

Pourquoi le marché des sociétés de gestion se consolide



Atteindre une taille critique, accélérer son développement, diversifier ses expertises de gestion... Les rapprochements entre sociétés de gestion se multiplient ces derniers temps. Moins rapide que celui des CGP, très concentré autour d'une poignée d'acteurs, ce mouvement semble inéluctable, tant les asset managers doivent répondre à des défis de nature multiples.

A lors que le marché des conseils en gestion de patrimoine fait l'objet d'une consolidation accélérée de quelques acteurs majeurs (groupe Cyrus, Crystal, Astoria, Patrimmo, Herez ou encore groupe Premium), celui des sociétés de gestion s'anime lui aussi. Il faut dire que la France constitue un marché très éclaté, avec plusieurs centaines de sociétés agréées par l'AMF, dont un nombre important d'acteurs de taille modeste (cf. interview d'Eric Pinon, président de l'AFG).

Récemment, quelques opérations se sont conclues, en particulier dans l'univers des structures indépendantes. On peut citer l'intégration de Salamandre AM au sein d'Auris Gestion, l'acquisition du groupe Actis par La Financière Arbel, la fusion d'Amilton AM et de Meeschaert AM au sein du groupe LFPI, la fusion de Tailor et d'Haas Gestion au sein du groupe DLPK ou encore l'acquisition d'Amplegest (qui avait finalisé son opération capitalistique avec Octo AM) par le groupe Cyrus. « Il y a toujours eu des mouvements de concentration, rappelle Sébastien Leleu, directeur associé

de Pax Corporate Finance. Les sociétés de gestion de patrimoine indépendantes se regroupent entre elles actuellement, mais il existe aussi des mouvements avec les assureurs (Apicil, par exemple), mais aussi au sein des banques privées (Milleis Banque, Cholet-Dupont, Oudart ou encore Oddo BHF AM qui vient d'acquies Métropole Gestion). Dans le passé, des acteurs, comme Nortia, ont également investi le marché de la gestion, avec Haas Gestion, puis Tailor AM. Ce mouvement de consolidation s'observe également dans le Private Equity ou l'asset management immobilier. Dans



Sébastien Leleu,
directeur associé de
Pax Corporate Finance.



Sébastien Grasset,
membre du directoire
et directeur de l'asset
management d'Auris Gestion.



Dan Sayag,
directeur général de
Meeschaert Amilton AM.



Fabien Bismuth,
président du directoire de
Meeschaert Amilton AM.



Arnaud de Langautier,
président d'Amplegest.

ce marché, on observe aussi l'arrivée de groupes de CGP qui se diversifient sur la partie gestion. Herez avait fait l'acquisition de Fourpoints, dès 2017, et le mouvement s'est amplifié : Cyrus Conseil avec Amplegest, Crystal avec WiseAM ou encore le groupe Premium avec Flo-rnoy, puis Ferri Gestion. Souvent, ce type d'approche fonctionne bien. Cela permet aux CGP de renforcer l'offre de gestion proposée au client final avec de nouveaux services, tout en internalisant une partie de la marge. »

Pour les sociétés de gestion, les raisons de ces rapprochements sont similaires à celles des conseils en gestion de patrimoine sur certains points, tandis que d'autres sont spécifiques à l'activité des asset managers. « Par rapport au marché des CGP, le mouvement de consolidation des sociétés de gestion indépendantes est plus tardif. Mais les motivations des acheteurs et des vendeurs se recoupent, poursuit Sébastien Leleu. Pour les cédants, il s'agit d'abord d'une question générationnelle, de départ à la retraite et donc de transmission de la société. »

La nécessité d'atteindre une certaine taille

D'année en année, le seuil de rentabilité des sociétés de gestion n'a cessé d'augmenter. En effet, les coûts de fonctionnement progressent d'année en année, tandis que la pression sur les marges s'accroît. « La pression sur les marges est réelle, en raison notamment du développement des ETF et des modèles quantitatifs, note Sébastien Grasset, membre du directoire et directeur de l'asset management d'Auris Gestion (2,8 milliards

d'euros d'encours). Cela est particulièrement vrai dans la gestion collective et moins en gestion privée, même si cette dernière sera aussi probablement impactée à moyen terme. »

