

# Ne rien laisser au ha valoriser au mieux s

*Concentration de l'offre, départ à la retraite, taille critique... Les raisons des cessions ou rachats de cabinets de gestion de patrimoine indépendants ne manquent pas. Voici les éléments à prendre en compte pour valoriser sa structure ou en déterminer le juste prix.*

**A** PLUS d'un titre, la valorisation des cabinets de CGPI est d'actualité. D'abord, la population des indépendants n'est pas épargnée par les effets du papy-boom : de même que de nombreuses sociétés devraient changer de mains dans les années à venir, plusieurs cabinets de CGPI devraient changer de tête.

## Beaucoup d'acheteurs, peu de vendeurs

Par ailleurs, la réglementation a aussi une incidence. Ayant entraîné des coûts supplémentaires, elle met les indépendants face à un choix : augmenter leur taille pour atteindre un niveau critique et affronter l'augmentation des charges fixes, ou s'adosser à une structure de service afin de réduire leurs coûts et déléguer l'accomplissement des tâches administratives, ou encore revendre leur portefeuille clients lorsqu'ils croulent sous le poids des charges. « *Beaucoup d'acheteurs se positionnent aujourd'hui, observe Meyer Azogui, dirigeant de Cyrus Conseil. Nous observons un phénomène de concentration du marché. Les*

*cabinets cherchent à dépasser leur point mort et donc à atteindre une certaine taille critique. Ce qui apparaît comme le plus simple et le plus rapide, c'est de recourir à la croissance externe.* » Bruno [Delpeut], président d'Infinitis, ajoute : « *Cela va aller de plus en plus vite car il y aura de plus en plus de départs à la retraite chez les CGPI.* »

## Des structures qui se ressemblent

Toujours est-il qu'aujourd'hui, de nombreuses structures cherchent à se développer. La course à la taille et à la prise de part de marché reste ouverte. De même, les institutionnels demeurent actifs, sensibles aux charmes des cabinets indépendants, et dopent les prix. Ainsi, Cyrus Conseil souhaite clairement renforcer sa marque. « *Nous avons le projet de racheter des structures pour bien développer notre maillage territorial. Nous cherchons des rapprochements dans les régions, notamment du côté de Strasbourg et d'Aix* », explique Meyer Azogui.

**Nous observons un phénomène de concentration du marché**



Meyer Azogui,  
dirigeant de Cyrus Conseil

Cependant, les acheteurs potentiels s'avèrent de plus en plus exigeants vis-à-vis des caractéristiques des cabinets. Par exemple, si le projet de Cyrus Conseil paraît simple, sa concrétisation s'avère plus compliquée. « *Bien qu'ils bénéficient d'une très grande autonomie, les gérants des cabinets rachetés deviendront ensuite des salariés, ce qui peut freiner certains. Ils seront néanmoins fortement associés à la création de valeur, c'est-à-dire qu'ils disposeront d'une participation de 25 % dans la SAS régionale. Nous ciblons des cabinets qui nous ressemblent et qui assurent un suivi rigoureux de leurs clients* », relève Meyer Azogui.

## Compléter son maillage territorial

José Zaraya, président d'Expert & Finance, a racheté le 15 juin dernier un cabinet indépendant, NEP, basé à Vannes et Quimper (130 M€ d'encours et 900 clients),

une zone où Expert & Finance souhaitait s'implanter : « *L'idée est de réaliser ainsi deux ou trois opérations de croissance externe chaque année pour récupérer au moins 150 M€ d'actifs sous gestion.* » Tout comme Cyrus Conseil, sa cible est très précise. « *Nous partageons avec ce cabinet les mêmes valeurs et la même philosophie. 90 % du chiffre d'affaires de NEP est récurrent et la clientèle est équivalente à la nôtre, car constituée d'entrepreneurs et de professions libérales. Comme nous, NEP travaille par prescription, via les notaires au début, étant donné que son fondateur, Frank Guillet, est issu du notariat, puis via les experts-comptables.* »

Outre la proximité de vue, José Zaraya explique que le cabinet doit avoir une taille suffisante. « *Nous cherchons des cabinets disposant d'au moins 50 M€ d'actifs sous gestion. L'opération doit valoir le coup car elle implique un audit juridique de la*

# sard pour on cabinet

**Le cédant  
a expliqué  
sa démarche  
et la réaction  
des clients  
a été positive**



José Zaraya,  
président d'Expert & Finance

structure et un audit comparable qui ont un coût pour nous. Une véritable équipe de travail a d'ailleurs été mise en place en interne sur ce sujet. »

Ainsi, la cible visée varie largement d'un cabinet à l'autre. Par exemple, le franchiseur Arkanissim Finance n'a pas racheté des cabinets structurés, mais des structures au fort potentiel de développement (cf. interview de Valère Gagnor, page 82).

