

BANQUES D'INVESTISSEMENT ET BANQUES D'AFFAIRES : POUR UNE ENTREPRISE GLOBALE

PAUL REYNIERS ET JEAN-ERIC MERCIER*

« Je suis très optimiste quant au développement de nos affaires dans les cinq ou dix prochaines années. Ce que l'on fait est crucial pour la circulation du capital à travers le monde. »

Richard Fisher,

Président du Conseil d'administration de Morgan Stanley Dean Witter.

L'environnement global dans lequel les institutions financières opèrent aujourd'hui change à un rythme sans précédent. Quand les historiens se pencheront sur les dix dernières années du vingtième siècle, ils ne s'attarderont pas sur le krach boursier de 1987 qui a pourtant effacé environ 1 milliard de dollars de la richesse mondiale en deux jours, ni sur les crises mexicaines ou asiatiques des années 90 - ces événements n'ayant été que de petits contretemps dans l'augmentation vertigineuse de la richesse mondiale et la hausse globale du niveau de vie dans le monde - mais ils concluront très probablement que les services financiers étaient devenus le secteur le plus dynamique de l'économie mondiale de la fin du XX^e siècle.

Cet article analyse l'impact spécifique des changements sur les banques d'investissement et les banques d'affaires et propose aux acteurs du secteur une organisation en adéquation avec cette mutation.

Dans un premier temps, nous analyserons les facteurs de transformation majeurs de l'environnement économique et financier des banques d'investissement et d'affaires, puis nous nous focaliserons sur les éléments clés du changement, et le positionnement des entreprises leaders.

* Respectivement directeur, A.T. Kearney Londres et directeur, A.T. Kearney Paris. Cet article propose une synthèse d'une étude réalisée par The Economist Intelligence Unit et A.T. Kearney (Juillet 1998). The Economist Intelligence Unit (EIU) est un institut de recherche indépendant travaillant sur le monde économique et financier, la conjoncture, ainsi que les pratiques managériales. A.T. Kearney est un cabinet de stratégie et management avec plus de 3 000 consultants dans le monde, dont 300 spécialistes qui conseillent les dirigeants des plus grandes institutions financières.

LES FACTEURS DE TRANSFORMATION DE L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER

Sept facteurs paraissent fondamentaux pour l'évolution de l'environnement concurrentiel des banques d'investissement :

- **On assiste aujourd'hui partout dans le monde à une monétisation croissante des actifs**, les actifs financiers ayant connu la plus forte croissance étant les actifs titrisés, valeurs mobilières et autres. Cette tendance a été encouragée par le développement des bourses financières notamment grâce aux privatisations, et par le développement de la titrisation d'actifs spécifiques : prêts hypothécaires, mais aussi cartes de crédit, baux commerciaux, créances sur factures téléphoniques, engagements financiers sur les réserves de gaz naturel, et royalties sur les ventes de films et de disques. D'après les statistiques de l'*International Finance Corporation*, la valeur des titres listés sur l'ensemble des marchés réglementés (plus de 80 pays) est passée de 2.700 milliards en 1980 à plus de 18.000 milliards de dollars aujourd'hui.

- **La croissance rapide des marchés financiers a permis à presque toutes les institutions financières en présence de perdurer, même si une certaine consolidation s'est amorcée, et devrait se poursuivre activement.** Les cent plus grandes institutions financières - de la Banque de Tokyo-Mitsubishi jusqu'au Groupe Zurich - contrôlent aujourd'hui 40% des actifs financiers des pays de l'OCDE contre 31 % en 1990 - un chiffre qui porte le fruit de plus de 10 années de fusions dans le secteur : alors qu'au début des années 80, la valeur des fusions dans le secteur financier dépassait rarement les 20 milliards de dollars par an, en 1997 plus de 700 opérations de grande envergure ont été annoncées pour un montant d'environ 550 milliards de dollars - ce chiffre comprenant les plus grandes fusions telles que AXA-UAP, NationsBank-Barnett, Morgan Stanley - Dean Witter, et le Crédit Suisse avec l'Union des Banques Suisses. Si l'on y ajoute les annonces récentes de Citicorp et Travelers, BankAmerica et NationsBank, ainsi que les grandes opérations réalisées au Canada, la valeur totale des fusions de 1998 dépassera les 700 milliards de dollars. En dépit de ces rapprochements, les capacités de production bancaires - mesurées par les volumes de prêts bancaires ou encore d'autres opérations de prise de risque - continuent à croître. Le volume de production bancaire croît partout dans le monde, en dépit des secousses qui ont ébranlé les marchés japonais et asiatiques. Néanmoins, la croissance du marché mondial est contrebalancée par l'érosion des marges de tous les services financiers. Aux Etats-Unis, par exemple, la maison de titres Piper Jaffray a calculé que le taux de commission des courtiers sur les valeurs mobilières a chuté d'environ 30 % entre 96 et 97.

