

Une société de gestion, un fonds sur mesure, mais dans quel but ?

Chez les conseillers en gestion de patrimoine se multiplient depuis quelque temps les créations ou les prises de participation au sein de sociétés de gestion. De même, les fonds personnalisés ont de sérieux atouts à faire valoir pour les CGPI et leurs clients. Le point sur les motivations qui ont guidé ces indépendants dans leurs choix.

AVEC la possibilité pour les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) de se voir interdire la perception de rétrocessions de commissions, les envies de créer une société de gestion ou un fonds sur mesure refont surface chez bon nombre de professionnels. Néanmoins, ceux ayant franchi le pas considèrent cette raison inappropriée et mettent avant tout au premier rang de leurs motivations la grande réactivité que procurent ses outils, ainsi que l'accès à une information de meilleure qualité.

Améliorer la qualité de service

Quatre cabinets indépendants, Valeurs Investissements Patrimoine dirigé par Thierry Lavaud, Aelis Patrimoine dirigé par Steve Le Goff et Ronan Le Calvez,

PEA dirigé par Michel Brunoro et 3A Patrimoine dirigé par Thierry Moreau – des professionnels qui se connaissent depuis plus de vingt ans –, ont lancé la société Athymis Gestion qui a reçu son agrément AMF (Autorité des marchés financiers) en septembre 2008. A l'époque, ces quatre structures s'étaient associées avec Fortis Investments, mais l'aventure n'a pu continuer avec le groupe BNP Paribas IP dont les parts ont été rachetées en décembre dernier. La répartition du capital n'est pas égalitaire entre chaque associé, mais « équitable selon la contribution de chacun. Quant à notre association avec Fortis, elle a été très bénéfique pour nous car il s'agissait d'une entreprise à taille humaine, ce qui n'était plus le cas

avec BNP », observe Thierry Moreau, gérant du cabinet 3A Patrimoine et président du conseil d'administration d'Athymis Gestion. Aujourd'hui, la structure, dirigée par deux gérants historiques, Tristan Delaunay (gérant senior et directeur général d'Athymis Gestion) et Sébastien Peltier (gérant junior), bénéficie d'un encours d'environ 100 millions d'euros, provenant à 95 % des quatre cabinets fondateurs.

Un plus au quotidien

« La motivation de notre projet n'est pas financière, assure Thierry Moreau. Si cela avait été le cas, nous aurions pu créer un fonds sur mesure. Notre volonté était de créer un outil propre,

A la conquête de l'Ouest

En décembre dernier, le groupe Crystal (qui dispose notamment du cabinet spécialisé dans les expatriés Crystal Finance et de la plate-forme indépendante Union Financière George V) prenait une participation majoritaire (70 %) au sein de la société de gestion américaine ASG Capital, basée à Miami, dirigée et fondée par le Français Ygal Cohen. Bruno Narchal, président du groupe Crystal, explique le bien-fondé de cette opération : « Notre société cherchait des compétences particulières, notamment en matière de gestion obligataire dynamique (obligations corporate de type dettes seniors, dettes subordonnées et Preferred Securities) en privilégiant les obligations de type investment grade. Nous les avons trouvées en Ygal Cohen, ancien responsable de la gestion d'actifs chez Wachovia Securities, Prudential et Jefferies Inc. Pour nous, la société de gestion est un point d'entrée sur le marché des expatriés nord-américains, soit un potentiel de 500 000 clients, à qui nous pourrions donc proposer des produits américains en développant notre force de vente, via la société de gestion. Enfin, pour notre clientèle française et les partenaires de notre plate-forme Union Financière George V, cela nous permettra de mettre en place des fonds internes au sein de contrats d'assurance-vie luxembourgeois et des mandats de gestion sur des contrats dédiés. »



Bruno Narchal, président du groupe Crystal



Thierry Moreau, gérant du cabinet 3A Patrimoine et président du conseil d'administration d'Athymis Gestion.

tout en garantissant au gérant sa propre vision, nous apportant son expérience sur d'autres catégories d'acteurs que nous ne connaissions pas, dans la tactique de l'allocation d'actifs... Athymis est aujourd'hui un de nos outils pour améliorer notre qualité de service : il apporte du professionnalisme et une sécurité supplémentaire à nos clients. D'ailleurs, je suis convaincu que notre avenir passe par l'intégration verticale des métiers de la gestion de patrimoine qui permet d'aborder les sujets en profondeur. Les CGPI actionnaires d'Athymis sont des clients lambda qui passent tous par les plates-formes. »

