

Gestion d'actifs

Services aux asset managers : une industrie spécialisée

L'industrie de services aux asset managers (AM) suit la mutation que connaissent les métiers de la gestion pour compte de tiers depuis 1996. De fonctions supports assurées par des services internes des maisons mères, ces services deviennent l'activité d'une industrie spécialisée, porteuse de profits.

LES PÔLES DE GESTION POUR compte de tiers sont issus en France d'établissements de crédit ou d'assurances ayant développé leurs activités pour leurs réseaux et leurs clientèles institutionnelles propres. Très naturellement, ces pôles de gestion, devenus des sociétés de gestion de portefeuilles en 1996, ont adossé leurs activités à des services internes fournis par leurs actionnaires :

- **La gestion administrative et comptable** reste rarement identi-

fiée en France comme un métier autonome. Bien que cette fonction puisse être librement déléguée par les AM à des prestataires tiers, elle reste historiquement logée au sein des établissements financiers actionnaires, comme l'était encore avant 1996 le métier de gestionnaire. De fait, si cette fonction, encore largement dominée par une culture comptable,

commence à être positionnée dans des structures filiales autonomes, ses systèmes d'information restent fortement imbriqués avec ceux des maisons mères.

- **Le métier d'agent de transfert** est, en France, à peu près inexistant. Il se limite à une fonction de centralisation des ordres de souscription/rachat venant des réseaux

de l'établissement actionnaire. Le taux d'ouverture sur des réseaux externes avec lesquels des accords de distribution ont été négociés reste marginal en France, nous l'estimons à moins de 10 % des ordres globaux de la place. Très intégrés pour les ordres internes, les circuits d'information restent à construire pour les ordres croisés et une offre de services propres aux nouveaux besoins de la multi-gestion et la multi-distribution reste à construire.

- **La prestation de conservation** est peu déléguée à des établissements tiers. Dans le cas des Opcvm, l'identification de la fonction réglementaire de dépositaire avec les métiers opérationnels de back-office fait que la prestation de conservation reste historiquement exercée au sein de la maison mère. De même, dans le cas des gestions sous mandat, la conservation reste souvent perçue comme une activité connexe de la gestion par l'investisseur final, confiant naturellement la garde de ses actifs à son actionnaire.

Cette organisation de l'industrie de la gestion pour compte de tiers, largement dominée par le poids des groupes bancaires et d'assurance, tend à faire percevoir les services rendus aux pôles de gestion comme des fonctions supports. Ces prestations rendues sont tarifées par exception aux prix de marché et

lorsqu'elles le sont, les prix sont essentiellement guidés par une logique de coûts à marge zéro. Les AM continuent, pour une large part, de bénéficier financièrement de ces prestations internes peu valorisées. Toutefois, cet équilibre économique tend à être non optimum dès lors que l'attente du niveau de qualité et de technicité de services s'élève.

DES SERVICES SPÉCIALISÉS ET DE QUALITÉ

Le premier mouvement de «marchéisation» des services aux AM est apparu dès 1998 sur la fonction de conservation.

L'ouverture des investissements à la zone euro et l'élargissement de la politique de gestion à des actifs financiers plus diversifiés que précédemment ont conduit les AM à rechercher un prestataire conservateur offrant une prestation de conservation globale sur l'ensemble des marchés internationaux. Parallèlement, les investisseurs finaux, sensibilisés aux risques liés à l'ouverture de la politique de gestion, ont exigé de leurs gestionnaires une qualification de la fonction de conservateur en imposant des relations automatisées «front to back» (STP), assurant une sécurisation du traitement de leurs opérations et un reporting au fil de l'eau de leurs activités.

Les investissements consé-



CLAUDE DUPUY
Responsable
Services aux
gestionnaires
de fonds
CDC IXIS

quents attendus des établissements actionnaires ont conduit certaines directions générales sur la période récente à procéder à des choix stratégiques, décidant de ne plus exercer en direct l'activité support de conservation et d'accepter l'autonomie du choix de leurs AM pour externaliser cette fonction à un ou des prestataires externes.

Ce mouvement pourrait être renforcé par l'impact des modifications des Directives européennes de 1985 sur les Opcvm, visant à élargir et à sécuriser la politique de gestion sur les produits de gré à gré. Le besoin de suivi et de gestion de positions ouvertes avec des contreparties tierces sur une gamme large de produits de gré à gré, souvent adossés à une gestion par montages de produits combinés (gestion alternative), renforce l'attente d'une offre de prestations spécialisées à haute valeur ajoutée. Or cette offre de services est à ce jour mal satisfaite par les services supports des établissements financiers actionnaires, utilisant souvent des back-offices dédiés à une activité pour compte propre pour servir les besoins de leurs pôles de gestion.