Même s'il dépend de la nature de l'activité et de la clientèle de chacune d'entre elles, elles doivent grossir pour rester rentables, apparaît dans les radars de leurs potentiels clients-investisseurs et pouvoir continuer à attirer de nouveaux talents. Selon le type de société, il semble aujourd'hui difficile d'exister à moins de 500 millions d'euros d'encours, voire un milliard d'euros selon les observateurs. « Les acteurs cherchent à atteindre une taille critique, après plusieurs années de pression sur les marges et dans le but d'absorber des coûts fixes importants qui augmentent avec les contraintes réglementaires, confie Dan Sayag, directeur général de Meeschaert Amilton AM. Aujourd'hui, pour se développer plus rapidement, il est indispensable d'augmenter ses capacités d'accès aux différents circuits de distribution, notamment le marché des CGP qui nécessite des équipes commerciales dédiées et des budgets d'animation importants. »

Outre des coûts réglementaires en hausse, la généralisation rapide de l'extra-financier dans les gestions a engendré de nouvelles charges pour les sociétés. « La généralisation de l'ISR a engendré des coûts significatifs qui n'ont pas été répercutés dans nos frais, poursuit Dan Sayag. Par exemple, nos différents abonnements aux fournisseurs de données dans le domaine de l'ISR représentent pour nous un budget annuel de plus de 300 000 euros, qui vient s'ajouter à nos abonnements classiques dont le coût est d'environ un million d'euros par an. »

Pour Fabien Bismuth, président du directoire de Meeschaert Amilton AM, « La taille est aussi un atout pour pouvoir attirer et intégrer des expertises et des talents. La complémentarité des équipes nourrit les échanges entre les collaborateurs qui s'enrichissent de l'expérience de l'autre et crée ainsi une dynamique positive ».

Associer des expertises complémentaires

Néanmoins, les rapprochements ne doivent pas se justifier par une course à la taille. Des synergies doivent être développées, au premier rang desquelles se trouvent les expertises de gestion. Arnaud de Langautier, président d'Amplegest, précise qu'ils ont complété leur offre de gestion « en faisant l'acquisition du gérant obligataire Octo AM. Avec Invest AM, société de gestion du groupe Cyrus, nous renforçons notre offre de gestion avec un spécialiste de la gestion global macro. »

Le rapprochement Amilton/Meeschaert a également été source de synergie. « Par exemple, il a permis aux équipes d'Amilton AM et leurs clients de bénéficier des vingt années d'expérience de Meeschaert AM dans le domaine de l'ISR, avec une équipe d'analystes dédiés de cinq personnes, note Fabien Bismuth. Outre l'ISR, nos complémentarités étaient fortes : Amilton AM étant davantage spécialisé sur les petites et moyennes valeurs, la gestion diversifiée et la multigestion, tandis que Meeschaert AM avait une gamme de fonds actions variée (growth, value, thématique, international...), une expertise historique →

sur le crédit et l'obligataire et une offre large sur les fonds de partage (une douzaine). »

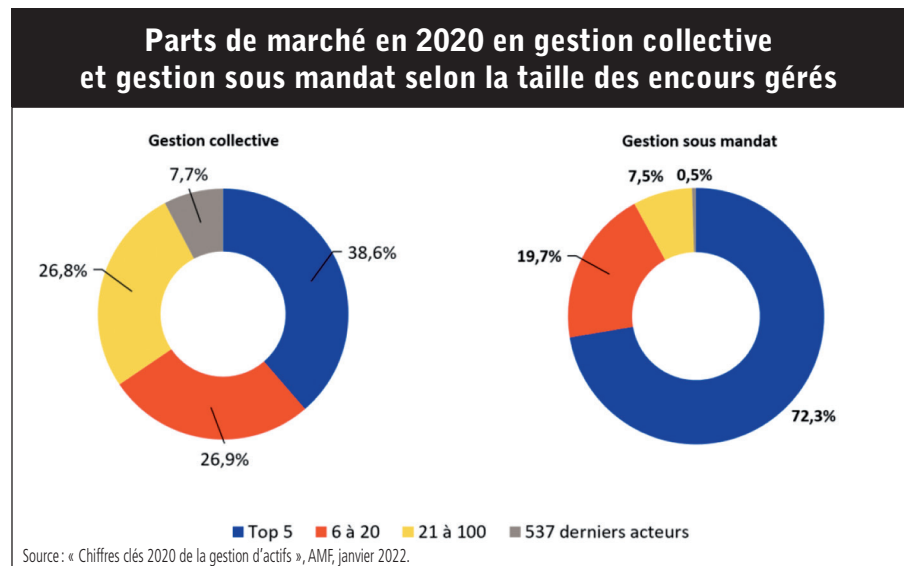
En outre, l'appartenance de la société de gestion au groupe LFPI ouvre de nouveaux horizons : elle a récemment lancé un fonds exposé sur l'immobilier aux US et en Europe, en bénéficiant de l'expertise locale des équipes du groupe LFPI sur cette classe d'actifs. « D'autres produits vont prochainement venir étoffer notre offre, notamment sur le non-coté », annonce Dan Sayag.