Thierry Moreau indique que le budget annuel de la société atteint environ 500 000 euros. En aucun cas, il ne s'agit d'augmenter la rémunération des cabinets. « Tous les bénéfices de la société ont été réinvestis », relève d'ailleurs Thierry Moreau. En matière de performances, le dirigeant de 3A Patrimoine est satisfait, sa clientèle également, puisqu'elle est restée investie. Athymis s'est spécialisé dans la multigestion, un atout pour le quotidien des CGP. « Commercialement, cela nous a également bien aidés, car les gérants nous font des reporting, donnent leur avis sur toute une bibliothèque d'OPCVM dont nous nous servons en clientèle », observe Thierry Moreau.

Un atout commercial

Se pose alors la question du conflit d'intérêt entre la casquette CGPI et celle d'actionnaire d'une société de gestion. Une donnée rapidement balayée par Thierry Moreau : « Pas plus de 35 % des actifs des cabinets doivent être investis

dans les fonds gérés par la société de gestion. Or, en réalité, cela représente 17 % de nos encours. De plus, dans nos documents d'entrée en relation (DER), l'AMF nous a imposé de mentionner notre participation au capital d'Athymis, tout comme sur les bordereaux d'arbitrage. Au final, cela s'est révélé être un avantage commercial pour nos cabinets, nos clients pouvant facilement appeler nos gérants. »

Pour son développement, outre l'arrivée de nouveaux actionnaires, la société compte étendre la commercialisation de ses fonds à d'autres cabinets, mais aussi à des institutionnels de province. Un commercial vient d'ailleurs d'être recruté à cet effet. L'objectif est de doubler de taille (200 millions d'euros), d'ici mi-2013.

La composition du capital social devrait encore évoluer prochainement, la société ouvrant son capital à d'autres indépendants – à hauteur de 24 % –, via une holding créée à cet effet, Athymis Partenaires (une dizaine de cabinets maximum). « Même si notre gamme est courte, nous avons de bonnes performances. Au-delà de cinq millions d'euros investis dans nos fonds, nos confrères auront la possibilité d'entrer au capital d'une société de gestion à des conditions favorables, sans les aléas d'une créa-

Un palliatif

Depuis quelques mois, Infinitis planche sur une prise de participation au sein d'une société de gestion. Une idée motivée par l'incertitude planant sur l'évolution de la réglementation en matière de rétrocessions de commissions. « Même si le rapport Ferber est favorable à un statu quo, nous n'avons aucune visibilité sur l'évolution du dossier. Nous nous devons d'être proactifs sur ce sujet, d'où l'idée de permettre à nos adhérents de devenir actionnaire d'une société de gestion, via une holding. Alors que toutes les grosses structures s'engagent dans ce processus, il s'agit d'une opportunité pour les petits cabinets que nous accompagnons, qui correspondent à la logique industrielle du groupement », explique Bruno Delpeut. La société aurait également vocation à créer des fonds pour les adhérents d'Infinitis, de leur permettre un accès privilégié aux informations et de délivrer des mandats « Une société de gestion au service de nos adhérents », conclut le président d'Infinitis.



Meyer Azogui, président de Cyrus Conseil.

tion. Les stocks sont une chose, mais il devra exister également des affinités entre associés. »

En termes de produits, la structure a tout d'abord lancé, en 2007, le fonds diversifié international Alizé, puis, un an plus tard, le fonds PEA Brevia PEA, suivi, en 2009, du fonds défensif Euris. La société planche actuellement sur la création d'un clone « stop-lossé » d'Alizé. La société vient par ailleurs d'obtenir une extension de son programme d'activité pour la gestion de mandants – d'où le recrutement d'un troisième gérant, David Carvalho –, en particulier dans le cadre de contrats d'assurance-vie luxembourgeois. Thierry Moreau conclut : « Si c'était à refaire, je le ferais sans hésitation ! Il s'agit d'une belle aventure qui n'en est qu'à ses débuts. »

