



ALFREDO PIACENTINI
CEO DECALIA ASSET
MANAGEMENT

Un œil sur la place

Pour dépasser l'immobilisme des gérants indépendants

Avec la fin du secret bancaire, la pression continue sur les marges et l'augmentation du poids de la réglementation, les temps sont durs pour les plus petites sociétés de gestion. A cela s'ajoute, avec plus de la moitié des membres de l'Association suisse des gérants de fortune qui gèrent moins de 100 millions de francs d'actifs, un secteur extrêmement morcelé. Par conséquent, à l'instar de ce qui s'est produit il y a quelques années avec les banques privées, la question de la taille critique se pose. Et avec d'autant plus d'acuité que la Finma et les banques dépositaires poussent à la roue pour inciter les gérants indépendants à unir leurs forces. Pourtant, le processus de consolidation attendu tarde à se concrétiser.

Plusieurs éléments peuvent expliquer cet immobilisme: la question toujours épineuse de la valorisation, les problèmes d'ego ou tout simplement le fait que l'entreprise n'a pas été conçue pour durer. Les discussions de fusion ou de rachat achoppent ainsi souvent sur le prix de vente, ce qui se comprend aisément, compte tenu de la dimension affective que revêt la cession de l'entreprise que l'on a développée pendant des décennies.

Tarifs d'un autre âge

Les fondateurs ont parfois tendance à se référer à des ratios d'évaluation datant des années de vaches grasses du private banking mais qui ne correspondent plus aux tarifs actuels. De plus, habitués à être seuls maîtres à bord, les dirigeants ont souvent de la peine à céder ou à partager le commandement. Or, lors d'une fusion, les points de friction potentiels ne manquent pas, qu'il s'agisse du nom de la future entité, du choix de son CEO, voire de son adresse.

Ces problèmes ne sont finalement guère étonnants, car ces établissements n'ont pas toujours été prévus pour survivre à leurs fondateurs et donc pour être transmis à une nouvelle génération de dirigeants. Ils sont souvent conçus comme de pures sociétés de services, avec une clientèle bien déterminée et ne nécessitant qu'un minimum d'investissements en capital fixe, et le seul *goodwill* est représenté par la clientèle existante. Ces entreprises risquent donc de perdre une bonne partie de leur valeur intrinsèque en cas de départ de leurs dirigeants.

Savoir vendre

En fin de compte, le gérant indépendant cherchant un repreneur devrait s'efforcer de laisser de côté les aspects émotionnels et appliquer froidement les mêmes critères qu'il utilise pour investir pour le compte de ses clients. En effet, lorsqu'il s'agit d'acheter un titre en bourse, on sait bien qu'une entreprise en décroissance dans un secteur sous pression se traite à un multiple inférieur par rapport à une start-up en plein développement dans une industrie en expansion. Il n'y a donc pas de raison qu'il en aille différemment pour déterminer la valeur de sa propre société de gestion.

«Une bonne fusion, c'est un peu comme dans un couple: il faut trouver l'équilibre délicat entre similarité et complémentarité»

Certes, il est toujours difficile de faire le deuil d'un prix de vente rêvé, mais les vendeurs potentiels seraient bien inspirés de ne pas trop attendre car, compte tenu de l'érosion des marges et de l'augmentation des coûts, les prix sont certainement orientés à la baisse de façon durable.

Le rôle difficile de l'acheteur

On pense souvent que celui qui brandit les millions impose ses règles et qu'il est donc facile de racheter un concurrent. Pourtant, comme le montrent les échecs de nombreuses transactions, réussir une acquisition n'est pas si simple. Tout d'abord, il ne faut pas surpayer sa cible potentielle. A cet égard, les mêmes règles de lucidité citées plus haut s'appliquent également à l'acheteur. Mais l'inverse est également vrai: au moment de déterminer le prix juste, il faut aussi tenir compte de la valeur qui sera générée par les synergies potentielles.

Par ailleurs, dans la gestion de fortune où la valeur provient en grande partie de la qualité de la relation qui unit un gérant et son client, il est important de prêter attention à la phase qui suit l'achat proprement dit, notamment en prévoyant une période de passation de pouvoir suffisamment longue, voire en liant le prix payé au taux de rétention après plusieurs années, afin d'aligner durablement les intérêts des deux parties. Dans cette perspective, il est donc critique de veiller à bien intégrer les équipes, ainsi que les clients, afin qu'ils adhèrent à la vision du repreneur.

La température de fusion idéale

Une bonne fusion, c'est un peu comme un couple: il faut trouver l'équilibre délicat entre similarité et complémentarité. S'il faut naturellement que les deux partenaires partagent un projet commun, ils doivent également être suffisamment complémentaires afin de générer des synergies créatrices de valeur pour les deux entités et minimiser les doublons générateurs de frictions.

Cette complémentarité se trouve souvent au niveau des activités, comme entre la banque privée et la gestion d'actifs, ou de la clientèle, avec des typologies ou des régions différentes, mais elle peut également exister au sein des équipes dont les compétences se complètent ou avec des dirigeants de génération ou d'expérience différentes.

L'importance du projet entrepreneurial

Ce dernier point n'est pas négligeable, car, pour convaincre toutes les parties prenantes, il apparaît indispensable de proposer un projet entrepreneurial crédible et de mettre en place une gouvernance solide, avec des règles claires sur l'entrée (et la sortie) dans le capital. Ce n'est qu'à cette condition que l'entreprise pourra s'inscrire dans la durée et traverser plusieurs générations.

En investissant continuellement dans la technologie, les ressources humaines et la construction de la marque, ses dirigeants pourront ainsi constituer un véritable *goodwill*, qui augmentera la valeur actionnariale et facilitera la reprise éventuelle, et ainsi transmettre à leurs successeurs un outil de travail performant.

Bien évidemment, ces investissements ont un coût. En définitive c'est donc aux fondateurs qu'il appartient de faire le choix entre maximiser leur profit à court terme, avec le risque d'éprouver des difficultés majeures au moment de trouver un successeur, ou accepter de gagner un peu moins chaque année, pour réinvestir et développer une entreprise plus pérenne. C'est le choix qu'ont fait les banquiers privés pendant des siècles et le moins qu'on puisse dire, c'est qu'ils ont apporté la preuve du bien-fondé de ce modèle. ■