

La révolution Internet et le courtage en ligne aux Etats-Unis : une lecture stratégique

L'apparition d'Internet a initié une véritable révolution dans le domaine du courtage outre-Atlantique, qui provoque non seulement des modifications majeures dans les modes d'organisation et les conduites stratégiques des acteurs, mais reconfigure aussi le secteur dans son ensemble.

Frédéric Jallat
Professeur
ESCP-EAP
Visiting Professor
New York University

■ Les services financiers sont, par nature, des prestations immatérielles, des produits sans limites physiques véritables. Sans réelles contraintes logistiques, leur «plasticité» épouse naturellement les «canaux virtuels».

L'objectif est de montrer que les bouleversements en cours sont le fruit de cinq grandes tendances qui, combinées, transforment le secteur de façon radicale et constituent l'un des exemples les plus achevés de la «Nouvelle économie» aux Etats-Unis.

L'intermédiation financière a changé de nature

Internet est en train de redistribuer les cartes du pouvoir entre les acteurs économiques. Le circuit électronique représente, à n'en pas douter, une modification de la nature même de l'intermédiation : la technologie on-line se développe inexorablement et les services en ligne font la fortune de nouveaux venus.

«Les sociétés de courtage "classiques" doivent affronter le terrible défi d'une transparence du marché singulièrement accrue et d'une "intrusion" du consommateur dans leur propre chaîne de valeur.»

E*Trade, qui figure dans le trio de tête des firmes américaines de courtage en ligne, a pris le contrôle, pour 1,8 milliard de dollars, de Telebank Financial, la première banque sur Internet des Etats-Unis. Charles Schwab, un leader du courtage sur Internet (6 millions de clients, 564 milliards de dollars d'actifs), dispose d'une capitalisation boursière de 40,8 milliards de dollars qui dépasse largement celle de la plupart des grandes banques d'investissement américaines. Et s'il le fallait encore, l'annonce faite l'an passé par Merrill Lynch de proposer à son tour à la totalité de ses 5 millions de clients la possibilité d'opérer en ligne viendrait démontrer la force et les enjeux des mouvements en cours : la société est en train de réorganiser un réseau de 14 000 consultants qui constituait pourtant sa force vive, et ses revenus de courtage devraient chuter de 2 milliards de dollars pour l'ensemble de l'année 2000 (1).

Avec Internet, les investisseurs particuliers comme les entreprises sont devenus plus compétents et ont obtenu, grâce aux nouveaux opérateurs, une

meilleure «lisibilité» du marché. Du fait de la disponibilité et de l'accessibilité de l'information et de la baisse de «l'opacité de marché», le décalage entre les opérateurs professionnels et leurs clients – qui représentait l'essentiel de la valeur

Les principaux acteurs majeurs du courtage aux Etats-Unis

Les nouveaux acteurs	Ameritrade
<i>Deep Discounters</i>	Charles Schwab
<i>Discounters with Broader Value Propositions</i>	E*Trade
	E*Offering
	DLJDirect
	TD Waterhouse
	Wit Capital

Les acteurs traditionnels	Merrill Lynch
<i>Full Service Retail Broker Dealers</i>	Paine Webber
	DLJ
	TD Securities

Les prestataires d'information	AOL
<i>Specialized Companies</i>	Yahoo!
<i>Internet Information Providers</i>	Bloomberg
	Reuters
	Archipelago
	Optimark
	Eclipse Trading
	IMX
	Intuit
	Knight/Trimark
	Other ECN's

Source : Morgan Stanley Dean Witter Research.

ajoutée des prestations de courtage traditionnelles – a tendance à se réduire de plus en plus.

De ce fait, les sociétés de courtage «classiques» – et c'est particulièrement vrai aux Etats-Unis – doivent affronter, dans un contexte concurrentiel de plus en plus difficile et alors même que leurs activités sont progressivement «démystifiées», le terrible défi d'une transparence du marché singulièrement accrue et d'une «intrusion» du consommateur dans leur propre chaîne de valeur. Ce dernier propos est parfaitement illustré par le fait que, par exemple et à l'image d'un Ikea sur le marché du meuble, les nouveaux opérateurs fournissent gratuitement un logiciel qui permet à leur client d'optimiser eux-mêmes le «kit» de leurs placements financiers et de réagir rapidement à des fluctuations de marché. La société de courtage ne s'occupe plus que de réaliser les ordres passés par ses clients. Les prestations de conseil ont ainsi totalement disparu de la «panoplie» des services proposés par certains «brokers» à leur clientèle.