• **D'ici dix ans, de nouveaux modèles de banques d'investissement vont vraisemblablement émerger.** Les leaders probables seront des banques universelles, mondiales et régionales, comme par exemple le Crédit Suisse, ING ou encore le futur Citigroup, qui offriront un éventail de services allant de l'activité bancaire traditionnelle à la finance et l'assurance, pour une clientèle allant des particuliers utilisant les services sur petite échelle jusqu'aux grandes entreprises avec des besoins globaux.

Un second modèle peut naître des banques d'affaires mondiales, qui combineront leur activité institutionnelle avec des services aux particuliers et la gestion d'actifs qui procurent des revenus plus réguliers. Merrill Lynch et Morgan Stanley Dean Witter pourraient s'apparenter à ce modèle - le troisième modèle étant composé des banques commerciales et de compagnies financières, avec un rôle redéfini.

Parallèlement, on assistera à des croisements concurrentiels : les banques vont acquérir des compétences non bancaires, notamment dans des domaines denses en information, tandis qu'à contrario, des entreprises industrielles et commerciales s'installeront dans le secteur des services financiers, du fait de ses perspectives de croissance particulièrement attractives. Ainsi, General Electric tire environ 43 % de son revenu de l'assurance, des cartes de crédit, de la location-bail et d'autres services financiers, cette entreprise se plaçant maintenant à la trentième place des institutions financières dans le monde en terme d'actifs et à la cinquième place si l'on regarde le revenu net. De même, Shell vient récemment d'annoncer la formation de Shell Capital, et Prudential Insurance en Grande-Bretagne a entrepris une étude de faisabilité pour s'étendre dans les opérations bancaires.

• **Les institutions financières devraient perdre leur rôle de véhicule des politiques monétaires des Gouvernements, l'approche « marché » prévalant de plus en plus pour la régulation des taux d'intérêt.** La crise asiatique de 1997-98 accélérera très probablement cette tendance, puisqu'elle induit actuellement, dans beaucoup de pays d'Asie, « *le démantèlement d'un système qui repose sur les investissements directs de l'État, système dans lequel la finance joue un rôle moteur pour l'exécution de ses objectifs* » comme le soulignait récemment le gouverneur de la Réserve fédérale, Alan Greenspan. Le rôle réduit des gouvernements devient évident quand on constate le rôle croissant des alliances régionales, en particulier l'union monétaire en Europe. L'arrivée d'une monnaie unique, l'euro, va beaucoup accélérer les rapprochements d'institutions financières en Europe, les gammes de services proposés couvrant naturellement un plus grand marché. D'où des taux créditeurs et débiteurs, ainsi que des polices d'assurance très compétitifs. Comme les marchés auront une marge de manœuvre plus importante, les anomalies dans les

performances entre les institutions financières des différents pays seront probablement également nivelées.

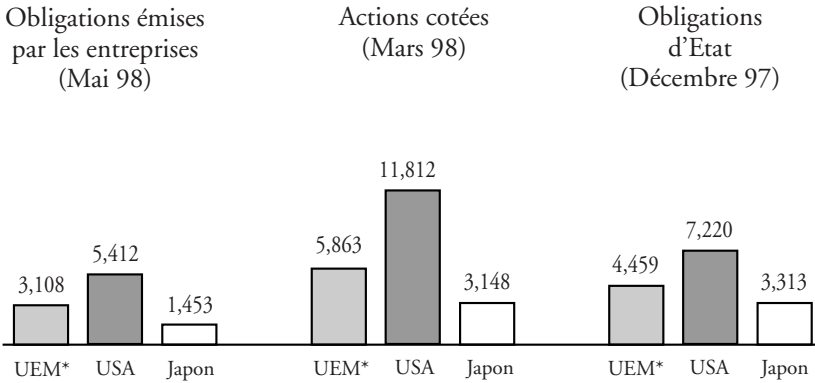
- **Les bilans des banques continueront à croître en dollars, mais devraient diminuer en importance relative face aux activités d'investissements, de facilitation à l'investissement et de prise de risque directe entre les investisseurs et les émetteurs.** Même si les institutions financières ont en règle générale un effet de levier important, avec des fonds propres qui ne représentent que 5 à 10 % du bilan, elles sont de moins en moins compétitives lorsque les opérations peuvent être réalisées sans intermédiation.

