

Évolution des frontières: quand les acteurs brisent leurs chaînes de valeur

Si, à la marge, les activités des banques privées et des sociétés de gestion peuvent se rejoindre, leurs cœurs de métier, quant à eux, tendent à diverger.

Pierre-Ignace Bernard
Directeur-associé
McKinsey & Company



Thomas Gelot
Directeur de projets
McKinsey & Company



■ Les clients institutionnels et les réseaux de distribution pour les unes, les particuliers fortunés pour les autres: entre sociétés de gestion et banques privées, la distinction originelle allait de soi, chacune s'étant établie sur un segment de clientèle spécifique. À clients dissemblables attentes divergentes, chaque type d'acteurs avait fini par créer un modèle économique singulier et un métier propre, plutôt centré sur le produit, pour le premier, et sur le client, pour le second. Pourtant, les points de contact entre ces activités abondent, jusqu'à rendre parfois leurs frontières floues. Ainsi, nombre de petites sociétés de gestion ont orienté leur développement vers les clients particuliers haut de

“La gestion financière des classes d'actifs sur lesquelles investit un particulier fortuné ne correspond plus au cœur de métier d'une banque privée.”

gamme dont elles gèrent les actifs sous forme de mandats discrétionnaires. En sens inverse, les activités de *family office* de certaines banques privées proposent aux particuliers fortunés ou aux associations des services analogues à ceux qu'offrent les sociétés de gestion. La conjonction de ces phénomènes a affaibli la logique de “pré carré” qui fonde la distinction et l'identité de ces deux

métiers. Faut-il y voir le signe avant-coureur d'une confusion des activités? Certainement pas, si l'on en croit les évolutions récentes observées dans les grands groupes intégrés qui suggèrent, au contraire, un partage plus net des rôles.

Des métiers portés par les mêmes tendances

Sans doute est-ce en partie le fruit de l'élargissement progressif de leurs portefeuilles, les deux métiers évoluent, à l'heure actuelle, dans un environnement analogue et leurs perspectives à long terme offrent une remarquable homogénéité.

Ainsi, les facteurs structurels auxquels ils sont soumis leur procurent des avantages identiques. En matière de performance, le faible niveau de fonds propres requis pour leurs activités leur permet de jouir d'une très forte rentabilité du capital. En matière de développement, tous deux voient se profiler, en Europe, de prometteuses perspectives de croissance, nourries par une accumulation structurelle d'épargne que la démographie favorisera jusqu'en 2020.

Pourtant, si l'on examine les facteurs conjoncturels qui leur sont aussi communs, sociétés de gestion et banques privées se voient confrontées à quatre évolutions majeures qui leur imposent des contraintes supplémentaires:

– la sophistication croissante de leur clientèle les conduit à améliorer la qua-

lité de leur offre et de leur service ainsi qu'à affiner les *reportings* ;

– les exigences plus élevées affichées par leurs clients exercent une pression sur les marges de certains produits et services standardisés ;

– la concurrence plus intense entre acteurs les soumet à une compétition renforcée pour attirer et conserver des expertises de pointe ;

– un cadre réglementaire plus contraignant leur impose, notamment en matière de conformité, de développer des savoir-faire spécifiques et de consentir des investissements substantiels.

Ces évolutions incitent banques privées et sociétés de gestion à renforcer leur efficacité. Alors que nos recherches récentes¹ attestent que c'est de la réduction de la complexité que dépend, pour l'essentiel, l'augmentation de leur marge opérationnelle (*encadré*), l'exigence de performance se traduit pour elles par la recherche d'économies de moyens et de compétences. Un tel impératif les conduit le plus souvent à reconsidérer la “chaîne de valeur” de leur métier pour la fragmenter et se concentrer sur les “chaînes” à forte valeur ajoutée. Ainsi, recourent-elles de plus en plus à la sous-traitance d'activités jugées non stratégiques, ou à la mutualisation de moyens. Au terme de ces mouvements tactiques, les banques privées se sont rapprochées des sociétés de gestion pour certaines fonctions de gestion financière. Ainsi, soumis à un même environnement, les deux métiers s'exposent à des contraintes identiques qui les obligent à mettre en

commun certaines ressources. Dans le même temps, ils tendent à se repositionner sur les savoir-faire qu'ils maîtrisent le mieux et surtout qui apportent le plus de valeur à leurs clients.

Différents modèles d'organisation

Au sein des grands groupes intégrés où se côtoient les deux activités, observer les évolutions à l'œuvre dans l'organisation s'avère, à n'en pas douter, riche d'enseignements sur la redistribution des rôles entre ces dernières. En effet, trois modèles de fonctionnement entre les branches dédiées à la gestion privée et la gestion d'actifs émergent au sein des groupes financiers européens. Chacun d'eux reflète un choix d'équilibre entre indépendance du métier et recherche de synergies.