## Les actifs sous gestion restent une référence

Concernant la valorisation du cabinet, il s'avère que la formule consistant à déterminer le prix de celui-ci en fonction des actifs confiés perd progressivement de son intérêt (voir encadré), même si elle reste un bon point de référence.

Les encours sont donc scrutés avec attention. Les enveloppes de détention influent sur la volatilité des actifs. En effet, les sommes placées dans le cadre de contrats

d'assurance vie sont moins susceptibles d'être transférées à la concurrence, à l'inverse de celles placées au sein de comptes titres ou de PEA.

Toutefois, Meyer Azogui remarque que « la conjoncture boursière et les récentes mesures fiscales, en faveur notamment de la transmission de patrimoine au conjoint, génèrent une plus grande volatilité des clients investis en assurance vie ». Par ailleurs, la composition des portefeuilles est observée. « Si les portefeuilles com-

prennent essentiellement des fonds en euros, la valorisation peut être augmentée car il existe un réel potentiel d'accroissement du chiffre d'affaires. Il n'en sera pas de même si tous les actifs confiés sont placés en unités de comptes », observe Meyer Azogui. Le détail des fonds est disséqué avec prudence également. Ainsi, il convient de ne pas avoir de surexpositions anormales.

Concernant les fournisseurs, il est nécessaire de ne pas s'éparpiller. En effet, pour que l'intégration administrative ne soit pas trop complexe, cédant et repreneur doivent avoir en commun la majorité de leurs promoteurs de produits. « 80 à 90 % des partenaires de NEP étaient proches d'Expert & Finance, signale José Zaraya. Dans tous les cas, il faut faire très attention aux partenariats "exotiques" ».

## Privilégier les honoraires

La facturation d'honoraires est également évaluée. Ainsi, la mise en place de contrats d'assistance et de suivi apporte de la récurrence au chiffre d'affaires du cabinet. « Ce critère va émerger de plus en plus », reconnaît le dirigeant de Cyrus Conseil. En revanche, il existe des divergences quant à la prise

en compte ou non de l'activité immobilière. Certains ne la retiennent pas du tout. De son côté, Meyer Azogui paraît plus nuancé : « L'immobilier n'est, en général, pas pris en compte. Toutefois, s'il existe un vrai savoir-faire et une réelle récurrence, cela peut tout de même être valorisé. » A l'inverse, les opérations de défiscalisation ont parfois des effets néfastes sur la valeur de la structure. « Même si une assurance en RCP est souscrite, le coût des franchises demeure élevé », observe le dirigeant de Cyrus Conseil. De plus, l'impact d'une mauvaise opération peut dévaster la relation client.

## Décrypter la typologie des clients

Outre ces aspects liés aux produits ou aux services vendus, il convient également d'aborder les aspects relatifs à la clientèle. Ainsi, il faut surtout déterminer l'âge moyen du client et voir ce que représentent les dix plus gros clients : une concentration de l'activité sur quelques-uns augmente les risques et dévalorise la structure. Même s'il avoue qu'au sein du cabinet NEP, il existe « quelques très beaux clients », José Zaraya considère que « ce risque n'est pas excessif. Le cédant a

## Combiner trois méthodes

**P**our Meyer Azogui, président du cabinet Cyrus Conseil, il n'y a pas de formule prédéfinie pour valoriser un cabinet indépendant. « Trois méthodes de valorisation peuvent être employées et combinées. Il existe tout d'abord celle qui consiste à retenir un pourcentage des capitaux confiés. Le chiffre retenu s'élève à 3 % maximum en règle générale. Je pense que ce critère ne va plus devenir la seule référence. Ensuite, il y a la formule classique prenant en compte le résultat comptable du cabinet. Ici, il convient d'observer la rémunération que se verse le gérant du cabinet, celle-ci devant être retrai-

tée. Le multiple est souvent compris entre quatre et huit fois le résultat. Enfin, on peut citer la formule métier. Il s'agit de faire un mix entre les différents éléments de valorisation : les commissions sur encours, l'immobilier, la localisation géographique, la conformité à la réglementation ou encore la récurrence à la facturation d'honoraires. La meilleure solution consiste à combiner les trois formules. »

Ainsi, aucune règle fixe de valorisation n'est établie et, comme souvent, c'est le jeu des négociations qui permet de déterminer le prix final de l'opération. ■

expliqué sa démarche et la réaction des clients a été positive. De plus, il fait encore partie de la société. Enfin, les prescripteurs nous connaissent déjà, en particulier les experts-comptables ». Ajoutons que le montant moyen confié par client est très important pour déterminer la typologie de clientèle et son potentiel d'investissement. Par exemple, *Cyrus Conseil* ne s'intéresse pas aux portefeuilles qui comprennent beaucoup de clients avec de petits montants. Pour d'autres structures, ce type de portefeuilles peut être une aubaine car il permet de diluer le risque de perte de clients et peut révéler un fort potentiel. Dans tous les cas, le repreneur doit bien cibler ses besoins et ses objectifs : opter pour de gros clients qui nécessitent un suivi régulier et qui apportent de la récurrence au chiffre d'affaires, ou pour une multitude de clients à développer ?