- **Des concepts et des pratiques qui n'étaient accessibles qu'aux très grandes institutions financières sont maintenant proposés directement au consommateur.** Il en est ainsi de la rémunération des dépôts : aujourd'hui au Japon, les certificats de dépôt à trois mois des banques locales rapportent un taux annuel inférieur à 1 %. Le même certificat de dépôt rapporte un peu moins de 5 % aux États-Unis. En Nouvelle-Zélande, ce taux oscille autour de 7 %. Il est de 13 % en Grèce. Au Mexique, il tourne autour de 20 %. Verrons-nous bientôt un épargnant japonais mécontent de la faible rentabilité de ses dépôts placés dans une banque domestique, aller placer son épargne directement dans une banque américaine qui aurait une assurance FDIC et par conséquent virtuellement dénuée de risque ? Le verrons-nous même un jour prêt à prendre ou à couvrir son risque de change ? Autre exemple : aux États Unis, avec la nouvelle formule des plans de retraite, les petits investisseurs peuvent accéder à une expertise de gestion monétaire qui auparavant n'étaient disponible qu'aux seules institutions financières. Avec le temps, une clientèle de riches particuliers du monde entier adoptera des comportements similaires à ceux des institutions financières, de la même manière qu'ils ont pris goût aux produits étrangers importés. Si cela se produit, nous assisterons à une désintermédiation accrue des banques et des assurances.

- **Les attentes des actionnaires sont aujourd'hui importantes et ne feront que croître.** Comme les investisseurs se dirigent plutôt vers les actions que vers les actifs à revenu fixe, il faudra de plus en plus prendre en compte leurs attentes en tant qu'actionnaires, et notamment leur engouement pour les fonds qui privilégient la croissance, par opposition à ceux qui auraient une politique d'investissement plutôt centrée sur les titres d'entreprises à forte rentabilité. Aux États-Unis, les fonds qui privilégient la croissance représentent 65 % des fonds communs de placement. Sur un marché centré sur les attentes des investisseurs, toutes les institutions sont devant le défi de réaliser de bonnes performances en termes de croissance. La croissance du produit net bancaire deviendra l'exigence la plus critique pour l'ensemble des services financiers. Bien

entendu, cela vaut aussi bien pour les banques que pour les assurances qui ne seront plus seulement jugées sur leur capacité à gérer leur structure de coût, mais sur leur capacité à croître.

Graphique n° 1 Quelques éléments de comparaison des marchés financiers européens, américains et japonais



*UEM, avec l'hypothèse d'inclusion de 15 pays
Sources : A.T. Kearney, autorités de marché

11

LE CONTEXTE DEFIS ET OPPORTUNITES

Les banques d'investissement vivent une révolution permanente : elles voient des marges de profit auparavant confortables totalement compressées par l'augmentation des coûts, la concurrence, et par les changements de comportement des clients. Parallèlement, les actionnaires ne tolèrent plus une faible rentabilité de leurs placements, et ce d'autant plus que la volatilité du marché accroît le risque du capital.

Aujourd'hui cependant, les services des banques d'investissement et d'affaires sont très recherchés, et il y a beaucoup d'opportunité pour elles de déployer leur savoir-faire, puisqu'à la fois l'offre et la demande de capitaux sont sur des trends ascendants.

Les gagnants de demain seront donc ceux qui auront su prouver leur compétence, bien au-delà de ce qui était habituellement exigé : innovation, relations de confiance avec leur clientèle, « plus » technologique, compétence et expertise des collaborateurs. Ils ont besoin de se développer dans une voie clairement définie, et de suivre des stratégies métier de long terme.

De ce fait, les dirigeants des banques d'investissement et d'affaires devront se positionner pour gérer les trois mouvements de force qui transforment les marchés financiers :

- Une dynamique très évolutive
- Un environnement toujours plus compétitif
- Des nouvelles technologies.

Une dynamique des marchés en mutation rapide

Les flux globaux de capitaux

La demande potentielle pour les services offerts par les banques d'investissement et d'affaires s'accroît rapidement à mesure que s'ouvrent de nouveaux marchés et que la libéralisation financière atteint de nouvelles régions du monde. Il y a dix ans, de nombreux pays en voie de développement ne possédaient pas de marché monétaire et comptaient fortement sur le soutien des emprunts d'État. Aujourd'hui, la croissance des pays émergents attire d'importants investissements étrangers.

Les changements dans les comportements d'épargne

12 Les grandes tendances démographiques indiquent clairement les opportunités qui s'offrent aux banques d'investissement et d'affaires. Les populations âgées, notamment dans les pays riches, devraient stimuler les marchés financiers, la génération du baby-boom recherchant des placements pour financer sa retraite.

Les privatisations et restructurations

Les entreprises des pays industrialisés ou en voie de développement recherchent en permanence la meilleure efficacité dans un monde marqué par une concurrence croissante. Les gouvernements continuent de voir dans les privatisations la manière d'atteindre cet objectif.

De nouvelles zones d'échanges

La disparition de nombreuses barrières aux échanges transfrontaliers, tant au plan global que régional, devrait stimuler le besoin de savoir-faire des banques d'investissement et d'affaires. Le marché unique européen crée déjà des opportunités pour les institutions financières, mais l'introduction planifiée d'une monnaie unique - l'euro - le premier janvier 1999 en ouvre encore de nouvelles.

