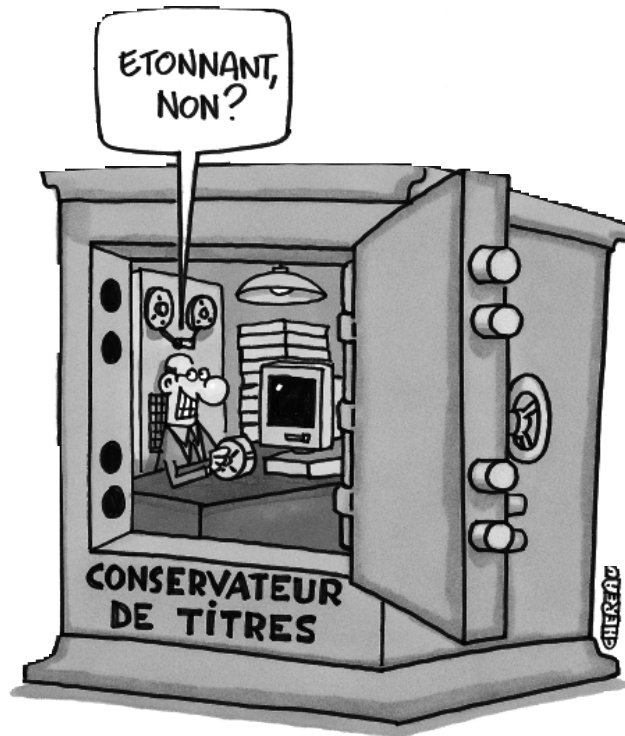




# Conservateur de titres : la révolution



En automatisant les tâches répétitives, la dématérialisation des titres a conduit à une forte revalorisation de la fonction de conservation. Développée d'abord pour les services internes, elle s'est ouverte aux clients extérieurs et donc à la concurrence. La restructuration des activités bancaires et l'avènement de la monnaie unique devraient à nouveau affecter la fonction.

« Une révolution ! » Les avis à propos du secteur de la conservation de titres sont unanimes. Depuis 1984, année de la dématérialisation des titres, la fonction est en plein chambardement : jusqu'alors les « titres » étaient une activité souterraine et peu glorieuse du secteur bancaire. Il s'agissait de garder physiquement les titres papier, d'en organiser la protection, notamment contre les incendies et d'assurer quelques services annexes de suivi : « *le département employait alors des jeunes femmes titulaires d'un CAP de couturière car elles étaient les plus habiles pour découper rapidement les coupons* » évoque un responsable de l'activité. Rien à voir avec la fonction aujourd'hui. Écrans et chaînes informatiques ont remplacé ci-

seaux et salles fortes. Il a fallu développer une capacité à traiter et stocker l'information, à établir des réseaux en amont avec les propriétaires de titres et en aval avec les marchés, mais aussi les agences bancaires et la banque à domicile. La problématique de la fonction change, ses acteurs aussi.

« *La conservation de titres se décline principalement sous deux formes, gestion de stock et gestion de flux*, indique Edouard de Lencquesaing, directeur central, logistique et opérations du CCF. *La gestion de stock consiste à en garantir l'existence patrimoniale des valeurs en suivant les événements qui les affectent : paiements des coupons, mais aussi augmentations de capital, fusions, scissions* ». Comme le recours direct des entreprises aux marchés financiers s'est accru au cours des dernières années, désintermédiation oblige, ces opérations sur titres sont de plus en plus nombreuses et complexes. De même l'accroissement de la fiscalité sur les opérations financières a renforcé le rôle d'agent payeur qu'a traditionnellement le conservateur vis-à-vis du fisc. Vien-

ent ensuite les flux : « *le stock est constitué à partir d'achats et de ventes de titres. Il faut gérer la compensation, la livraison et le règlement des titres et du cash correspondant*, précise Edouard de Lencquesaing. *C'est à ce niveau que se retrouvent les risques les plus importants : indisponibilité des titres ou défaillance du client payeur* ». Leur maîtrise passe par une synchronisation la plus parfaite possible entre la livraison des titres et le règlement du cash. Des réflexions menées à l'échelon de la place financière ont permis d'accroître les transactions en temps réel en élaborant des systèmes tels que Relit, puis la CRI ou RGV : si la norme internationale, en matière de délai de livraison, reste à T+3 elle sera, grâce à RGV, à T+0 pour les opérations de gros montants.

