



Achat et cession de cabinet Les règles du jeu

Vendre son cabinet. Trois mots qui sonnent comme le glas ! La fin d'une aventure entrepreneuriale en l'espace d'une séance de signature. En fait, il ne s'agit pas – ou plus – de cela. La cession, comme l'achat d'un cabinet est devenue une opération complexe tant les variables peuvent influencer les termes de l'accord entre l'acheteur et le vendeur.

Le conseil en gestion de patrimoine indépendant est un métier jeune, qui suscite de nombreuses vocations.

Sous l'impulsion de la réglementation, d'un



contexte difficile et de l'émergence d'acteurs majeurs, le marché opère néanmoins actuellement un mouvement de concentration.

« Il y a trois ou quatre ans, nous avions entre les mains un dossier de reprise tous les six mois. A présent, nous en parcourons trois par mois », lance Patrick Petitjean, directeur général de Primonial. Celui-ci évoque également le départ en retraite de certains pionniers de la profession et la complexité croissante de l'exercice du métier qui incite certains conseillers à se rapprocher ou à passer le relai.

Néanmoins, dans un contexte boursier particulièrement déprimant, le marché des achats et cessions de cabinets de gestion de patrimoine risque fort d'être impacté : « on peut en effet s'attendre à ce que les choses se fient pendant quelques semaines », estime Rémi Sabatier chez

Des zones à privilégier ?

Sur le marché des achats-ventes de cabinet, on pourrait intuitivement penser que certaines zones sont davantage privilégiées que d'autres.

Il est vrai que la clientèle parisienne et la densité de la population de la région suscitent l'intérêt de nombreux professionnels. Néanmoins, en termes de valorisation, l'offre et la demande, ainsi que la qualité du portefeuille détienu, importent bien plus que la zone géographique considérée.

Aprédia. Spécialiste de l'évaluation des cabinets et des opérations de cession et acquisition, il note qu'en la matière il n'y a pas de solution unique. « Chaque cas est particulier, les profils des acquéreurs et des vendeurs, tout comme ceux des cabinets peuvent varier et donc chaque négociation se fait au cas par cas », ajoute-t-il.

BIEN PLUS QU'UN PRIX

Au-delà du montant de la cession qui doit bien entendu convenir à l'acheteur comme au vendeur, l'accent doit être mis sur la qualité de la clientèle, des processus mis en place et des contrats conclus. Par exemple, après une crise comme celle de 2008, l'analyse de l'exposition des portefeuilles des clients est fondamentale. En effet, l'appétence des clients au risque ne sera pas la même à l'avenir selon que le conseiller aura sécurisé les portefeuilles avant ou après la crise. « Autrement dit, des clients qui seront passés en fonds en euros avant la crise sont d'autant plus réactifs à revenir sur des unités de compte une fois la crise passée. Inversement, ceux qui ont converti leurs UC en fonds en euros un peu tard, une fois le gros de la crise passée, ont naturellement tardé à réexposer leur portefeuille et n'ont ainsi pas pu pleinement bénéficier du rallye de 2009 », précise Rémi Sabatier. Pour chacun de ces cas, le potentiel de la clientèle n'est alors pas du tout le même. « Un portefeuille composé d'immobilier ne présente que peu de perspective de chiffre d'affaires à venir. Une fois que l'achat est réalisé, le rôle du conseiller est limité à un suivi nécessaire mais peu rentable », note Hervé de la Tour d'Artaise, conseiller en gestion de patrimoine et président de la CGPC.

ACQUÉREUR ET VENDEUR DEUX PARAMÈTRES CLÉ DE LA NÉGOCIATION

De nombreux paramètres doivent être pris en compte mais, avant tout, la dimension humaine

7 éléments clés dans l'évaluation d'un cabinet



Eric Le Cozler, associé fondateur de Fiducée Gestion Privée a identifié 7 éléments clés dans l'évaluation d'un cabinet.