Des nouveaux produits et nouveaux marchés

Le développement technologique et une exigence de rentabilité toujours plus forte ont créé de gigantesques marchés au cours des dix

dernières années, notamment une gamme élargie d'actifs financiers et dérivés. Ces marchés continuent de se développer rapidement, tant aux États-Unis, où leur taille est déjà considérable, que dans d'autres zones géographiques, où la monétisation des actifs est beaucoup plus embryonnaire.

Une demande plus sophistiquée

Avec autant d'institutions financières qui leur offrent des services financiers et de conseil, les entreprises ont des exigences de plus en plus pointues dans ces domaines. Elles n'en sont plus à choisir leur banque commerciale ou d'affaires par commodité ou pour des raisons historiques.

Un environnement de plus en plus concurrentiel

Le leadership des banques d'investissement américaines

Les firmes américaines dominent largement le marché et spécialement les trois leaders : Merrill Lynch, Goldman Sachs et Morgan Stanley Dean Witter. En 1997, selon Securities Data, ces firmes concentrent à elles trois 2,6 % des parts de marché - respectivement 12,4 %, 9 % et 7,2 % -, ce qui représente 8,45 milliards de dollars.

Dérégulation

Jusqu'à très récemment, de nombreuses banques ont dû assister à ce développement en spectatrices, notamment sur le marché américain, où le « Glass-Steagall Act » de 1933 interdisait à la plupart des banques commerciales d'agir en garantie sur des émissions d'actions. Mais ces restrictions ont été progressivement levées au cours des dix dernières années. Les États-Unis ne sont pas isolés dans ce mouvement de dérégulation : en 1999, c'est le Japon qui mettra en place sa version du « Big Bang ».

Nouvelle concurrence

La domination apparemment inébranlable des grandes firmes telles que Morgan Dean Witter, Merrill Lynch et Goldman Sachs ne dissuade pas les nouveaux venus. Banques de dépôts, banques universelles européennes, courtiers, compagnies d'assurances et fonds de pension commencent à s'organiser pour arracher des parts de marché aux acteurs retranchés sur leur marché domestique.

Concurrence interne

Les banques d'investissement font également face à une concurrence croissante de leurs meilleurs clients, les très grandes entreprises, qui

réagissent ainsi aux commissions qu'elles jugent trop élevées. Des multinationales comme British Petroleum possèdent ainsi des banques internes établies qui en font des « *utilisateurs avertis plutôt que des concurrents statiques* » selon John Buchanan, directeur général de la B.P.

L'impact des nouvelles technologies

Technologie et concurrence

Les banquiers d'affaires ont constamment à l'esprit le défi que la technologie représente pour eux. A terme, il recèle un risque réel de désintermédiation de leur activité. Par exemple, il est probable que les courtiers importants vendent dans un futur proche un certain nombre d'actions sur Internet. « *Banquiers, gérants d'actifs, fournisseurs vont peu à peu disparaître à mesure que la technologie progressera* » prédit Dipak Rastogi, vice-président de Citicorp. La négociation électronique et par Internet sont des secteurs d'activité en plein développement, sur des produits qui avec la chute brutale des prix tendront à devenir une simple marchandise. Quelques grandes institutions créent ainsi leurs propres sites de négociation sur Internet pour servir à bas prix une nouvelle clientèle qui n'exige pas nécessairement le même niveau de service. D'autres estiment au contraire qu'il s'agit d'un accès supplémentaire pour leurs clients habituels.

14

Technologie et coûts croissants

Pour se développer, les banques d'investissement et d'affaires ont besoin de technologies à la pointe du progrès, dont le coût peut s'élever à plusieurs milliards de dollars par an. Selon le Tower Group les dépenses en technologie des maisons de titres devraient croître à un taux annuel de 5 % dans les deux prochaines années, pour atteindre 14 milliards en l'an 2000. Face au défi technologique, certaines institutions opteront pour des fusions ou des alliances, les coûts afférents favorisant les plus grandes entreprises ayant les ressources financières les plus importantes. Les entreprises qui afficheront une stratégie d'investissement en technologie clairement définie auront alors un avantage compétitif déterminant. L'investissement en technologie peut réduire les coûts et accroître les revenus en améliorant la communication - interne et externe - et limiter les pertes grâce à de meilleures techniques de gestion du risque. De nombreuses banques gagneront également à consolider leurs opérations technologiques pour réduire leur nombre de sites d'exploitation.

