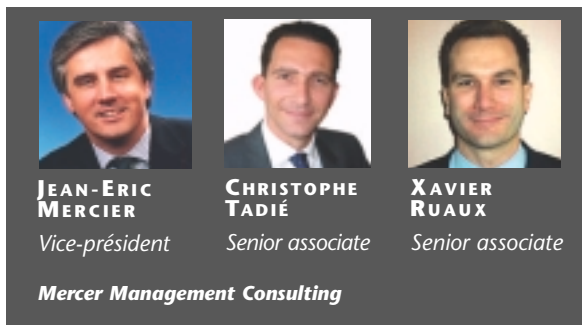


## Stratégie

# Quatre chantiers prioritaires pour la reprise



**Le cabinet Mercer Management Consulting** a conduit une étude sur la nécessaire réforme des métiers de banque d'investissement. Sont ici traités les métiers de dette et de dérivés actions.

LE PREMIER VOLET DE L'ÉTUDE sur les chantiers stratégiques à mener dans la banque d'investissement, présenté dans le numéro de février, a montré l'importance de construire une organisation commerciale globale et de redéfinir les marchés cibles de l'activité de fusions-acquisitions. Ce second volet porte sur l'enjeu de bâtir une nouvelle proposition tirant parti de la convergence des métiers de dette et de réussir à main-

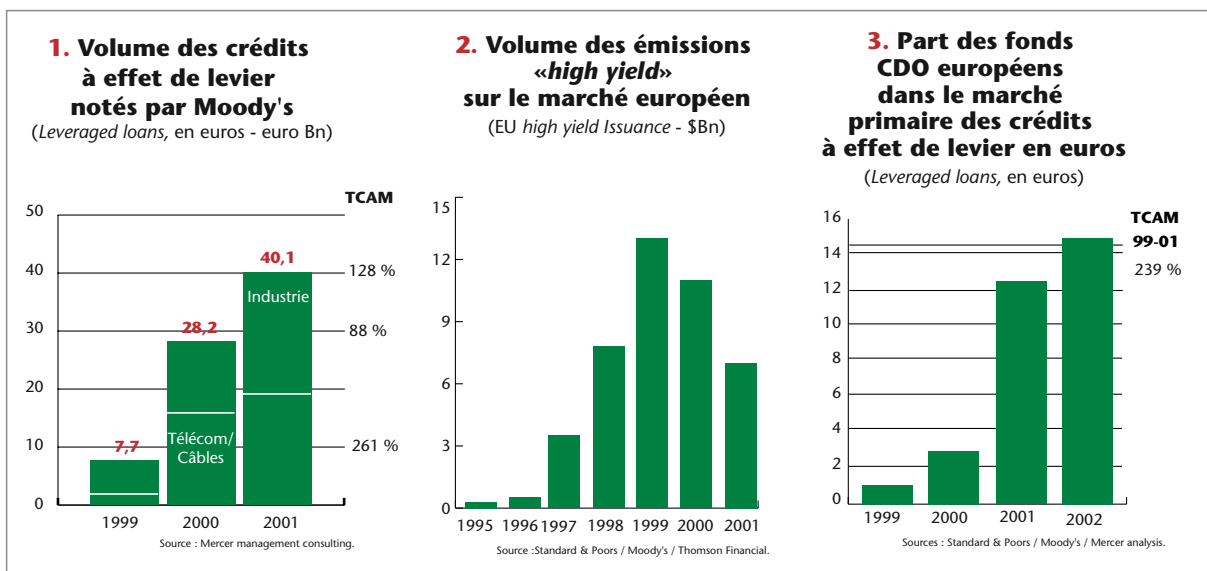
tenir, par une diversification, le niveau de contribution élevé des dérivés actions.