- Quel est le chiffre d'affaires et son évolution. Selon que le chiffre d'affaires passe de 0,5 à 1 million d'euros ou de 1,5 à 1 million d'euros, les conclusions ne sont pas les mêmes quant à la dynamique du cabinet.
- Quelle est la structure du chiffre d'affaires (honoraires, frais d'entrée sur versement ponctuels ou réguliers, commission sur encours, prestations plus ponctuelles, épargne retraite).
- Quels sont les hommes et les outils dont dispose le cabinet ? Quelle est la qualité de la gestion des dossiers, le soin apporté à la gestion des ressources humaines, la rigueur accordée aux tâches administratives ?
- Quel est le contexte juridique ? Le passif éventuel ?
- Quelle est la structure du capital ? Faudra-t-il gérer des actionnaires minoritaires ? Existe-t-il un pacte d'actionnaire ? Un accord d'exclusivité ?
- Quels sont les partenariats existants ? Sont-ils transmissibles ?
- Quelle est la notoriété de la marque et la confiance que les clients lui accordent.

apparaît primordiale. En effet, il doit naturellement exister une bonne compatibilité entre les équipes des cabinets acheteurs et vendeurs. Les personnalités, les complémentarités existantes et les expertises sur lesquelles il sera possible de capitaliser, doivent être bien identifiées.

La situation de l'acquéreur peut, elle aussi, se révéler importante. « Certains CGP récemment installés peuvent accepter de payer plus cher un portefeuille parce qu'ils peuvent ainsi atteindre une taille critique et rentabiliser leur affaire. A contrario, un acquéreur de grande taille, même s'il ne rencontre pas de problème de finance-

ment, n'acceptera pas de surpayer un cabinet », note Rémi Sabatier. Reste les clients, dont l'âge moyen n'est pas anodin : la constitution du patrimoine se fait majoritairement entre 40 et 65 ans. Ensuite, on assiste à une décollecte et/ou à une sécurisation des fonds, ce qui implique une diminution des commissions sur encours.

UNE DÉMARCHÉ PRO-ACTIVE

Pour le vendeur, il est impératif de se positionner. « Il doit faire savoir qu'il est vendeur, par exemple en se rapprochant des associations professionnelles », suggère Hervé de la Tour d'Artaise. Outre les associations, il peut se rapprocher des groupements et franchises qui souhaitent toujours améliorer leur couverture du territoire.

Chez Infinitis, Bruno Delpout rappelle que



l'appartenance à un groupement facilite la cession ou l'acquisition d'un cabinet. « Grâce à des méthodes partagées et des processus communs, les conseillers parlent un même langage et sont assurés de la conformité du

portefeuille aux exigences réglementaires. Rejoindre un groupement permet aux cabinets de se mettre rapidement en conformité et pour les cessionnaires de racheter un portefeuille avec des process connus ».

Dans tous les cas, une vente ne peut pas se faire du jour au lendemain, il faut la préparer. « cinq à sept années sont nécessaires pour planifier la cession, dynamiser son activité, se mettre en conformité si ce n'est pas fait, identifier et choisir les repreneurs potentiels, leur permettre d'auditer correctement le cabinet et, une fois l'accord conclu, assurer la transition », précise le dirigeant d'Infinitis

Côté acheteur, les intentions peuvent aussi être clairement affichées. Ainsi, Patrick Petitjean qui, avec Primonial, a racheté plusieurs acteurs tels que Sportinvest et Wfinance ou encore Lonlay & Associés l'an dernier, invite régulièrement les conseillers-entrepreneurs à rejoindre son groupe pour « aller plus loin ensemble ».