Graphique n° 2

Le continuum de positionnement des banques d'investissement



PRATIQUES ET POSITIONNEMENT DES ENTREPRISES LEADERS

Dans cette partie, nous considérerons quatre aspects essentiels :

- la nature du client
- les questions de taille et d'échelle
- l'organisation et la culture
- la maximisation du patrimoine des actionnaires

La nature du client

La plupart des banquiers d'affaires auxquels on demande s'ils privilégient une approche produit ou client, répondent qu'ils sont centrés sur le client. Malgré tout, certains le sont plus que d'autres, tandis que d'autres encore optent délibérément pour une approche produit, voire même transaction pure.

Une banque centrée sur le client doit totalement maîtriser ses savoir-faire à hauteur de l'exigence de ses clients. Une banque centrée sur le produit doit le promouvoir grâce à son infrastructure. Car c'est une erreur de ne prendre en compte que la taille ou l'activité d'un groupe de clients. Il faut mettre en place une segmentation plus significative qui nécessite de situer les clients sur un spectre financier sophistiqué. Les clients pointus exigeront normalement des produits à haute teneur en matière grise qui génèrent souvent des marges plus élevées. Pour d'autres clients, des produits plus standards qui génèrent moins de marge et nécessitent moins d'innovation feront la différence. Les clients de taille importante, globaux et exigeants, sont très recherchés, l'ampleur et la complexité de leurs besoins générant des commissions élevées qui les rend attrayants. Mais, comme les valeurs mobilières sur lesquels ces clients investissent sont faiblement risquées, la marge que peut prendre la banque sur ces opérations l'est également. Pour être profitable, il faut alors des volumes importants et une innovation constante. John Buchanan, de la B.P. s'interroge : « *Avec qui travailler ? Le noyau dur de*

nos banques comprend nos besoins, ce qui est fondamental. Il est très difficile pour un nouvel arrivant généraliste d'établir une relation privilégiée ». Il existe également un marché intermédiaire d'entreprises plus petites et moins bien notées, que certaines banques d'investissement sont actuellement en train de cibler. Ces firmes moyennes ont un accès moins direct aux marchés financiers que les grandes entreprises, et ont besoin de produits encore relativement simples. Sinon, pour les banques d'investissement qui sont prêtes à prendre plus de risques, il peut être rentable de travailler sur la dette à haut rendement, sur celle des valeurs de croissance, sur les produits dérivés ou pour des entreprises ou des gouvernements qui ont des notes plus spéculatives.

Traditionnellement cependant, ce sont les investisseurs institutionnels qui sont les cibles privilégiées des banques d'investissement et d'affaires. Il peut alors aussi bien s'agir de fonds de pension, privés ou publics, d'institutions étrangères, de compagnies d'assurances, d'OPCVM, de courtiers, de caisses d'épargne, de banques commerciales ou de gouvernements. La vente aux institutions nécessite une force commerciale relativement restreinte puisque les 100 premières institutions clientes absorbent l'essentiel des titres proposés par le marché.

16

Pour la vente aux particuliers, les firmes disposant d'un bon réseau de distribution bénéficient des tendances démographiques actuelles qui favorisent un taux d'épargne plus élevé et parallèlement, une meilleure acceptation sociale de l'investissement en actions par des particuliers. En Europe, la vente de services financiers au détail reste cependant en retrait par rapport aux États-Unis, en partie parce que les actions sont traditionnellement émises via les banques universelles, et en partie aussi à cause d'une préférence historique pour la liquidité et les placements à revenus fixes. Mais l'augmentation du nombre de particuliers détenteurs de titres aboutit aujourd'hui à une forte hausse des services au détail. Avec l'arrivée de l'euro, la plupart des banques européennes prévoient d'accroître leur vente de valeurs financières partout en Europe.

Les barrières à l'entrée dans le segment de la vente aux particuliers sont élevées. Pour figurer parmi les premiers, il faut un réseau de plusieurs milliers de vendeurs, ce qui est très onéreux à gérer, malgré des rémunérations à la commission.

Les coûts d'entrée dans les activités de courtage sont tout aussi significatifs en raison de l'investissement en technologie et du besoin en personnel qualifié que ce type d'activité requiert. D'un autre côté, cette activité nécessite moins de commerciaux et de guichets qu'une banque universelle, bien que la tendance soit aux courtiers qui proposent aussi guichets et gamme complète de services.

La demande de la clientèle et la rentabilité d'une activité déterminent le choix de produits. De nombreux dirigeants de banque commerciale pensent qu'il leur faut élargir leur activité à la banque d'affaires, sous peine de perdre leur clientèle de grandes entreprises. Cette analyse donne un nouvel élan à la consolidation des activités entre banques commerciales et banques d'affaires.

Taille, échelle et envergure

« Il y a deux solutions : être un vrai compétiteur global de premier plan ou être un acteur de niche. Le pire est d'être coincé entre ces deux positions. » dit Walter Shipley, Président de la Chase Manhattan.

Le principal dilemme auquel sont confrontées les banques d'investissement et d'affaires est de déterminer la taille qui leur permettra de survivre et de prospérer.