### CONVERGENCE DES MÉTIERS DE DETTE

La crise des TMT dans un contexte de crise de trésorerie latente et de suspicion généralisée à l'égard des techniques financières les plus innovantes a écarté les banques européennes de la réorganisation exigée par les évolutions

structurelles. Le marché du financement (prêts bancaires et obligations) est engagé dans un mouvement inéluctable de convergence sous l'effet des dynamiques spécifiques des investisseurs, emprunteurs et banquiers.

L'intérêt de plus en plus marqué des investisseurs pour le marché du crédit conduit à une standardisation des pratiques que traduit en particulier le développement de la notation (graphique 1). Cette stan-



andardisation s'accompagne d'une évolution profonde des pratiques de marché, et en particulier par l'apparition d'un véritable prix de marché, corollaire d'une meilleure appréciation des risques et de la montée en puissance de nouvelles contreparties.

Parallèlement, la volonté des emprunteurs de ne plus se financer uniquement au travers du crédit bancaire a contribué à la croissance très forte du marché de la dette *high yield* jusqu'en 1999. Cette croissance a été portée en particulier par les besoins de financement des TMT qui n'ont aujourd'hui plus accès à un marché dont le volume d'émissions a été réduit de moitié depuis le début de la crise (*graphique 2*).

**“Au-delà de la qualité de la relation avec les émetteurs/investisseurs, la capacité des banquiers à porter des émissions ou crédits est primordiale dans un environnement dégradé.”**

Dans le même temps, les objectifs ambitieux de réduction des fonds propres alloués à l'activité de *wholesale banking* poussent les banquiers à sortir de la stratégie traditionnelle du « *take and hold* »

selon laquelle ils se positionnaient à la fois comme arrangeurs et investisseurs. Enfin, le développement soutenu de la titrisation et des dérivés de crédit ne peut que favoriser l'émergence d'un véritable marché intégré de la dette.

Dans ce contexte de convergence des produits de dette, la capacité de distribution de la banque d'investissement constitue un facteur clé de succès. L'intérêt de plus en plus marqué des investisseurs institutionnels pour le marché primaire des crédits à effet de levier, en particulier les fonds CDO, illustre ce phénomène (*graphique 3*).

Pour autant, dans un environnement dégradé où la baisse importante du volume des émissions s'accompagne d'un élargissement des

*spreads* et de nombreuses dégradations en catégories spéculatives (dégradations qui expliquent à elles seules près des deux tiers de la croissance du marché européen de la dette *high yield* en 2002), la capacité des banques à solliciter leur bilan constitue également un enjeu majeur. Au-

delà de la qualité de la relation avec les émetteurs et les investisseurs, la capacité des banquiers à porter des émissions ou des crédits pour répondre aux besoins de financement de leurs clients, est primordiale

dans un environnement dégradé.

Dans ce contexte, les banques seront davantage conduites à solliciter conjointement les compétences de la banque de financement et de la banque commerciale. Ceci dans un double objectif : proposer une offre globale aux emprunteurs et des solutions de financement adaptées aux attentes des investisseurs selon les marchés, d'une part, et d'autre part, optimiser le portefeuille de la banque et répondre aux attentes de nouvelles catégories d'intervenants (fonds CDO...).

#### 4. Convergence des métiers de dette : quatre actions à mener

##### Avoir une vision consolidée du portefeuille de risques

- Mettre en place des systèmes transversaux de suivi et de pilotage des risques (*loans/bonds/dérivés*).
- Tenir compte de l'exposition de l'ensemble de l'activité de financement/investissement pour optimiser le *pricing* et accroître l'agressivité commerciale.

##### Convergence des métiers de dette

##### Encourager l'émergence d'une culture commune

- Créer une culture commune, encourageant l'esprit d'équipe, le partage d'expérience et des meilleures pratiques.
- Mettre la recherche crédit au cœur du processus de formation des équipes aux «nouveaux métiers».