Une suite logique

En juillet 2010, le groupe Cyrus a créé sa société de gestion Invest Asset Management, dirigée aujourd'hui par Gilles Etcheberrigaray (ex-Franklin Templeton). « Cyrus Conseil aurait très bien pu être transformé en société de gestion, mais nous avons immédiatement écarté cette hypothèse, car notre métier est le conseil en gestion de patrimoine globale. Nous avons donc privilégié l'option de la filiale, au même titre que Cyrus Conseil est une filiale du groupe Cyrus. Il existe une réelle "muraille de Chine" entre les deux structures, leur point commun est d'avoir le même actionnaire majoritaire », expose Meyer Azogui, président de Cyrus Conseil. La création d'une société de gestion répondait à deux problématiques. Tout d'abord, les clients de Cyrus Conseil souhaitaient que la gestion financière »

Les fonds sur mesure restent une solution d'investissement permettant d'optimiser la relation avec les clients.

» et la sélection d'OPCVM soient plus poussées. « Nous nous positionnons comme une alternative aux banques privées, c'est pourquoi la société de gestion s'impose comme un outil indispen-

sable pour servir nos clients, notamment en matière de mandat de gestion, précise Meyer Azogui. Dans ce cas précis, nous disposons d'une liberté totale, d'une plus grande souplesse et d'une approche sur mesure que nous ne pouvions trouver chez nos partenaires asset managers. Nous avons considéré que nous ne pouvions plus pratiquer notre métier de CGPI auprès de clients fortunés sans les outils et moyens juridiques qu'apporte une société de gestion. »



Christophe François,
directeur général et associé au
sein de Swan Capital Management.

Rationaliser ses échanges avec les clients et les fournisseurs de fonds-gérants

Depuis 2006, Swan Capital Management propose aux CGPI la création de fonds ou de parts de fonds sur mesure, ce qui concerne une vingtaine de cabinets indépendants pour plus de 200 millions d'euros d'encours. Le point sur cette solution en compagnie de Christophe François, son directeur général-associé.

Investissement Conseils: Quel est l'intérêt pour le CGPI et son client de passer par un fonds personnalisé ?

Christophe François: Les fonds sur mesure sont une solution d'investissement permettant d'optimiser la relation avec ses clients, mais aussi avec les fournisseurs de fonds-gérants. Le CGPI nous confie les missions d'assemblage des fonds et de rencontres, et d'analyse des gérants, ce qui lui confère un précieux gain de temps. Pour le client final, il est conforté dans sa relation avec le CGPI puisque nous réalisons pour eux l'ensemble des arbitrages au sein du fonds. Il s'agit d'une solution d'investissement diversifiée, réactive et flexible. Néanmoins, il n'est pas conseillé que le CGPI loge tous les actifs de ses clients au sein d'un même fonds dédié et garde une porte ouverte sur les portefeuilles de ses clients avec des fonds « purs » ou encore des actifs tels que le fonds euro.

IC: Qu'en est-il des parts dédiées ?

C.F.: Le niveau d'encours demandé est beaucoup moins important (un million d'euros chez nous, contre huit à dix millions pour un fonds). Pour un montant faible, le CGPI peut donc accéder à une information de première qualité et éventuellement participer aux comités d'investissement. La contrainte est que le référencement sur les plates-formes d'assurance-vie peut être plus difficile que sur un fonds sur mesure. La part dédiée créée à partir d'un fonds se différencie principalement sur le niveau de frais. Une couverture devise peut y être intégrée également.

IC: Le CGPI est-il mieux rémunéré ?

C.F.: Non facialement, mais comme il s'agit d'optimiser les relations avec les clients et les fournisseurs, au final oui. Dans le cadre d'un cahier des charges détaillé et transparent, le CGPI, qui connaît alors l'ensemble des marges, peut se voir attribuer une partie de la commission de surperformance. L'autre élément en faveur d'un fonds sur mesure réside dans la valorisation de son cabinet.

IC: Le fonds personnalisé est-il une première étape avant la création d'une société de gestion ?

C.F.: Oui, je le pense. Avant une telle opération, lourde à mettre en place, il est recommandé de créer un fonds et de le faire grandir pour répondre à la rentabilité d'une société de gestion. D'ailleurs, nous sommes en mesure d'accompagner les CGPI dans ce type d'aventure, aussi bien sur le plan administratif de la création que dans l'accompagnement commercial, une dimension qui ne doit pas être sous-estimée par les CGPI.