Pendant la prochaine décennie, seule une poignée d'organisations pourront devenir des banques universelles et globales.

Les banques doivent, pour définir leur vision et tenter d'établir leurs objectifs, répondre à trois défis :

- Une bonne direction stratégique ;
- Une couverture géographique adaptée
- Une stratégie d'expansion.

17

Quelle stratégie ?

Il n'existe pas une seule et même tactique pour devenir un leader dans la banque d'affaires. On aura vraisemblablement d'une part quelques compagnies géantes et globales, et de l'autre un groupe plus important d'acteurs positionnés sur des niches et spécialisés dans un certain type de produits ou une certaine clientèle. Entre les deux, les firmes qui essaieront d'être présentes sur une ou plusieurs régions, un ou plusieurs produits, devront choisir leur segment avec discernement.

A terme, ce sont les entreprises en milieu de spectre qui auront plus de difficultés à prospérer, et ce d'autant plus qu'elles seront proches du modèle de la banque universelle globale. Une des raisons en est que les firmes de taille moyenne doivent supporter les mêmes coûts de technologie et de personnel que celles de premier plan, pour une base de revenus plus modeste.

Le statut des banques universelles et globales est une aspiration réservée aux plus téméraires, car il y aura peu d'élus. Le géant global devra offrir à ses clients le panel de produits le plus large possible sur le plus de marchés possibles, ce qui nécessitera d'importantes capacités de recherche et de ventes sur une palette de secteurs d'activités large. Son réseau de distribution devra également être important.

Ces acteurs de premier plan devront investir massivement dans la technologie pour améliorer leur gestion du risque, soutenir l'innovation et surveiller l'évolution de leur rentabilité. Ils devront aussi supporter le coût de recrutement des meilleurs talents disponibles.

Les banquiers s'accordent à dire qu'il y aura d'ici cinq ans seulement une demi-douzaine de firmes capables d'être à la fois globales, universelles et compétitives. Les prétendants de tête comprennent les principales firmes américaines : Merrill Lynch, Morgan Stanley Dean Witter et Goldman Sachs.

Parmi les banques non américaines, on peut inclure le Crédit Suisse, l'entité composée de la Swiss Bank et l'Union Bank of Switzerland, ainsi que la Deutsche Bank allemande, surtout quand l'on considère son acquisition de Bankers Trust.

Après une évaluation avisée des opportunités, certaines banques choisiront d'intensifier leur présence sur des produits sur lesquels elles peuvent faire la différence en engrangeant d'importants bénéfices. D'autres partiront d'une compétence sectorielle, produit ou marché pour devenir plus globales. D'autres enfin resteront de taille régionale ou nationale.

Beaucoup de firmes, en demeurant des acteurs de petite taille, sauront se placer sur des niches à forte valeur ajoutée exigeant peu de capitaux. On peut citer à titre d'exemple Blackson Group dans la banque de détail ou encore, dans le métier du conseil, les trois maisons Lazard de New York, Londres et Paris.

Quelle couverture géographique ?

Aucune des banques d'investissement qui se sera étendue trop vite, ou avec une stratégie insuffisamment pensée, ne figurera parmi les leaders.

Pour devenir leader, il faut définir les marchés adéquats pour les clients et ne pas s'étendre au-delà. Il faut également se limiter dès que l'opération est trop onéreuse au regard du retour escompté.

Quelques banques d'investissement opéreront sur les marchés développés et émergents du monde entier - une tâche rendue difficile par l'ampleur de l'enjeu en termes d'investissement et de management. Pour la plupart de ces firmes, les activités de marchés émergents se concentreront sur des échanges entre pays industrialisés et en développement, plutôt qu'entre acteurs locaux, sur les marchés financiers locaux.

Certaines prospéreront en proposant toutes sortes de services sur un marché national ou régional. Le choix du marché visé détermine le succès d'une telle stratégie car, compte tenu de la différence de taille géographique, il est plus facile pour une banque aux Etats-Unis d'être rentable que pour une banque aux Pays-Bas.

Quelle stratégie de développement ?

Pour se développer, les banques d'investissement et d'affaires devront se lancer dans un jeu d'alliances et de fusions. Pendant que certaines firmes unissent leurs forces, d'autres essaient de développer leurs unités d'investissement en formant leurs équipes ou en débauchant des équipes entières chez les concurrents.

Intégrer des stars permet d'accélérer la croissance d'une banque d'affaires en élevant le niveau de compétence et de crédibilité de la firme tout en amenant de nouveaux clients. L'un des dangers de cette stratégie est que la performance de ces individus dépendait peut-être avant tout de la structure sur laquelle ils reposaient chez leur précédent employeur. Dans ce cas, les sommes importantes qu'ils réclament pour changer d'entreprise peuvent s'avérer injustifiées.