##### Assurer la montée en compétences des équipes

- Accompagner la complexification des métiers de dette et de l'offre produits en mettant au service de la force de vente et des équipes d'origination des équipes dédiées au *marketing/advisory* – hommes marketing dédiés à la compréhension des nouveaux besoins clients/solutions disponibles (*trading-recherche*).

##### Faire évoluer l'organisation en tenant compte des attentes et des contraintes des clients

- Maintenir une certaine flexibilité au niveau de la relation client – interlocuteur par produit pendant une période de transition à organiser.

Enfin, au-delà de ces enjeux, le regroupement des compétences au sein d'une plate-forme commune doit, en évitant de dupliquer les compétences (compétences de structuration et de titrisation notamment), permettre de réduire les coûts.

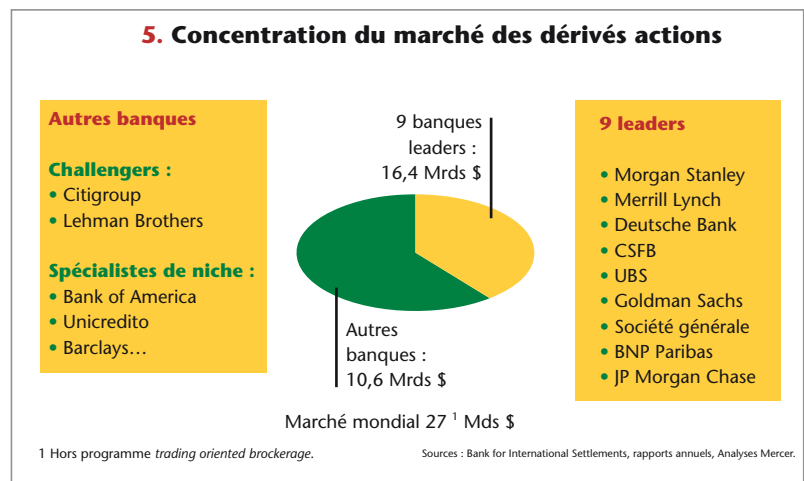
**DES PLATES-FORMES DE DETTE ENCORE RARES**

Néanmoins, alors que le potentiel de synergies paraît réel, seuls 30 % du panel d'acteurs européens étudiés se sont engagés vers une évolution de leur organisation visant à créer une plate-forme intégrée des métiers de dette.

La montée en puissance des plates-formes de dette est conditionnée par au moins trois facteurs :

- la montée en puissance des clients traditionnels au travers d'un accroissement de leur technicité et de l'évolution de leurs contraintes d'investissement et de financement ;
- le développement en Europe, à l'image du marché américain, de nouvelles catégories d'investisseurs (fonds CDO, fonds *high yield*...);
- la gestion des complexités internes des banques, passage obligé dans une réorganisation qui doit intégrer le risque de perte de compétences rares.

Il est important de noter que les différences de « culture » entre banque commerciale et banque



d'investissement constituent un frein important à la mise en œuvre d'une approche globale des métiers de dette. Ces deux activités constituent généralement des silos organisationnels entre lesquels les échanges sont extrêmement limités.

**QUATRE LEVIERS**

Pour accompagner la montée en puissance de la convergence des métiers de dette, les banques doivent mener quatre actions (*encadré 4*) :