Le simple lien producteur/distributeur. C'est celui qu'ont adopté, par exemple, Banque Privée Saint-Dominique avec Natexis Asset Management, ou Pictet Banque Privée vis-à-vis de Pictet Funds. Ce modèle se fonde sur une mutualisation à minima des moyens. La banque privée choisit chez le gestionnaire d'actifs "maison" les produits sur lesquels elle juge ce dernier compétitif. Dans un secteur où l'architecture ouverte devient la règle, les achats en interne ne concernent plus qu'une fraction des produits de gestion proposés aux clients. Particulièrement clair, ce choix risque toutefois de laisser subsister des doublons entre les ressources des deux entités (en recherche, administration...) et surtout, il exige d'atteindre la taille critique dans chacune des activités afin d'y être crédible et d'être capable de conserver durablement les expertises.

La coordination banque privée/société de gestion. Ce dispositif, plus intégré, est celui choisi par La Compagnie Financière Edmond de Rothschild ou encore Oddo & Cie Gestion Privée. Dans ce modèle intermédiaire, il existe une coordination entre les activités de banque privée et la société de gestion. En règle générale, la banque privée ne développe pas sa propre gamme d'OPCVM, mais s'appuie sur celle de la société de gestion "maison" et de fournisseurs tiers. Les analystes *buy-side* de la société de gestion partagent leurs études

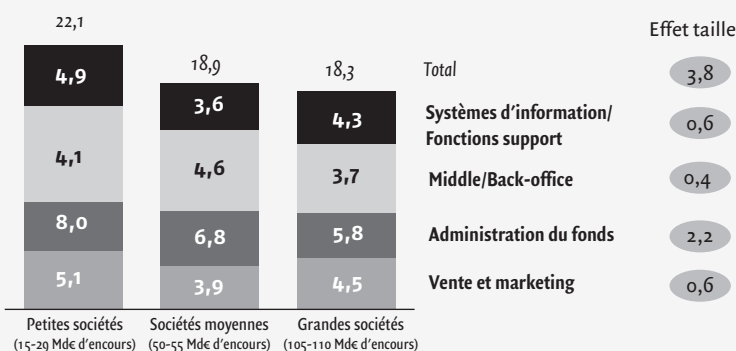
Un enjeu de performance plus puissante que la taille

● On serait intuitivement porté à croire que les économies d'échelle représentent un fort levier d'efficacité économique pour les banques privées comme pour les sociétés de gestion de fonds. Pourtant, l'analyse de leurs résultats en

Europe montre que la corrélation directe est faible entre augmentation de la taille des encours sous gestion et diminution du niveau de coûts.

Les économies d'échelle recèlent un potentiel de performance relativement faible

2004, coût en point de base



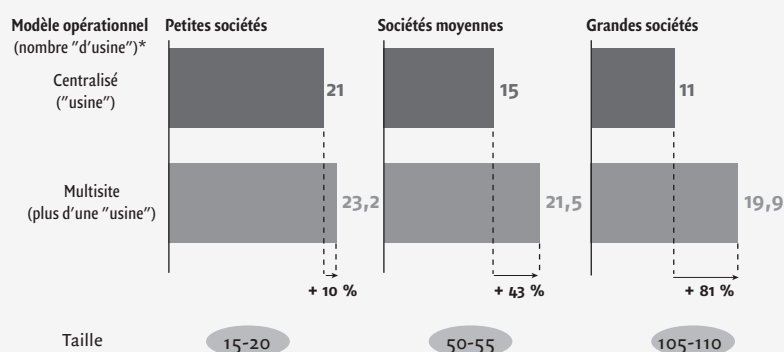
Source : McKinsey, 7^e rapport annuel sur la gestion d'actifs en Europe.

● En réalité, pour les acteurs européens, l'essentiel de l'optimisation opérationnelle se joue sur le front de la complexité. Pour une taille d'actifs donnée, il apparaît de forts écarts d'efficacité selon le degré de complexité de l'entreprise (illustré ici par le

nombre d'implantations de gestion pour les gestionnaires de fonds). Le potentiel de réduction de la base de coûts lié à la taille n'est donc réalisé qu'à condition de ne pas accroître le niveau de complexité.

Réduire la complexité : un levier majeur d'efficacité

2004, coût en point de base



* Unités opérationnelles gérant un montant substantiel d'actifs en middle/back-office ou administration de fonds.
Source : McKinsey, 7^e rapport annuel sur la gestion d'actifs en Europe.

avec les gérants et chargés de relation de la banque privée. Les études économiques et d'allocation d'actifs sont également mises en commun, et même, dans certains cas, le travail de sélection de gérants tiers pour une offre de multi-gestion aussi.