Pour celles qui veulent rapidement gagner des parts de marché, la solution est de racheter une autre banque d'affaires. Beaucoup de banquiers d'affaires affirment que certains domaines, comme celui des dépôts de garantie en actions, sont trop longs à bâtir ex-nihilo. Depuis que la Réserve fédérale a autorisé les banques américaines à racheter des banques d'affaires, ces dernières s'inquiètent pour leur indépendance dans l'avenir.

Il faut cependant être vigilant dans une telle politique d'acquisition, car il est très facile de réagir précipitamment aux agissements des concurrents en faisant des acquisitions qui se révèlent au final décevantes.

Les alliances sont un autre moyen de pénétrer de nouveaux marchés, de nouveaux produits ou de nouvelles zones géographiques. C'est un processus moins risqué pour prendre la température d'un nouveau marché sans s'engager totalement. Par ailleurs, dans certains pays, cette stratégie est la seule possible, du fait de la législation locale.

Organisation et culture

Pour réussir, une banque d'affaires doit adopter un modèle d'organisation clair, quelle que soit la forme juridique de la société : association ou société anonyme faisant appel à l'épargne publique ; et quel que soit le processus de prise de décision qui prévaut en interne.

Ensuite, pour survivre et se développer, ils doivent relever quatre défis :

- élaborer le modèle d'organisation le plus efficace
- attirer et savoir retenir les meilleurs talents
- définir la culture adéquate
- bâtir une puissante image de marque.

Elaborer le modèle d'organisation le plus efficace

La plupart des banques d'investissement ou d'affaires ont démarré sous forme de *partnership*, une structure optimale puisque que les objectifs des propriétaires et des employés se rejoignent et que le partage des profits constitue la rémunération des associés. Si la firme se porte bien, il en ira de même pour les partenaires.

Le défi auquel doivent faire face les banques universelles d'Europe continentale, c'est qu'étant dirigées par des conseils d'administration, il leur est difficile d'être compétitives face aux firmes plus innovantes, plus réactives et épaulées par des structures manageriales plus réactives.

Les P-dg passent une grande partie de leur temps à essayer de déterminer la structure idéale pour leur entreprise. Les choix d'organisation se font par fonctions, produits, zones géographiques et clients ou en combinant ces paramètres. La manière dont est organisée une banque commerciale doit renforcer sa spécialisation de clientèle et de produits.

Le modèle le plus séduisant sur le papier met le client au premier plan. Les banques qui adoptent ce type d'organisation ont un responsable clientèle en charge de la relation client dans son ensemble qui fait appel à d'autres compétences en cas de besoin. En pratique, cette stratégie est non seulement presque impossible à mettre en œuvre, mais aussi très onéreuse puisqu'elle requiert une main d'œuvre importante.

La tentation, pour une banque d'affaire globale, est de s'organiser géographiquement par régions. De nombreuses banques d'investissement européennes, qui ont commencé avec une taille régionale, sont structurées selon ces critères géographiques.

L'organisation par fonction - considérée comme optimale par beaucoup de banquiers d'affaires - est longue et difficile à mettre en place. La banque doit définir les responsabilités de chaque fonction, adopter une approche d'ensemble, déterminer et valider le rôle et les interactions de chacun, puis les mettre en œuvre. La distinction entre les banques commerciales et les banques universelles devenant de plus en plus floue, chacune doit déterminer si elle intègre ou sépare ses activités bancaires traditionnelles - comme le prêt - de ses activités de banque d'affaires.

Attirer et retenir les meilleurs talents

Puisque, selon un grand banquier, « *la banque d'affaires est une activité plutôt onéreuse* », il est indispensable d'être « *extrêmement prudent dans le déploiement et l'allocation des ressources, qu'elles soient humaines ou financières* ».

Les banques d'investissement et les banques d'affaires attirent et parviennent à conserver les meilleurs grâce à leur réputation, à la qualité

de l'environnement de travail et aux rémunérations. Les employés doivent être payés suffisamment et bénéficier des meilleures conditions pour exploiter leur savoir-faire au maximum.

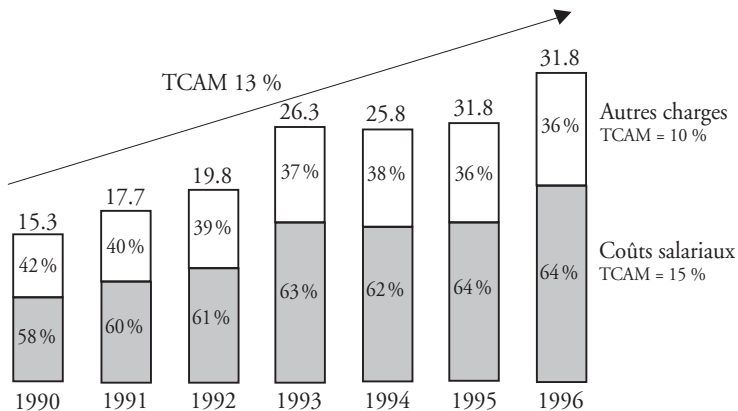
« *C'est une activité qui repose sur les hommes. Vous devez trouver un moyen pour attirer et retenir les meilleurs éléments, et qu'ils s'identifient à l'entreprise. C'est crucial* » souligne Richard Fischer, de Morgan Stanley Dean Witter.