D'autre part, le groupe a souhaité diversifier ses activités à des domaines connexes et complémentaires à la gestion de patrimoine. Une évolution qui devrait se poursuivre dans les prochaines années.

« En aucun cas, il ne s'agit d'une réaction à la directive MIF 2, mais plutôt de la suite logique à notre fort développement. Nous avons d'ailleurs fait créer il y a plus de trois ans des fonds dédiés, dont nous avons rapatrié la gestion au sein d'Invest AM », observe Meyer Azogui.

Un développement nécessairement en externe

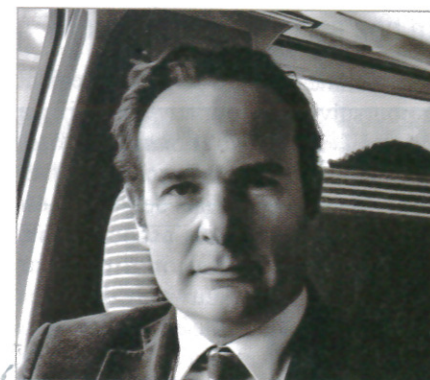
Dès lors, Invest AM ne s'adresse pas exclusivement à la clientèle de Cyrus Conseil, qui reste un interlocuteur privilégié, mais compte développer sa propre clientèle directe et proposer ses produits à d'autres CGPI, institutionnels ou des caisses de retraite. « Le développement de cette clientèle passera par des recrutements, car nous ne disposons pas encore de toutes les expertises nécessaires à l'heure actuelle. Aujourd'hui, nous développons notre savoir-faire en matière d'allocation d'actifs, de sélection de fonds et de trackers, notamment sur des fonds étrangers inaccessibles au sein des plates-formes habituelles. Invest AM est concentré prioritairement sur la gestion et le contrôle du risque, et progressivement, nous allons étendre notre champ d'action aux titres vifs, aux obligations... »

Actuellement Invest AM dispose de 70 millions d'euros d'actifs (1,6 milliard pour Cyrus Conseil). « La société a rapidement vocation à être autonome et rentable, observe Meyer Azogui. Nous atteindrons le point mort cette année pour notre deuxième exercice, car le coût de fonctionnement d'une société de gestion n'est pas neutre : il est pour nous de 700 000 euros par an. Il ne s'agit pas pour autant de transférer le stock d'encours de Cyrus Conseil vers la société de gestion, mais de diversifier les avoirs de nos clients. Dans nos allocations, la part d'unités de comptes gérés par Invest AM ne représente pas plus de 30%. Nous continuons donc à mettre en avant notre indépendance, sinon nous serions devenus société de gestion. » Invest AM a créé quatre fonds : Invest

Actions Europe (une sélection de fonds français et européens), Invest Latitude Europe (fonds réactif ajustant son exposition aux marchés actions), Invest Latitude Monde (fonds flexible investi sur l'ensemble des classes d'actifs) et Invest Euro (fonds flexible prudent)

Une association d'entrepreneurs

Suite à la proposition de gérants ayant un projet entrepreneurial, neuf CGPI ont décidé de prendre une participation au sein d'une même société de gestion. Cette société, Amaïka Asset Management, a donc été créée à l'initiative de David Kalfon et Christophe Berger (ex-EFG AM) et un groupe de CGPI : Christophe Thibault et Xavier Beal (Lazuli Conseil), Frédéric Blanchemain et Grégoire Bourgeois (Bourgeois & Blanchemain), Bertrand Lefeuvre et Emmanuel de la Palme (3A Finances),



Sylvain Theux, fondateur de
Seine & Saône Finance.

Patrick Ganansia et Michel Patrier (Hérez) et Sylvain Theux (Seine & Saône Finance). « Pour les gérants, l'intérêt est évidemment de fédérer des prescripteurs naturels, souligne Sylvain Theux. Pour nous, il s'agit d'obtenir une information plus directe sur les gestions proposées à nos clients, tirer parti des échanges d'idées et, parfois, profiter de solutions personnalisées... En clair, c'est un moyen de mieux faire notre travail. Aujourd'hui, nous devons offrir à nos clients des solutions d'investissement innovantes et sécurisantes. Les contrats d'assurance-vie luxembourgeois sont un bon exemple. Si ces contrats comprennent un fonds interne dédié (FID), l'intervention d'une société de gestion par-

tenaire facilitera le flux d'informations par rapport à des intervenants plus distants. Attention toutefois, il ne s'agit pas d'intervenir dans la gestion, ce n'est pas notre métier. »