La gestion des mandats discrétionnaires par la société de gestion. On peut ici citer l'exemple de BNP Paribas. Dans ce dispositif, la banque privée confie la gestion des mandats discrétionnaires à une équipe logée au sein de la société de gestion. Les mandats sont

alors gérés selon des paramètres déterminés par le chargé de relation et son client. Ce mode de fonctionnement permet d'optimiser certains coûts d'infrastructure (outils de *front* et *middle-office*, suivi de la conformité...). Il peut aussi favoriser une rigueur plus grande dans la gestion et permettre un pilotage des compétences plus fluide, en facilitant les passerelles entre les métiers de gérant. En revanche, mal organisé, il peut contribuer à éloigner le client de la banque privée du gestionnaire de son portefeuille.

Peut-on lire une tendance de fond dans l'avènement de ces modes de fonctionnement entre banque privée et

société de gestion au sein d'un même groupe? Il semble que le modèle d'architecture ouverte et l'éclatement de la chaîne de valeur du métier de banque privée accélèrent une mutation déjà ancienne: en Europe continentale, le banquier privé est passé en quelques décennies du rôle de courtier, qui conseillait un particulier sur son portefeuille de valeurs mobilières, à un statut de conseil patrimonial incluant la dimension fiscale, aujourd'hui essentielle. La gestion financière des classes d'actifs sur lesquelles investit un particulier fortuné ne correspond plus au cœur de métier d'une banque privée: ces acti-

vités peuvent aujourd'hui être facilement déléguées, sous forme d'OPCVM ou de mandat discrétionnaire dont les paramètres sont définis par le chargé de relation, à la manière du financial advisor américain. En somme, pour les banques privées, cette évolution peut être considérée comme l'aboutissement de la mutation du métier. ●

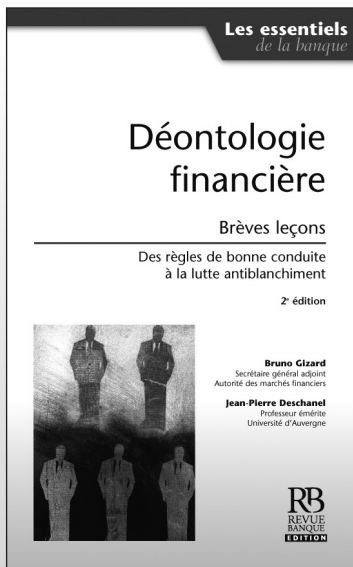
1. McKinsey a publié, en octobre 2005, "Will the goose keep laying golden eggs?", son 7^e rapport annuel consacré à la situation économique du secteur de la gestion d'actifs à l'échelle de l'Europe. Cette enquête se fonde sur des données recueillies auprès de 110 acteurs qui totalisent quelque 4 300 milliards d'euros d'actifs gérés pour compte de tiers, soit l'équivalent de 60 à 65 % du marché.

RB

REVUE BANQUE

ÉDITION

NOUVEAUTÉ



ISBN : 2-86325-449-9, 128 p., 19 €.

BON DE COMMANDE p. 27.

DEONTOLOGIE FINANCIERE - BREVES LEÇONS

Des règles de bonne conduite à la lutte antiblanchiment - 2^e édition

Bruno Gizard et Jean-Pierre Deschanel

Tout marché suppose qu'acheteurs et vendeurs puissent se faire mutuellement confiance. Le marché financier n'échappe pas à la règle. La confiance y est même requise à plusieurs niveaux. L'investisseur doit être assuré de la probité de l'intermédiaire financier à qui il confie son ordre ou ses intérêts. Les intermédiaires financiers doivent à leur tour pouvoir traiter entre eux sans crainte d'être abusés. Or, rien n'est plus fragile que la confiance. Elle ne se décrète pas. Elle se mérite. Elle suppose que chacun en prenne le plus grand soin.

La déontologie financière est ainsi constituée par l'ensemble des règles de comportements que les intermédiaires financiers doivent respecter en vue d'assurer à la confiance les conditions nécessaires à son existence même. Règles à intérioriser, à peine de ne point en saisir l'esprit ou de n'être vécues que comme contraintes inutiles, règles à contrôler et – en cas de manquements – à sanctionner, à peine de rester lettre morte.

C'est l'ensemble du dispositif en vigueur aujourd'hui en France que les deux auteurs s'efforcent de présenter en cinq brèves leçons (ou chapitres) parcourant l'essence de la déontologie financière, son champ opératoire, son contenu – notamment dans ses rapports avec la clientèle – son organisation, ses sanctions avant de traiter de l'industrie du blanchiment : diagnostic et moyens de la réduire. La deuxième édition prend en compte l'ensemble des novations intervenues depuis 2002 et résultant notamment, d'une part de la loi sur la sécurité financière du 1^{er} août 2003 organisant la fusion au sein de l'AMF, de la Cob, du CMF et du CDGF, d'autre part de l'entrée en application de la directive européenne sur les "abus de marché".

Cet ouvrage est également disponible à La librairie de la banque et de la finance, 18, rue La Fayette, 75009 Paris, de 9 h à 18 h du lundi au jeudi, et de 9 h à 17 h le vendredi.