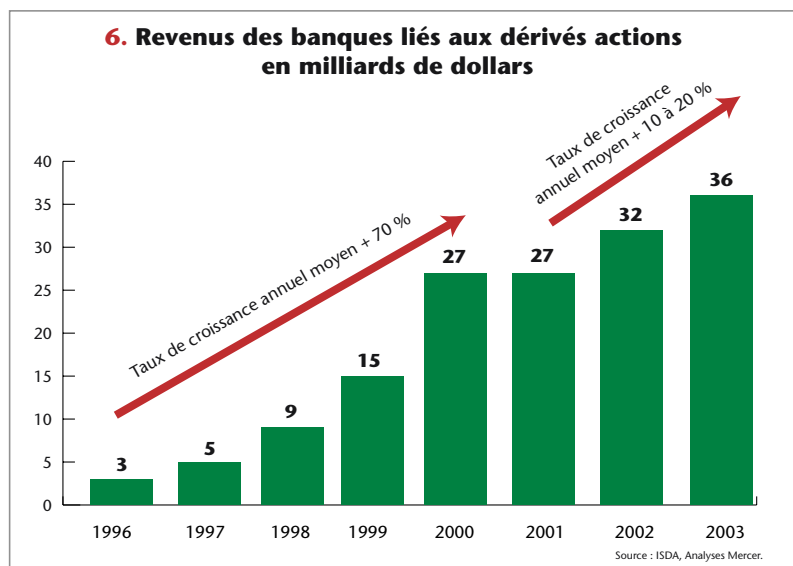
- construire une vision consolidée du portefeuille de risques pour optimiser le *pricing* des produits et accroître l'agressivité commerciale (systèmes transversaux de suivi et de pilotage des risques) ;

- faire émerger une culture commune, en s'appuyant en particulier sur la recherche crédit pour encourager l'esprit d'équipe et le partage des meilleures pratiques ;
- accompagner la complexification des métiers de dette et de l'offre produits en mettant au service de la force de vente et des équipes d'origination des équipes dédiées de marketing et « *risk advisory* » ;
- faire évoluer l'organisation en s'adaptant au rythme des clients pour tenir compte de leurs attentes et de leurs contraintes.

**DÉRIVÉS ACTIONS : UNE FORTE CONTRIBUTION DANS LES REVENUS BANCAIRES**

Si jusqu'en 2000 les dérivés actions furent un puissant levier pour les banques, la donne a changé depuis 2002. Pour renouer avec une croissance élevée, elles doivent renforcer leurs compétences fondamentales (innovation, maîtrise des coûts et maîtrise des risques) et se diversifier sur une matrice produits/pays/clients afin de générer de la croissance organique.

Le marché des dérivés actions recouvre une large gamme de produits (warrants, options « *plain vanilla* » et exotiques, options sur actions ou sur fonds, convertibles, produits structurés) qui sont achetés ou vendus par les investisseurs soit pour couvrir leurs positions de marché, soit pour rechercher de la



performance directionnelle. Parmi ceux-ci, les investisseurs institutionnels et les fonds représentaient à fin 2000 54 % du marché, les entreprises 32 % et les particuliers 14 %. L'intérêt de ces investisseurs pour les produits dérivés n'ayant cessé de progresser, le marché a connu une croissance exceptionnelle d'environ 70 % par an entre 1996 et 2000.

Marché concentré, les neuf banques leaders représentaient à fin 2000 environ 60 % des revenus totaux (graphique 5).

eux ont mis en cause le rôle des produits dérivés dans les écarts de cours.

### PRESSION SUR LES MARGES

Cette conjoncture, qui a entraîné une réduction des volumes traités, s'accompagne d'une pression structurelle sur les marges. Celle-ci est liée à la standardisation des produits et au raccourcissement de leur cycle de vie. Un nouveau produit qui pouvait être copié par une banque concurrente au bout de