Une indépendance garantie

Sylvain Theux balaie également toute idée d'interdépendance entre les cabinets et la société de gestion : d'une part, sa participation est minoritaire et, d'autre part, il n'exclut pas de prendre une participation dans d'autres sociétés. De même, l'attrait financier de l'opération n'est pas le premier but recherché : « la société de gestion n'est pas une martingale, observe-t-il. La structure nécessite des investissements et ne sera rentable qu'à long terme. » La société prévoit enfin de proposer sa gestion à d'autres CGPI. Un premier fonds a été créé : Amaïka 60, un OPCVM flexible équilibré (60 % maximum en actions). Un second OPCVM plus dynamique devrait prochainement être lancé.

Un projet de longue date

En août dernier, les associés de Witam obtenaient l'agrément AMF pour la société de gestion Wiséam. Cette opération coulait de source pour Benoist Lombard, dirigeant du cabinet, puisque son associé, François Jubin, est un professionnel de la gestion (ancien chef de produit allocation d'actifs chez Société générale Asset Management) aujourd'hui président de Wiséam. « Nous avons toujours eu cette velléité puisque nous disposions du savoir-faire », expose-t-il.

Une bonne réponse pour les contrats luxembourgeois

Toutefois, la structure est d'abord passée par la case fonds personnalisé, en 2006, avec la création d'Apprecio géré par VP Finance et dont François Jubin était le conseiller. « Ce fonds flexible nous a permis de valider l'intérêt de notre stratégie. Nous en avons rapatrié la gestion au sein de Wiséam », indique Benoist Lombard.

La société de gestion a donc été créée naturellement tout d'abord pour des besoins clients, notamment en termes de



Benoist Lombard, gérant et fondateur
du cabinet Witam.

mandat de gestion et afin de parer à la lourdeur des arbitrages, mais aussi pour une logique d'organisation afin de gagner en réactivité. Sans oublier une internationalisation de la clientèle du cabinet et donc l'augmentation du nombre de contrats de droit luxembourgeois qui ont également justifié la création de cette société. « Les contrats luxembourgeois jouent aujourd'hui pour 50 % de nos encours, d'où la nécessité de développer nos propres fonds internes dédiés, explique Benoist Lombard. Mais Wiséam doit nous permettre de démontrer notre savoir-faire en matière de sélection de fonds et donc de distribuer nos produits en dehors de notre clientèle afin que la structure soit rentable. La problématique de la directive MIF 2 est intervenue bien après notre volonté de créer cette société. D'ailleurs, je ne pense pas que cela puisse constituer la bonne parade à cette éventuelle disparition des rétrocessions de commissions, bien au contraire. C'est une lubie de croire que la société de gestion permet de pallier à cette problématique et d'obtenir une marge supérieure. Le point mort d'une société de multigestion se situe tout de même entre 75 et 100 millions d'euros d'encours ! »

Wiséam a été créée en association avec 123Venture, également intéressé par une telle structure afin de développer son offre de services.

Une gestion de gestionnaire de patrimoine

A sa création, la structure a recruté Olivier Boularand (directeur général délégué et ancien sous-directeur dans l'équipe de multigestion alternative chez Rothschild & Cie Gestion) et Benjamin »

Le caractère éthique certains fonds proposés par les CGPI séduisent de plus en plus d'investisseurs.

» Biassira (gérant junior, ancien ingénieur financier chez Witam). Elle gère le fonds *Apprecio*, dont le niveau de risque est comparable à celui d'une allocation en trois tiers (actions, obligataire et monétaire), d'*Andante*, un fonds plus sécuritaire (10 % d'actions maximums), et propose un mandat patrimonial sur mesure. « En tant que CGPI, nous orientons les actifs de nos clients vers une gestion prudente puisqu'ils sont souvent issus d'héritages ou de cessions d'entreprises. Nous ne cherchons pas des performances exceptionnelles, mais régulières. Seuls 20 à 25 % de nos stocks sont investis en actions », expose Benoist Lombard.



Jean-Olivier Ousset, gérant du Centre toulousain du patrimoine.