Renforcer sa base de clients

Pour qu'une opération de croissance externe soit réussie, il convient que des complémentarités soient évidentes en matière de clientèle visée, voire de développement à l'international. Ainsi, le nouvel ensemble peut renforcer la qualité de son passif, et donc la stabilité de ses encours.

Dans le cadre de l'opération Amilton AM/Meeschaert AM, les circuits de distribution étaient aussi complémentaires, la première travaillant principalement sur le marché *retail* et CGP et la seconde au service de ses clients privés et des associations-fondations. « Désormais, les entités réunies disposent d'une base d'investisseurs diversifiée entre les institutionnels, les fondations-associations, les CGP et la clientèle privée. Nous travaillons sur la transversalité de nos activités afin que les expertises développées sur certaines clientèles bénéficient aux autres. Par exemple, nous lançons deux fonds dédiés (expertise d'Amilton) ISR (expertise de Meeschaert) pour un client institutionnel et pour un groupement de CGP. De plus, notre appartenance au groupe LFPI nous ouvre de nouvelles perspectives : l'accès aux investisseurs institutionnels et l'international », indique Fabien Bismuth.

Cela vaut également pour l'opération Salamandre/Auris Gestion : « Chez Auris Gestion, notre clientèle est bien répartie entre CGP, family offices, clientèle privée et investisseurs institutionnels, note Sébastien Grasset. Chez Auris Gestion, nous avons une véritable muraille de Chine entre nos activités de gestion



intermédiée pour CGP et family offices et de gestion institutionnelle, d'un côté, et nos activités de gestion privée de l'autre. Une stricte séparation des activités (moyens humains et techniques) de chaque pôle est respectée afin de préserver une totale confidentialité. Ce dispositif permet d'éviter tout conflit d'intérêts en la matière. »

Dans le cadre du rapprochement d'Amplegest avec le groupe Cyrus, Arnaud de Langautier, président d'Amplegest, qui avait acquis SGI, en 2015, pour renforcer sa base de clients et son approche patrimoniale, ajoute : « Notre rapprochement avec le groupe Cyrus nous permet de nous adosser à un acteur industriel disposant d'une force commerciale régionale importante et d'une offre patrimoniale forte. Nous apportons notre savoir-faire en termes de gestion actions, gestion sous mandat discrétionnaire et autres services. 2021 a marqué un tournant dans notre histoire avec le rapprochement avec le groupe Cyrus. Cette opération nous permet, sans pour autant perdre notre identité, d'offrir une gamme plus complète de solutions à tous nos clients, institutionnels comme privés. Nous visons désormais les 6 milliards d'encours sous gestion (3 milliards pour chacun de nos deux métiers : gestion privée et asset management) et plus de 1,5 milliard d'euros pour les actifs supervisés en family office, d'ici à 2025. Notre ambition est de figurer dans les cinquante plus grandes sociétés

de gestion sur le marché français à cet horizon. » Les actifs gérés par Amplegest ont progressé de 20 % en 2021, pour atteindre 2,6 milliards d'euros, les actifs supervisés par le family office représentant, quant à eux, un milliard d'euros. De son côté, Octo Asset Management a pu bénéficier d'une commercialisation active de ses fonds par les équipes de vente Amplegest, avec une forte progression des actifs sous gestion à presque 285 millions d'euros (+50 %) en 2021.

