines de millions, se sentent exclus d'éventuels rapprochements. Ils ont l'impression qu'ils sont trop petits pour intéresser une structure et tendent à montrer une certaine lassitude». Or cette typologie de gérant - intéressante pour une

structure comme Gadd semble de plus en plus répandue.

D'après leur expérience pratique, les dirigeants de Gadd estiment que la taille moyenne des portefeuilles s'est considérablement éloignée du seuil historique de cent millions par gérant, pour approcher la cinquantaine de millions. Les régularisations et les restrictions sur les activités transfrontalières sont passées par là. Et avec une cinquantaine de millions, il devient très difficile de se développer, de générer de la performance de manière indépendante, et la valeur de la clientèle s'érode. La société vise également des gérants plus importants (100 - 200 millions), moins dans l'urgence de trouver une solution pour leur avenir. Autre option, «de plus en plus, les gérants indépendants pourront re-

prendre des portefeuilles de clientèles dont les banques ne veulent plus», poursuit l'associé.

Plus que sur la question du prix d'acquisition final, les rapprochements qui ne se sont pas concrétisés ont achoppé sur des questions de philosophie et de compatibilité des personnes. Sur la crainte d'une perte d'indépendance, aussi. «Mais l'indépendance doit être vue par la perspective du client, conclut Andrea Manghi. Il sait qu'un gestionnaire indépendant n'est pas une banque ni un canal de distribution, ce qui fait que le lien avec le client est fort, justement. D'où la nécessité d'investir sur les facteurs humains, et cela nous semble difficile à réaliser autrement que par une vraie intégration».

Jusqu'à deux fois la rentabilité

Dans un récent sondage, Millenium Associates s'est intéressé aux intentions des banques, négociants en valeurs mobilières ou gérants externes eux-mêmes concernant les actifs actuellement gérés par des gérants indépendants. «Sur la cinquantaine de sociétés qui a participé au sondage, tous les acheteurs, quelle que soit leur nature, sont très spécifiques quant aux clientèles qu'ils souhaitent reprendre, résume Ray Soudah, qui dirige le spécialiste des fusions bancaires basé à Zurich. Lorsqu'un opérateur veut se séparer de toute sa clientèle, sur une base de «tout ou rien», les réponses des acquéreurs potentiels pointent toujours vers une distinction des marchés.»

Le service d'échange de clientèles de gestion privée de Millenium (L'Agefi du 23 décembre) implique notamment de consulter les clientèles cédées ou échangées. Les clients peuvent choisir de rejoindre un établissement ou un autre, d'où un taux de rétention supérieur à celui des fusions traditionnelles (proche de 50%), assure Millenium. Concernant les valorisations actuelles, Ray Soudah mentionne des multiples de 1,5 à 2 fois la rentabilité annuelle d'un portefeuille. «Mais ces chiffres sont théoriques, ils correspondent à un taux de rétention optimal». (SR)