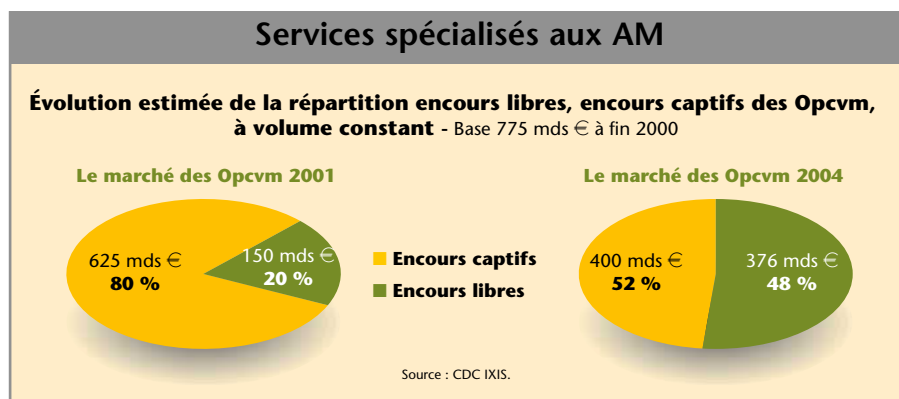
En complément de ce mouvement émergent sur la prestation de conservation, les attentes des AM sur les services de gestion administrative et comptable et de gestionnaire de passif font apparaître une exigence de technicités nouvelles pouvant conduire à un même mouvement d'externalisation.

GESTIONNAIRE ADMINISTRATIF ET COMPTABLE : LE MÉTIER S'ENRICHIT

Le métier du GAC (gestionnaire administratif et comptable) tend à évoluer, sous la pression des techniques de gestion, d'une compétence de comptable à une compétence de «valorisateur». Cette dimension de «valorisation des actifs», qui se limitait à ce jour à une simple mécanique de récupération des meilleurs cours, exige que le GAC se dote d'outils et d'expertises spécifiques de valorisation

sur toute la gamme des instruments financiers de gré à gré. De même, les investisseurs finaux attendent des GAC une capacité de valorisation de leurs portefeuilles, complétée de services de reporting, notamment d'analyse et d'attribution de performance, indépendants de ceux fournis par les AM. Enfin,

re. Une élévation du marché libre à la moitié de l'activité de gestion pour compte de tiers est à prévoir à horizon 2005 (*encadré*), les pôles de gestion ayant un recours grandissant au marché pour trouver les prestations de services répondant à l'exigence de qualité attendue qu'ils ne trouveront plus en interne.



la sélection du choix d'un GAC par un investisseur final se fera sur sa capacité à développer des interfaces automatisées avec le gestionnaire et le conservateur, afin de fiabiliser les traitements et d'accélérer la restitution de l'information.

La prestation de gestion du passif tend également à évoluer d'une simple fonction de centralisation à une fonction dite d'agent de transfert. Les AM souhaitent trouver des prestataires en mesure de les accompagner dans leur politique de distribution. Cette attente demande une offre de service d'interfaces automatisées avec leurs nouveaux distributeurs pour collecter les ordres et les identifier afin de mesurer et rémunérer les efforts de distribution. Ce dispositif nouveau de réseaux d'information reste à construire. Seuls quelques prestataires auront la taille critique suffisante pour y procéder.

L'ÉMERGENCE D'UNE «INDUSTRIE»

A ce jour, plus de 80% du marché de services aux AM reste captif, la plupart des maisons mères fournissant en interne ces services. La part du marché libre reste très minoritaire-

Sous l'hypothèse d'un parc de l'ordre de 1 500 milliards d'euros d'encours sous gestion, cette nouvelle industrie de services sur ces prochaines années pourrait susciter l'arrivée de nouveaux entrants non résidents, en particulier anglosaxons ou luxembourgeois, dont la maturité des marchés locaux a déjà fait apparaître des prestataires spécialisés dans ce domaine de services.

Le défi auquel doit faire face l'industrie financière française est de réussir la mutation culturelle et technologique lui permettant de passer d'une logique de services supports à une logique industrielle de prestataires aptes à vendre des services de traitement de flux haut débit sur un marché ouvert concurrentiel pour lequel la qualité de services et la réactivité à suivre les attentes du marché seront déterminantes.

Il pourrait apparaître que peu d'établissements financiers aient à ce jour la taille critique et la volonté stratégique de se positionner sur ce marché, où le niveau des investissements nécessaires tant en termes de systèmes d'information que d'expertises est élevé. Une concentration sur ce secteur d'activité est ainsi à prévoir. ■