Différents paramètres pour valoriser une société de gestion

Tout comme sur le marché des CGP, le prix des opérations semble s'élever ces derniers temps. « Aujourd'hui, les prix sont assez élevés, car il existe une forte concurrence, et le marché attire des fonds d'investissement, comme sur le marché du courtage, il y a quelques années, ou celui des conseillers en gestion de patrimoine. La récurrence du chiffre d'affaires attire, en effet, les capitaux, même si elle est moins prévisible que pour un cabinet de CGP, intégrant notamment des commissions de sur-performance. D'ailleurs, les cabinets de conseil en gestion de patrimoine se vendent plus cher que les sociétés de gestion, ce qui explique aussi que les CGP investissent dans des asset managers », note Sébastien Leleu. →

ÉTHIQUE | RESPONSABLE | ENGAGÉ

VOTRE ÉPARGNE A DU SENS



TRANSITION DURABLE*

Quand on vous recommande d'investir dans un producteur de papier, celui-ci incarne la sylviculture moderne en plantant des espèces endémiques dans ses forêts.

* Les acteurs de la transition durable sont dans la gamme DNCA INVEST BEYOND

NOS VALEURS GUIDENT NOS ENGAGEMENTS

Nous avons une démarche éthique dans notre métier. Nous pensons que l'ISR (Investissement Socialement Responsable) est un moyen de soutenir des sociétés qui ont un impact positif sur l'environnement, le social et la société. C'est pourquoi nous avons adhéré au UNPRI et sommes membre de l'AFG. Nous publions aussi chaque année notre trajectoire climatique pour l'ensemble de nos investissements.

**Parlez-en à votre conseiller financier
et retrouvez nos engagements sur www.dnca-investments.com**

DNCA
INVESTMENTS

*Maison d'épargne
et de valeurs.*

Arnaud de Langautier abonde dans ce sens : « *Le marché se concentre grâce au soutien de fonds de Private Equity, attirés par la récurrence des frais de gestion qui facilite la mise en place de levier. L'arrivée en fin de carrière de nombreux dirigeants de sociétés de gestion est aussi une problématique que les fonds savent gérer* ».

Différents éléments permettent de fixer le prix d'une société de gestion. Sébastien Leleu précise que « *les valorisations tournent autour de huit à douze fois l'Ebitda et entre 2,5 et 3,5 % des encours sous gestion. Cette seconde méthode – historique – est de moins en moins appliquée, sauf pour les petites structures.*

La guerre en Ukraine pourrait impacter les niveaux de valorisation, sans toutefois altérer la volonté des acquéreurs de grossir ».

Toutefois, ces éléments doivent être observés à la loupe prévient Sébastien Grasset : « *Il convient notamment de faire attention à la composition de l'Ebitda,*

« Devenir compétitif dans notre métier signifie d'abord atteindre sa taille critique »

Pour Eric Pinon, président de l'AFG, les rapprochements entre sociétés de gestion de portefeuille sont une bonne chose car ils permettent d'absorber et de répartir les coûts fixes. La recherche d'économie d'échelle impacte nécessairement plus fortement les nombreuses sociétés entrepreneuriales de petites et moyennes tailles.

Investissement Conseils : Existe-t-il trop de sociétés de gestion de portefeuille en France ?

Eric Pinon : Dans notre métier, être compétitif signifie effectivement d'abord atteindre un certain volume d'encours. L'atteinte de cette taille critique peut passer par des rapprochements. Ils vont permettre de réduire ses coûts opérationnels, de faciliter la commercialisation de ses produits en les rendant visibles sur le marché et donc référencables. Pour rester dans le métier, la course à la taille fait partie du combat. Si les sociétés de gestion sont concernées par cet effet ciseau d'absorption des coûts, il impacte plus fortement les nombreuses sociétés entrepreneuriales de petites et moyennes tailles. La moitié des sept cents sociétés de gestion dispose de moins de 500 M€ sous gestion, plus de cent-vingt gèrent moins de 50 M€ d'encours. Plus vous êtes petits, plus vous êtes spécifiques. Ces rapprochements permettent, au-delà de la question de la taille, de diversifier son champ d'activité. Pour faire face à la concurrence internationale, nos gestions doivent soit viser une taille très élevée, soit continuer à se différencier par la qualité de leurs produits ou leur culture, notamment autour de l'ISR.

Quelles sont les voies pour ces sociétés pour grandir ?