Les nouvelles sources de profit des «brokers» américains

Les nouvelles formules du «**brokerage on-line**» ont été si populaires aux Etats-Unis qu'elles se sont développées de façon quasi exponentielle au cours des trois dernières années et que la tendance devrait se poursuivre encore pour les trois prochaines (2).

Aujourd'hui et selon US Bancorp,

48 % des opérations se font en ligne et plus de 100 entreprises ont développé leur activité sur ce secteur. Près de 15 millions de comptes sont actuellement ouverts outre-Atlantique, qui représentent un total de plus de 900 000 transactions journalières cette année et qui devraient s'élever à près de 1,2 million d'opérations quotidiennes en 2002.

«Les formes de rémunération ont évolué faisant du marché du courtage un marché orienté davantage sur les volumes des dépôts que sur la valeur et la différenciation d'un conseil personnalisé à la clientèle.»

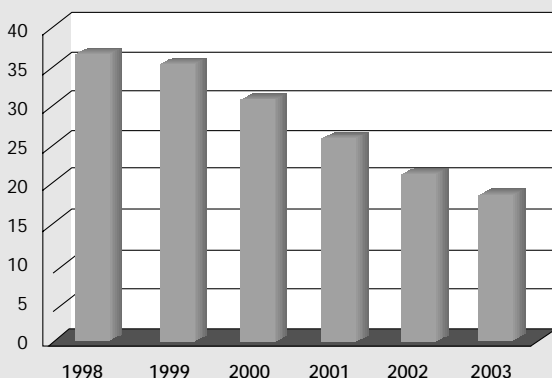
Ce qui est intéressant dans cette évolution extraordinaire du marché est qu'elle s'accompagne aussi d'une modification sensible des formes de rémunération des acteurs. Jusqu'en 1975 en effet, les commissions de courtage ont été sévèrement réglementées aux Etats-Unis. Puisque les prestataires ne pouvaient pas se battre sur les prix, ils se battaient auparavant sur les services associés et la qualité de leurs prestations de conseil. Puisqu'ils étaient payés à la commission, la qualité de leur rémunération dépendait alors étroitement de la qualité de leurs relations avec la clientèle. De ce fait, le volume de clientèle

de chaque broker était contraint par le nombre de relations privilégiées qu'il pouvait établir avec le marché.

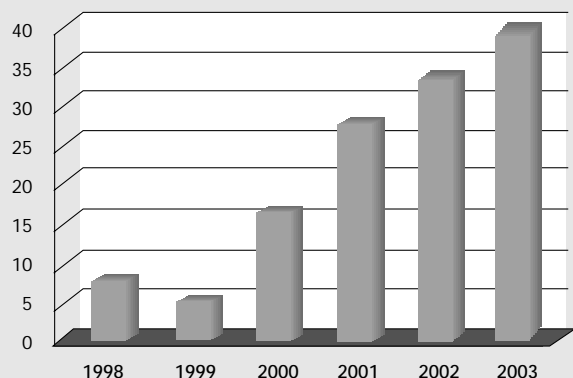
Lorsque la Securities and Exchange Commission a décidé, en 1975, de déréglementer le marché, en abolissant de ce fait la «fixité» des commissions, la plupart des maisons de courtage ont réagi en augmentant leurs commissions. Charles Schwab, au contraire, a retenu une approche différente de celle de ses confrères et a créé ainsi la première société de «*discount brokerage*» en mettant en place un modèle combinant importance du marché (*high reach*) et prestations à plus faible valeur ajoutée (*low richness*). Ce faisant, les commissions de courtage de la société se sont singulièrement réduites mais aucune prestation de conseil personnalisé n'était alors proposée, réduisant aussi les coûts de gestion des comptes de l'entreprise. Et le modèle créé par Schwab allait progressivement être une source d'inspiration pour bon nombre de nouveaux acteurs, alors que les revenus de la société passaient de 4.6 millions de dollars en 1977 à 126 millions en 1983 (3).

Comme on peut s'en rendre compte ci-dessous, la réduction sensible des frais de courtage par opération est aujourd'hui largement compensée (pour les *discount brokers* seulement) par l'accroissement des forfaits liés aux montants déposés par le client sur le compte de la société. Les formes de rémunération ont évolué faisant du marché du courtage un marché orienté davantage sur les volumes des dépôts que sur la valeur et la différenciation d'un conseil personnalisé à la clientèle.

Part des commissions dans le chiffre d'affaires des brokers



Part des rémunérations forfaitaires dans le chiffre d'affaires des brokers



Source : Morgan Stanley Dean Witter Research Estimates.