Aujourd'hui, la structure compte 100 millions d'euros d'encours et vise les 300 millions sous trois ans, via l'extension de sa gamme de services, comme le développement de fonds internes dédiés ou de mandats pour les CGPI ou banques privées.

En association avec un asset

En association avec d'autres cabinets, le Centre toulousain du patrimoine a mis en place un fonds personnalisé, *EOS Réactif*, géré par Invesco (cf. Investissement Conseils n° 746, page 24) et conseillé par EOS Allocations, société de conseil en allocation d'actifs.

« Entre mon cabinet et le site Internet

epargnissimo.fr, le total de mes encours s'élève à 185 millions d'euros, affirme Jean-Olivier Ousset, gérant du Centre toulousain du patrimoine. *Même si je suis associé avec Pierre Bermond (ex-gérant de portefeuille) dans EOS Allocations et que je profite ainsi de ses conseils, je réalise mes allocations et je ne dispose pas de la réactivité nécessaire pour exercer correctement, d'où l'idée de créer un fonds sur mesure. De plus, les fonds qui nous sont proposés reposent généralement sur un modèle quantitatif. Or l'aspect qualitatif est également nécessaire pour justifier nos allocations et les faire vivre.* »

Un accès à d'autres CGPI

EOS Réactif a été mis en place selon un cahier des charges strict et fait l'objet de comités d'investissement trimestriel permettant notamment de traduire le niveau de risque accepté par les clients (30 % maximum en actions). « Désormais, nous connaissons réellement le contenu de l'allocation, d'autant plus qu'en province, nous ne rencontrons que rarement les gérants », affirme pour sa part Jean-Olivier Ousset.

L'objectif est de collecter entre quatre et cinq millions d'euros lors de la première année. Ce fonds est bien entendu ouvert à d'autres indépendants qui, s'ils justifient d'une collecte significative, peuvent prendre place au sein du comité de gestion et bénéficier des services d'EOS Allocations.

Aujourd'hui, Jean-Olivier Ousset ne compte pas créer sa propre société de gestion. « Je préfère m'adosser à une société connue et importante, d'autant plus que les clients institutionnels sont attachés à la taille de la société. Mon associé ne voyait pas non plus l'intérêt de cette formule qui nécessite l'investissement d'un certain volume de capitaux propres. »

Un caractère éthique

Franchiseur de cabinets indépendants, Fiducée Gestion Privée a lancé il y a quelques semaines trois fonds sur mesure en compagnie de Turgot AM, la gamme *Ekité* (cf. Investissement Conseils n° 746, page 37).

Cette solution a été mise en place afin de pallier aux difficultés de réaliser des arbitrages en masse. « Si je dois sortir un fonds sur mon portefeuille client,



Eric Le Cozler, président-directeur général de Fiducée Gestion Privée.

explique Eric Le Cozler, associé de Fiducée et gérant de la franchise pilote, cela peut me demander la réalisation de 800 arbitrages, autant dire que je n'ai aucune réactivité ! Ces dernières années, cela a constitué un gros souci pour moi. Au final, les clients ne sont pas traités sur un même pied d'égalité, cela est chronophage... »

Un bon accueil de la clientèle

Cette gamme de fonds permet également de poursuivre une initiative prise il y a huit ans (via le contrat *Skandia Ekité*) de poursuivre une démarche éthique, puisqu'une part des frais de gestion est reversée à différentes associations, via un fonds de dotation dirigé par Jérôme Auriac et œuvrant dans les domaines liés à la petite enfance. « Nous avons souhaité relancer ce volet de notre activité, indique Eric Le Cozler. D'autres fonds de ce type devraient être initiés. Aujourd'hui, alors que le monde de la finance est décrié, ce type d'initiative reçoit un bon écho chez nos clients, même si la performance reste le premier critère de décision. »

La structure s'appuie également sur ses franchisés, experts dans leurs domaines (sélectionneurs de fonds...), dont certains siègent au comité consultatif et émettent leurs idées d'investissement, même si Turgot AM reste le décideur. Il s'agit de trois fonds profilés et un fonds de fonds ISR pour lequel a été demandé le label Novethic.

Au global, l'objectif est de collecter entre 50 et 100 millions d'euros cette année sur ces fonds disponibles sur les principales plates-formes du marché. ■

Benoît Descamps