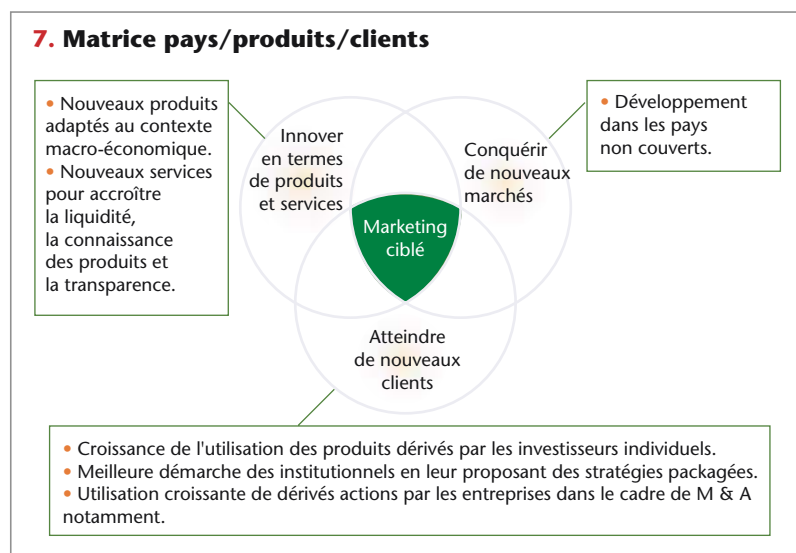
sant les coûts de développement et de gestion y affèrent. Enfin, pour rassurer les analystes financiers et les autorités de tutelle sur leur professionnalisme et sur leur aptitude à « pricer » correctement les produits, les acteurs doivent faire valoir leur maîtrise des risques. Ceci passe, dans le cadre d'une communication appropriée, par la démonstration de l'engagement du management sur le long terme, de la capacité technique à contrôler les risques sur des produits hautement sophistiqués, ainsi que de l'efficacité du middle-office à suivre et comprendre les opérations des traders.

### ... ET DIVERSIFICATION

La couverture du marché doit être optimisée sur une matrice à trois dimensions recouvrant tous les produits traités, tous les pays au marché existant ou potentiel et l'ensemble de la cible de clientèle. L'étude a montré qu'il existe environ 270 segments de marchés correspondant aux croisements de cette matrice (graphique 7).

Pour parvenir à se diversifier, les acteurs doivent solliciter l'ensemble de leurs réseaux (banque de détail, banque privée, fonds mutuels, fonds de pension, compagnies d'assurance, entreprises, opérations de M & A). Pour plus d'efficacité, un marketing ciblé doit être déployé de manière adaptée à chaque pays et appropriée à chaque client, et par le développement de services collatéraux à la vente de produits (cotation en temps réel sur internet, lettre d'information gratuite, séminaire de formation à l'utilisation des produits, stratégie d'investissement « packagé », etc.).

La diversification est un relais de croissance efficace dès lors que les acteurs adoptent une démarche volontariste et structurée pour analyser leur positionnement actuel, sélectionner les segments sur lesquels ils veulent croître de manière rentable et déterminer les plans d'actions pour y parvenir. ■



Pour les leaders qui ont su croître fortement sur le marché en innovant et en maîtrisant leurs coûts et leurs risques, les activités de dérivés actions ont rapidement représenté une part significative de leurs revenus : de 15 à 18 % pour la plupart, voire 40 % pour certains acteurs.

Les acteurs rencontrés lors de l'étude évaluent la croissance annuelle future des activités dérivés actions entre 10 et 20 % (graphique 6). Cette moindre croissance des revenus des banques est d'abord liée à la conjoncture particulière qui a prévalu. À des marchés en forte baisse, s'est conjuguée une volatilité en hausse. Or si la volatilité est une aubaine pour ceux qui pratiquent l'arbitrage, les investisseurs de long terme la redoutent et beaucoup d'entre

dix-huit à vingt-quatre mois il y a trois ans, l'est aujourd'hui, s'il est performant, au bout de six mois seulement. L'entrée sur le marché de spécialistes de niche et de challengers a constitué l'autre facteur de réduction des marges.

### LES RÉPONSES : INNOVATION, MAÎTRISE DES RISQUES...

Pour répondre aux besoins des investisseurs, les acteurs doivent continuer à innover en élargissant leurs gammes de produits (*call spread*, options à barrières, options asiatiques, multi-asset options, etc.) et les sous-jacents traités (actions, indices, paniers d'actions, fonds, paniers de fonds, etc.). Bien entendu, cette innovation doit être réalisée en maîtrise