La conservation de titres a été initialement développée pour les besoins internes de la banque : l'établissement y gérait les portefeuilles titres de ses clients. Les investissements considérables consentis, notamment à partir de 1984 pour suivre la dématérialisa-

Edouard de Lencquesaing  
CCF



« **La conservation se décline en gestion de stock et gestion de flux** »

## La conservation de titres : variations sur un même thème

La conservation de titres se décline en différentes versions en fonction de la nature de ses clients ou de celle des valeurs qu'elle traite. Le conservateur domestique (*local custodian*) est spécialisé sur les valeurs nationales destinées à une clientèle nationale. C'est encore le cas de bon nombre de banques françaises qui interviennent sur une clientèle domestique, notamment leur clientèle interne. Dans un contexte de mondialisation des

investissements, ce sont sans doute les acteurs qui risquent d'être les plus chahutés dans les prochaines années. Le conservateur *global* (*global custodian*) est spécialisé sur les valeurs non seulement domestiques mais également étrangères. Certaines banques françaises se sont ainsi positionnées sur le marché européen : Indosuez assure la conservation des valeurs françaises et étrangères pour une clientèle domestique et

compte développer cette activité vers une clientèle européenne, notamment des fonds luxembourgeois ou belges. De même Paribas est conservateur global tant en France (vis-à-vis d'une clientèle d'institutionnels français) qu'au Luxembourg (vis-à-vis d'une clientèle luxembourgeoise). Il ambitionne d'assurer une conservation globale en euro. Les conservateurs globaux (*global-global custodian*) s'adressant à une clientèle internationale constituent un

club restreint, compte tenu des investissements réalisés et des montants de conservation atteints : la Chase Manhattan Bank gère 3 000 milliards de dollars (dont 75 % sur une clientèle domestique). Enfin un conservateur peut aussi être le sous-traitant sur les valeurs domestiques d'un conservateur global (*sub custody*). Ainsi Paribas est le sous-traitant local français de la Chase Manhattan Bank, le CCF est celui de la Barclay's Bank.

tion des titres, vont conduire bon nombre de banques à tenter de rentabiliser marginalement ces installations en sous-traitant à l'extérieur leurs prestations. «*L'implantation d'une chaîne de titres représente un investissement de plusieurs centaines de millions de francs, sans compter la mise en place d'un réseau de correspondants, et l'entretien d'un référentiel de valeurs qui, à la Centrale de Mer, ne compte pas moins de 64 000 valeurs, actions, obligations, bons, droits et autres coupons,* souligne Jean Duchene, directeur gé-

sur ces processus. L'euro, et le coût d'adaptation qu'il entraîne, est un facteur d'accélération de cette tendance. En outre, de plus en plus d'établissements font le choix stratégique de sous-traiter ces services, préférant se concentrer par exemple sur les aspects commerciaux. «*La CCBP, dont la conservation atteint 600 milliards de francs, travaille ainsi pour le compte d'une trentaine de Banques populaires et d'une centaine de banques extérieures à son réseau*» indique Alain de Tonquedec, directeur adjoint à la CCBP, tandis que «*la sous-traitance représente 50 % des 250 milliards de francs de notre conservation*» remarque Jean Duchene (2 100 milliards pour l'ensemble du Crédit agricole) ;

- enfin, les conservateurs français peuvent être les correspondants locaux de leurs homologues étrangers. Ils prennent alors en charge la conservation en titres français de ces derniers. Compte tenu des particularismes qui restent attachés à l'environnement français sur le plan fiscal ou en matière de passation des ordres, il est souvent plus économique pour un conservateur étranger de sous-traiter plutôt que de s'implanter sur place.