Cela peut passer par la croissance organique tout d'abord. Ensuite, il peut s'agir de croissance externe, soit en intégrant un réseau de distribution ou une société de gestion, soit fusionner. Il y a aussi les rapprochements entre les réseaux de distribution et les producteurs. Je les soutiens pour renforcer le service au client final, mais nous devons être vigilants au maintien d'une architecture ouverte et d'une offre large. Les sociétés de gestion ont également la possibilité de se rapprocher d'un Manco (cf. interview page 35, ndlr), une société de qui vient prendre en charge l'ensemble de leurs contraintes réglementaires et administratives (valorisation, dépositaire, RCCI...). Cela fonctionne très bien au Luxembourg et est désormais possible en France depuis moins d'un an. Par ce biais, la société de gestion peut concentrer tous ses moyens sur la gestion et la commercialisation de ses produits.

Quelle est la taille minimale pour une société de gestion ?

Cela dépend de différents paramètres. Une société de gestion



Eric Pinon, président de l'AFG.

d'un *mono-family office* n'a pas de problématique de stabilité des encours. A l'inverse, une société qui distribue ses produits et services en externe doit disposer d'au moins 500 M€ d'encours, constitutifs de moyens pour pouvoir disposer des moyens suffisants pour se développer.

Comment se valorise une société de gestion ?

Actuellement, les prix tournent autour de dix fois le résultat d'exploitation, ou 3 % des encours pour une société de gestion actions, ou encore deux années de chiffre d'affaires. Quelle que soit la formule, les prix se rejoignent. Néanmoins, après de belles années 2020 et 2021, les valorisations devraient être revues à la baisse par les acheteurs, eu égard au contexte géopolitique actuel. Depuis avril 2021, le décalage dans le temps de la perception des commissions de surperformance (après cinq années d'observation désormais) fait également baisser les prix. En effet, on estime qu'avec cette nouvelle règle, le risque de non-encasement est compris entre 25 et 40 %. De même, la disparition des commissions de mouvement pratiquées dans certaines sociétés vient également peser sur les résultats.

Quel type de société se vend le plus cher ?

Les sociétés de plus de 1,5 Md€ d'encours disposant d'une gestion institutionnelle très diversifiée sont appréciées des grands groupes. De leur côté, les sociétés de gestion indépendantes apprécient les structures disposant d'une clientèle privée, car cela assure la stabilité des actifs.

Les rapprochements sont-ils limités pour des questions d'ego ?

Oui, c'est l'une des problématiques, car être président d'une société de gestion agréée par l'AMF donne un certain statut social. Néanmoins, nous nous heurtons aujourd'hui à des sujets de transmission d'entreprise qui renvoient l'ego au second plan.

Quelle pourrait être l'influence du Private Equity ?

Intégrer un fonds de *Private Equity* à son capital permet de disposer de moyens pour se développer. Néanmoins, cela peut être bloquant : le fonds de *Private Equity* doit avoir bien conscience que le métier de gérant n'est pas linéaire et qu'il faut du temps pour qu'une société se développe. Il doit s'agir d'un projet d'entreprise mené par un entrepreneur et qui doit se concentrer sur sa clientèle avant tout, et non pas sur sa rentabilité à court terme. L'asset management doit être envisagé par ces acteurs comme une activité industrielle à part entière et de long terme, et non pas comme un placement.

les commissions de surperformance perçues ces dernières années pouvant biaiser les raisonnements des acheteurs. Ce paramètre est à regarder avec d'autant plus d'attention que les marchés sont aujourd'hui instables. »

Les dossiers les plus recherchés sont ceux disposant d'une bonne gestion privée, une activité stable et très rentable à partir d'une certaine taille. Ceux disposant d'une distribution intermédiée sont également appréciés. Car outre les aspects purement financiers, les aspects qualitatifs viennent valoriser une structure. « Le prix se définit aussi, et parfois même surtout, selon les synergies de gamme qui vont pouvoir être mises en place et la typologie de clientèle, poursuit le directeur associé de Pax Corporate Finance. La gestion privée est mieux valorisée, en général, dans les formules, que la distribution intermédiée et que la clientèle institutionnelle. Concernant l'activité de gestion privée, il convient de faire attention à la composition de l'équipe de gestion privée. Le risque est fort lorsque les clients sont trop attachés à la personnalité d'un gérant qui pourrait soit être débauché par une autre structure, soit partir en retraite. Il faut aussi regarder les caractéristiques et

la diversification de la clientèle privée. Le schéma de rémunération de la gestion privée est aussi à étudier : les frais sont-ils trop élevés ? Comment sont calculées les commissions variables ? Existe-t-il encore des commissions de mouvement et de quelle ampleur sont-elles ? En effet, les normes de marché et réglementaires vont certainement évoluer en matière de tarification des services de gestion privée. »

En revanche, la clientèle d'investisseurs institutionnels apparaît moins bien valorisée, comme l'expose Arnaud de Langautier : « La clientèle institutionnelle est un sujet bien différent, attractive aussi, mais la société de gestion doit beaucoup investir pour pénétrer ces marchés, être bien équipée avec de bons produits et avoir beaucoup de patience car la compétition est féroce ».