### Un critère émergent : la conformité

Encore une fois, la réglementation influe sur la valorisation des cabinets. Tous les acteurs s'accordent à dire que la conformité aux réglemen-

tations et la tenue de procédures de traçabilité s'avèrent primordiales pour le repreneur, afin qu'il n'y ait pas de mauvaise surprise lors de l'exploitation du nouveau portefeuille. « La conformité de l'activité aux règlements est regardée de plus en plus près par les repreneurs. Les procédures Tracfin, l'activité de RTO ou encore la mise en place de lettres de mission pour les anciens et nouveaux clients sont autant de sources de risque pour le repreneur », observe Meyer Azogui.

### Mesurer l'importance du précédent gérant

Les grands cabinets préféreront racheter des portefeuilles peu marqués par le charisme d'un gérant. Certains clients sont en effet très attachés au précédent gestionnaire, surtout dans les petites structures. Ainsi, les cabinets où il existe un grand nombre de collaborateurs seront privilégiés, puisque les clients seront moins habitués à la personnalité du gérant. De même, comme l'explique Bruno Delpeut : « On note moins de risque sur les cabinets importants, car plus il y a de collaborateurs, moins il y a de perte sur la matière

**Aujourd'hui, on regarde davantage si le cabinet est structuré comme une véritable entreprise**



Bruno Delpeut,  
président d'Infinitis

grise et l'historique de la structure. »

De son côté, *Expert & Finance* a non seulement repris le gérant de *NEP*, Frank Guillet, aujourd'hui devenu directeur chargé du développement d'*Expert & Finance*, mais a également conservé les cinq salariés de la société.

### D'autres critères à ne pas négliger

Par ailleurs, la localisation géographique joue aussi son rôle. « Les cabinets situés à Paris ou en région PACA bénéficient traditionnellement d'une surcote de l'ordre de 15 à 20 % », relève Meyer Azogui.

La marque, la notoriété et la réputation (existence de liens interprofessionnels) du cabinet peuvent également être

des éléments concourant à une meilleure valorisation de la structure, « surtout en région », fait remarquer le dirigeant de *Cyrus Conseil*. De plus, pour revendre dans de bonnes conditions, il est préférable d'être établi sous la forme d'une société commerciale (EURL, SARL, SA ou encore SAS) qui permet de transmettre aisément des parts. Enfin, il ne faut, bien entendu, pas négliger les actifs du cabinet, ainsi que ses fonds propres.

### Des outils bien utiles

Qu'il s'agisse de définir les caractéristiques du portefeuille clients ou des encours sous gestion, les nouveaux outils d'agrégation des comptes (*O2S*, *Khésis* – voir page 80 –, *Patriciel* ou *Prisme*) s'avèrent importants pour définir précisément la valeur d'un cabinet indépendant et donnent la possibilité de répondre aux contraintes réglementaires.

Toujours est-il qu'une bonne opération ne se juge pas à la signature de la vente. C'est après l'intégration administrative des collaborateurs et des clients que l'on peut en établir la réussite. Pour cela, il est devenu quasi indispensable que le cédant accompagne le repreneur lors de la passation de clientèle, et ce durant plusieurs mois. ■

*Benoît Descamps*

## Le groupement générateur de plus-value

**P**résident du groupement *Infinitis*, Bruno Delpeut met en avant les services qu'ils proposent à ses membres. Outre le fait de pouvoir dégager du temps pour que les adhérents développent leur activité, le groupement les aide à se structurer, ce qui permet à terme de favoriser une revente dans les meilleures conditions. « La valorisation d'un cabinet doit être planifiée dès la création de la structure ou dès maintenant pour ceux qui existent déjà. Face à la recrudescence des contentieux à venir, un des paramètres essentiels est la mise en conformité des process. En effet, le repreneur sera de plus en plus prudent quant à la composition du portefeuille et encore plus dans la relation écrite que le CGPI aura entretenu avec ses clients. Un repreneur ne courra plus le risque de reprendre un portefeuille sans faire un audit de chaque

dossier client. En anticipant, l'indépendant valorise significativement son portefeuille. » Ainsi, *Infinitis* accompagne ses adhérents en matière :  
- de mise en conformité par rapport à la réglementation : « Aujourd'hui, peu de CGPI sont en conformité », relève Bruno Delpeut ;  
- de veille réglementaire des activités et de mise à disposition d'un avocat en cas de contentieux ;  
- de mise en place d'outils et de process : « Le groupement permet d'obtenir des solutions à moindre coût » ;  
- de structuration comme une entreprise ;  
- de développement de la notoriété : « Le groupement confère une certaine image de marque. » On peut considérer que le groupement favorise, valorise et accompagne la transmission entre membres de cette même structure ou d'un autre cabinet indépendant. ■