Conséquence de cette ouverture, la conservation de titres qui était considérée comme un centre de coût par nature, est devenue un centre de profits, du moins pour l'activité développée vers la clientèle externe. «*Nous avons sur le segment de la clientèle institutionnelle et d'entreprises des objectifs de résultats,* affirme Guillaume Fromont, responsable des titres de Crédit agricole Indosuez, dont la conservation atteint 600 milliards de francs, *ces derniers sont d'ailleurs positifs bien que les gains de productivité*

*réalisés au travers de nos investissements informatiques soient en partie mangés par la baisse des marges*». «*Notre conservation représente 2 500 milliards de francs et rapporte 800 millions de francs de recettes brutes annuelles,* renchérit Charles Cock, responsable du métier titres de Paribas, *c'est un métier rentable*». Parallèlement, cette évolution et l'accroissement des volumes ont conduit les établissements à prendre des mesures pour garantir la sécurité des titres confiés. Un «*cahier des charges du conservateur*» a été établi par la profession qui fixe les règles à respecter tant vis-à-vis des autorités de la place que des clients. «*En tant que sous-traitants, nous pratiquons pour nos clients une transparence totale,* confirme Alain de Tonquedec, *ceux-ci peuvent à tout moment venir auditer nos circuits et nos processus.* Enfin des dispositions doivent être prises pour la ségrégation des valeurs, entre titres détenus pour compte propre par la banque, titres des clients et Opvcvm : «*il s'agit de distinguer à tout moment dans la chaîne-titres au sein de l'établissement, mais aussi dans ses relations avec le dépositaire central, en France la Sicovam, à qui appartient les titres et d'éviter les risques des tirages sur la masse*» explique Jean Duchene. Cette organisation est génératrice de coûts supplémentaires, ce qui a fait reculer jusqu'à présent la plupart des intervenants ; toutefois, dans le contexte ac- ➤

Jean Duchene  
Crédit agricole



### «*La conservation s'assimile à l'industrie lourde*»

néral de la Centrale de Mer, un des trois services centraux des titres du groupe Crédit agricole. *La conservation s'assimile à l'industrie lourde : plus les volumes traités augmentent, plus le coût unitaire baisse. Nous gérons à l'heure actuelle 10 000 ordres de bourse par jour, nous pourrions sans investir en traiter dix fois plus*. Les contrats se développent auprès de trois types de clientèles :

- les investisseurs institutionnels, notamment français, mais déjà, les conservateurs les plus ambitieux cherchent à se placer vis-à-vis des investisseurs institutionnels étrangers, principalement européens ;
- les banques dont les portefeuilles titres n'atteignent pas la masse critique justifiant d'investir massivement

Charles Cock  
Paribas

### «*Un métier rentable*»



tuel de forte concurrence, elle constitue désormais un argument commercial supplémentaire.

La recherche d'une clientèle plus diversifiée, la concurrence qu'elle a suscitée ont aussi contribué à élargir l'offre de services des conservateurs. Les services de base tels que la tenue des comptes de titres, le traitement des ordres d'achat et de vente, des droits de vote, des diverses opérations sur titres, sont assurés par l'ensemble des conservateurs de la place et les marges qui les rémunèrent sont tombées à des niveaux très bas. Les banques tentent donc d'améliorer leur rentabilité grâce à des prestations à plus forte valeur ajoutée, telles que le *reporting* sur les portefeuilles des clients, la mesure de performances, si possible en temps réel, des délais contractuels de règlement-livraison ou des prêts sur titres. Ainsi, entre la volonté des établissements de se diversifier et les attentes de plus en plus précises de leurs clients, la tendance évolue vers les services sur mesure.

Guillaume Fromont  
Crédit agricole-Indosuez



### **«Évaluer les risques notamment en matière de règlement-livraison»**

L'offre se développe également sur le plan géographique. L'euro n'est pas étranger à ce phénomène. Son avènement entraînera vraisemblablement des modifications dans l'allocation géographique des investissements, notamment la suppression sur l'espace européen des limites fixées par pays. Certains établissements comptent exploiter ce filon : Paribas joue la carte d'implantations locales dans de nombreux pays tandis qu'Indosuez préfère opérer à partir de points d'ancrage concentrés dans quelques places importantes. Par ailleurs, compte tenu des montants importants investis en valeurs mobilières, les gestionnaires sont plus enclins à diversifier leurs placements sur des places financières parfois exotiques. «*Le début des années 1990 a été marqué par la découverte des marchés du Sud-Est asiatique ; la fin de siècle serait plutôt à l'heure slave, avec un intérêt marqué pour l'Europe de l'Est, remarque Guillaume Fromont. L'extension de l'activité se traduit alors par la mise en place de réseaux : il s'agit de trouver des correspondants fiables,*