Toujours à l'écoute

Si les acteurs ayant déjà opéré des rapprochements se félicitent de leur démarche, il n'en reste pas moins qu'ils demeurent attentifs à de nouvelles opportunités de marché. « Chez Auris Gestion, nous restons à l'écoute des opportunités de marché, car le coût de l'argent reste encore

faible, indique Sébastien Grasset. Nous pouvons discuter avec des sociétés de gestion entrepreneuriales pesant entre 500 millions et 2 milliards d'euros d'encours, dont la gestion serait complémentaire à la nôtre. Il pourrait s'agir, par exemple, d'une gestion typée bottom-up, puisque nous sommes davantage des gérants top-down guidés par la macroéconomie. Notre approche de gestion cross-assets nous permet d'intégrer aisément de nouvelles équipes sans perturber leurs habitudes et surtout sans remettre en cause ce qui marche. Un rapprochement d'entreprises, c'est avant tout une histoire humaine passant par le respect des identités et des valeurs. »

Chez Meeschaert Amilton AM, la volonté est aussi clairement affichée : « Nous restons attentifs à notre marché, pour attirer des talents sur des expertises que nous n'avons pas encore développées en interne (long-short, thématique...) ou pour réaliser une opération de croissance externe afin d'accélérer notre développement », affirme Fabien Bismuth. Il ne sera donc pas étonnant si, dans les semaines et mois à venir, de nouveaux rapprochements sont annoncés.

■ Benoît Descamps

Au service des sociétés de gestion

Rencontre avec Jérôme Coirier, fondateur de la première ManCo (Management Company) française, Manco.Paris, qui nous explique l'intérêt pour les sociétés de gestion de recourir à ses services.

Investissement Conseils : Il y a moins d'un an, vous lancez ManCo Paris. Quels services offrez-vous aux sociétés de gestion ?

Jérôme Coirier : Tout à fait, après avoir travaillé au sein de l'incubateur de La Française, Next AM, devenu ensuite New Alpha, j'ai fondé BeeAM avec André Mayens, une société de conseil qui était les prémices de Manco.Paris. Il s'agit d'une société de gestion agréée par l'AMF, qui offre des prestations de services à d'autres sociétés de gestion. Avec nous, la société de gestion se concentre sur sa gestion et la distribution de ses produits. Nous gérons pour elle tous les aspects organisationnels : middle et back-office, système d'informations, gestion des risques, conformité, reporting... Nous centralisons de fait les relations avec les dépositaires et valorisateurs. Nous portons pour eux leur responsabilité, contrairement à un prestataire de services.



Jérôme Coirier, fondateur de Manco.Paris.

Pourquoi les sociétés de gestion ont-elles intérêt à vous rejoindre ?

Il s'agit avant tout d'accéder à des services d'une qualité digne des plus grandes sociétés de gestion. Avoir de bonnes infrastructures rassure l'investisseur final. Par ailleurs, elles réalisent d'importantes économies de coûts. Pour une société gérant jusqu'à un milliard d'euros, voire au-delà, nous sommes 30 à 40 % moins chers que s'ils devaient internaliser tous ces services. Et cette charge est à coût variable, car fixée selon le montant des encours gérés.

A quel type de société de gestion vous adressez-vous ?

Il s'agit des sociétés qui se lancent et les sociétés qui n'ont pas encore atteint une certaine taille. Dans ce type de structure, il est difficile de tout gérer et d'allouer des budgets conséquents sur notre domaine d'intervention alors que la priorité de la société est d'augmenter ses encours et de délivrer de la performance. Nous sommes une alternative aux fusions et regroupements pour celles qui veulent garder leur indépendance. Des sociétés auraient pu éviter le dépôt de bilan si elles avaient eu recours à nos services...