D'un business model à l'autre

Ancien modèle	Nouveau modèle
Exécution commerciale et prestations de conseil liées ensemble (<i>Bundled product</i>)	Produits dissociés entre eux (<i>Unbundled product</i>)
Système de réseaux d'agences	Distribution multi-canaux
Architecture fermée. Vente de produits «maison»	Architecture ouverte. Mise à disposition de produits de différentes provenances
Orientation essentiellement technique (<i>Product Driven</i>)	Orientation essentiellement marketing (<i>Customer Driven</i>)
Profits générés par les commissions sur les ordres passés et l'administration des comptes du client	Profits générés par les droits perçus sur les actifs déposés par le client sur son compte.

Des prestations de courtage banalisées : vers une logique de domination par les coûts

Immatérialité de la prestation, difficulté d'évaluation de la prestation avant réalisation, simultanéité de la production et de la distribution sont autant de phénomènes qui rendent la différenciation concurrentielle et le positionnement stratégique des sociétés de courtage complexes et difficiles.

En conséquence, l'accélération de la collecte et de la manipulation de l'information, résultant de la «virtualité» des canaux de distribution et de la généralisation d'Internet, sont deux phénomènes qui ont permis au marché de s'élargir et, nous l'avons vu, aux nouveaux entrants de prendre des places confortables en «démocratisant» les prestations offertes.

Mais si les volumes traités ont considérablement augmenté ces dernières années, la concurrence s'est accrue de la même façon. Le nombre d'opérateurs aux Etats-Unis a plus que doublé en 1999 et le résultat de l'accroissement concurrentiel sur le secteur a donné lieu à une diminution sensible des prix liés à l'exécution des ordres au niveau du secteur dans son entier. L'American Association of Individual Investors estime qu'entre 1997 et le début de cette année, la commission de courtage moyenne est passée de 34 à 18 dollars. Merrill Lynch offre à ses clients des frais de

29.95 dollars pour une opération en ligne, alors que ses clients traditionnels paient généralement entre 100 et 400 dollars pour une transaction «classique». Même des «*discounters*» comme Schwab ou E*Trade sont concernés par la baisse des prix et l'élargissement des marchés : en 1999 et malgré une croissance de 48 % des montants déposés et un accroissement de son chiffre d'affaires de 44 %, la part de marché de Schwab sur le courtage en ligne est tombée de 28 à 23 %.

Des «business models» en mutation

Le tableau ci-dessus reprend et résume un certain nombre d'aspects qui ont été déjà discutés plus haut. Chacun de ces éléments ne suffirait pas seul à transformer les modes opératoires des brokers américains mais leur combinaison provoque de profondes modifications dans la manière dont se crée la valeur au sein de l'entreprise, dans la manière dont elle est mise à disposition sur le marché, dans l'appréciation par le client des éléments de cette valeur offerte et dans la nature même des prestations vendues.

Internet, par exemple, rend possible la dissociation de différents types de services au sein d'une offre globale (exécution commerciale, conseil à la clientèle, manipulation et accès à des informations financières

pointues et privilégiées) et autorise ainsi certains opérateurs à devenir spécialisés sur un seul élément de la prestation globale en reportant sur le client une partie du travail tout en proposant des prix par prestation singulièrement réduits.

La mondialisation des marchés du courtage

Dernier élément stratégique d'importance, les opérateurs doivent s'attendre à une mondialisation du marché du courtage relativement rapide. Non seulement «l'ubiquité» du media Internet permet naturellement aux opérateurs on-line de s'abstraire en partie des contraintes de l'espace et du temps

«Entre 1997 et le début de cette année, la commission de courtage moyenne est passée de 34 à 18 dollars. Merrill Lynch offre à ses clients des frais de 29.95 dollars pour une opération en ligne, alors que ses clients traditionnels paient d'ordinaire entre 100 et 400 dollars pour une transaction "classique".»

mais, plus encore, les modèles stratégiques des «*discount brokers*» eux-mêmes vont pousser les nouveaux opérateurs à accroître leur volume d'affaires pour combiner croissance et profitabilité et «capturer» ainsi les informations personnelles relatives à leurs clients. Pour bon nombre d'experts de la «Nouvelle économie», ces bases de données clientèles sont considérées aujourd'hui comme l'un des instruments de pouvoir à terme les plus importants et les plus stratégiques pour une entreprise virtuelle. ●

(1) Gilles Sengès, (1999), «Merrill Lynch va pousser les feux sur les services de courtage en ligne», *Les Echos*, 2 juin.

(2) Hida Hilton, (1999), «Online business : The American Revolution», *Revista Bovespa*, June.

(3) Philip Evans, Thomas Wurster, (1999), «Blown to Bits: How the New Economics of Information Transforms Strategy», Harvard Business School Press.