*d'établir clairement les responsabilités que nous acceptons de prendre et celles que nous refusons et d'évaluer les risques notamment en matière de règlement livraison».*

L'offre s'accroît aussi en termes de catégories de valeurs. Initialement limitée aux actions et aux obligations, la conservation englobe aujourd'hui les Opcvm : «*depuis quatre ans, leur flux annuel dépasse les flux boursiers ; il est aujourd'hui de deux à trois fois supérieur. L'augmentation drastique des montants en jeu a rendu nécessaire la séparation des fonctions d'opérateur et de conservateur,* souligne Edouard de Lencquesaing. *Des discussions sont en cours à propos des produits monétaires, TCN ou swaps. Les gérants des investisseurs souhaitent en effet avoir un reporting le plus large possible, incluant dans un système d'information homogène, valeurs mobilières, produits monétaires et cash».*

Cette évolution s'est traduite de façon tout aussi sensible au sein des équipes. Celles-ci représentent des effectifs non négligeables : 250 collaborateurs chez Indosuez, 300 au CCF, plus de 700 chez Paribas à travers le monde, près de 800 dans la centrale titres du Crédit agricole de Mer. Cette population connaît un renouvellement radical : les «titrards», les «soutiers de la banque», personnels majoritairement féminins, deuxième salaire, peu qualifiés, abonnés aux tâches manuelles et répétitives partent à la retraite, sont reclassés dans des postes administratifs ou pour les plus évolutifs, ont été formés aux nouvelles techniques du métier. Le rôle des conservateurs est désormais celui de pilotes de flux : ils doivent concevoir et adapter en permanence les chaînes de traitement aux évolutions du marché. «*C'est à eux qu'il revient de gérer, comme nous l'avons constaté dans notre groupe, une augmentation des transactions de plus de 50 % en un an, ou d'absorber certains mois un volume supérieur de 80 % à la norme,* explique Charles Cock. *Dans des circuits fortement internationalisés, qui tendent vers les temps réels, les conservateurs doivent pouvoir diagnostiquer le plus rapidement possible les dysfonctionnements et en cerner les risques».* Désormais les recrues sont plus jeunes et plus diplômées. Leurs niveaux d'études s'étagent de bac+2 à bac+4 ou 5, et «*pas uniquement dans les fonctions souvent considérées comme plus prestigieuses de commercialisation, mais également dans les back-offices*» précise Charles Cock. Les embauches portent sur des ingé-

nieurs ou des diplômés d'écoles de commerce, bilingues, avec souvent une spécialisation dans l'informatique. «*Le profil idéal serait un conservateur qui aurait une excellente maîtrise des techniques de marché, une rigueur parfaite du contrôle en général, une bonne connaissance de la logistique et la fibre commerciale,* estime Alain de Tonquedec. Ainsi cohabitent dans bon nombre de banques les «anciens et les nouveaux». Les premiers ont une excellente connaissance du métier et en sont la mémoire vivante ; les seconds maîtrisent les nouvelles techniques, notamment informatiques. Deux facettes complémentaires du métier, mais dont il n'est pas toujours facile de réaliser la symbiose.

La fonction garde cependant une image sous-évaluée, et il reste difficile d'y attirer les grands diplômés. «*La conservation reste encore trop souvent synonyme de back-office ou de centre administratif,* regrette Jean Duchene, *tout le monde ne perçoit pas l'intérêt stratégique de cette fonction pour l'ensemble de l'activité de la banque. Pourtant, depuis la disparition des agents de change, c'est sur elle que repose la sécurité de l'ensemble des transactions sur titres».*

Alain de Tonquedec  
CCBP



### **«Maîtrise des techniques de marché, rigueur du contrôle, connaissance de la logistique et fibre commerciale...»**

En dépit des changements considérables assumés par cette activité depuis plus de dix ans, elle devrait encore connaître des périodes agitées. Bon nombre de spécialistes affirment que l'offre en matière de conservation est surabondante en France ; elle devrait se concentrer du fait de la restructuration générale du secteur bancaire, et des choix stratégiques qui seront faits par certains intervenants, notamment dans le cadre du marché unique européen. Et si Paribas se targue de ne pas avoir supprimé un seul emploi en reprenant la conservation européenne de JP Morgan, d'autres mouvements de vaste ampleur ne seront peut-être pas sans conséquence sociale. ■

Élisabeth Coulomb