UN PASSAGE DE RELAI PLUS QU'UN « DEAL »

De nombreuses cessions impliquent aujourd'hui que le cédant accompagne le repreneur, par exemple en restant actif dans le cabinet, le temps de passer le relai. Le montant de nombreuses

Tour de France d'un acquéreur



Patrimoine Consultant poursuit son développement sur le territoire français. Pour ce faire, le groupement a rencontré plusieurs conseillers qui ont souhaité vendre leur cabinet.

Tour d'horizon avec Nicolas de Barrau son directeur général, qui, au cours des 18 derniers mois, a étudié de près une dizaine de dossiers.

Quels sont les constats que vous avez pu faire suite aux rencontres avec les conseillers qui souhaitent céder leur cabinet ?

Globalement, les vendeurs ont tendance à surestimer la valeur de leur cabinet, ce qui est parfaitement compréhensible puisqu'ils y intègrent une valeur sentimentale que l'acheteur ne prend naturellement pas en compte. Cela se vérifie d'autant plus aujourd'hui qu'avec les mouvements boursiers de forte amplitude, un portefeuille de client peut perdre 10 à 20% de sa valeur en quelques jours.

Au-delà du prix, quelles sont leurs attentes ?

Pour certains, il apparaît que le positionnement du repreneur est important. Ils veulent en effet s'assurer que les relations de long terme qu'ils ont initiées se maintiennent dans le temps. Cela est très bon signe puisque, pour l'acquéreur du cabinet, il est important de s'assurer que l'approche des clients s'est faite dans les règles de l'art.

Et vous, quelles sont vos attentes ?

Nous ne sommes pas dans la surenchère. Alors que certains cabinets atteignent des valorisations supérieures à 3 fois le chiffre d'affaires grâce à la mise en avant d'une belle clientèle, nous préférons discuter et échanger avec les hommes et les femmes qui feront le chiffre d'affaires de demain pour nous faire une idée précise des perspectives réelles du cabinet. Le cas échéant, il est en effet important de s'assurer de l'adhésion du personnel du cabinet pour pouvoir avancer efficacement après la cession.

Quel regard portez-vous sur les actifs détenus par les clients ?

Nous privilégions naturellement les actifs stables, comme l'assurance vie, en insistant sur la diversité des partenariats. Un compte titre peut facilement être transféré. Nous ne valorisons pas l'immobilier. En résumé, c'est surtout la partie récurrente du chiffre d'affaires qui présente un intérêt pour le repreneur.

Combien de temps une transaction prend-elle ?

Il faut compter de nombreux rendez-vous physiques ou téléphoniques et, au minimum deux ou trois journées de travail sur place. Selon le cabinet, deux à huit mois sont nécessaires pour mener à bien l'opération.

Quel est le profil type des cabinets que vous ciblez ?

En moyenne, leur chiffre d'affaires varie de 200 à 400 000€. Ils sont implantés un peu partout en France et disposent de portefeuilles clients diversifiés.

transactions repose aussi, non plus sur les résultats passés, mais sur les perspectives de chiffre d'affaires, d'actifs sous gestion et de revenus.

Ainsi, dans le cadre de ses opérations, un groupe indépendant s'appuie à la fois sur les chiffres actuels et à venir. Il calcule ainsi une valorisation médiane qui sert de base de négociation.

Ensuite, le montant convenu avec le cédant est réparti en plusieurs versements annuels. Si les pratiques diffèrent en la matière, il est en effet

très rare que le prix d'acquisition soit versé en une seule fois, sauf pour des acquisitions de très petite taille.

Au final, comme nous l'avons mentionné au début de ce dossier, chaque opération est unique. Il est donc primordial de préparer toute opération en privilégiant l'échange et la réflexion, seule garante d'une transaction correctement menée. •

Thierry Bisaga

Ce dossier combine témoignages et pratiques. Il a pour objectif d'offrir des pistes de réflexion. Dans le prochain numéro, nous poursuivrons notre démarche en ouvrant une nouvelle rubrique dédiée aux annonces d'achat et de vente de cabinet. N'hésitez pas à nous contacter !