Pour une banque d'affaires, les rémunérations représentent les plus lourdes dépenses, d'autant que les salaires finissent par être l'équivalent de coûts fixes.

Dans un échantillon sélectionné par A.T. Kearney, et qui regroupe les seize premières banques d'investissement et banques d'affaires, on constate que les rémunérations représentent 64 % des 31,8 milliards de dépenses cumulées du groupe en 1996, et que de 1990 à 1996 cela a pesé chaque année pour 13 % dans l'accroissement des dépenses.

Il est difficile de trouver l'équilibre entre deux écueils : trop payer les employés et léser les actionnaires, ou sous-payer les salariés et les inciter à partir. Les salaires versés doivent refléter les performances d'ensemble d'une compagnie, pour éviter d'avoir à payer des primes importantes à un trader même si la firme accuse des pertes. « *Je suis d'accord pour lier la rémunération d'un employé au succès de la firme et à l'intérêt des actionnaires. Je pense que c'est juste* » affirme John Winter, directeur des marchés de capitaux de la Deutsche Morgan Grenfell.

Graphique n° 3
La structure de coûts des banques d'investissement (Mds USD)



Sources : Conférence des Nations Unies, A.T. Kearney

(1) l'échantillon inclut Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Salomon Brothers, Crédit Suisse First Boston, Donaldson, Lufkin & Jenrette, Kidder Peabody, J.P. Morgan, Bear Stearns, SBC Warburg, UBS.

(2) Les autres charges n'incluent pas les charges d'intérêt.

Définir une culture adéquate

La manière dont une banque d'affaires tire le meilleur parti de sa diversité de cultures peut s'avérer déterminante pour devenir un acteur incontournable du marché- et le rester. C'est vrai pour une banque d'affaires, mais sans doute plus encore pour les banques commerciales ou les assureurs qui entrent dans le métier.

Bien que les banques d'investissement et les banques de dépôts convergent actuellement, grâce aux changements dans la réglementation et du fait des besoins des clients, les cultures peuvent prendre plus longtemps à se transformer. Les banquiers des banques de dépôts ne sont traditionnellement pas des vendeurs. Ils sont plutôt formés à juger la solvabilité à long terme d'un client.

À l'opposé, les banquiers d'affaires sont davantage habitués à penser à court terme et à réaliser des transactions. Traditionnellement ils ne raisonnent pas en termes de gestion du capital de la banque mais plutôt en termes de vente rapide des valeurs souscrites.

Bâtir une puissante image de marque

Une bonne image de marque donne à la banque un avantage concurrentiel majeur puisqu'elle attire les clients, et permet ainsi d'augmenter les parts de marché. De nombreux éléments entrent dans la composition de la réputation, d'une banque notamment intégrité, qualité, savoir-faire opérationnel, expertise et expérience.

Une fois l'image de marque acquise, le plus grand soin doit être apporté à la protection de sa valeur. La banque doit conserver son niveau de qualité et d'intégrité, démontrer ses compétences et ses connaissances. Ceci aura pour effet de préserver ses profits, ses salariés talentueux, et la future croissance de ses revenus.

Maximiser la valeur pour les actionnaires

Au cours des deux dernières décennies, la banque d'affaires est devenue un secteur où les erreurs ne pardonnent plus. Les maisons de titres cotées à la Bourse de New York ont vu tomber la rentabilité de leurs actions avant impôt, même si, avec une estimation à 29,3 % pour 1997, ces résultats font encore rêver nombre d'autres secteurs.

Dans le même temps, les actionnaires se voient proposer une foule d'opportunités d'investissements et deviennent donc de plus en plus exigeants, refusant ainsi une rentabilité trop volatile ou inférieure à celle du marché.

Les banquiers d'affaires doivent respecter certains principes :

- Se concentrer sur la rentabilité ;

- Réaliser des diminutions drastiques des coûts ;
- Définir une politique d'allocation du capital ;
- Accroître la valeur du patrimoine de l'actionnaire

Se concentrer sur la rentabilité

Pour prospérer, les firmes doivent repérer les meilleures opportunités de profits et se positionner en conséquence. « *Si nous n'améliorons pas la rentabilité et si nous n'élargissons pas notre gamme de produits et nos zones géographiques d'intervention, nous risquons d'être rapidement hors jeu* » affirme Curtis Welling, directeur général de la Société Générale Securities.

La capacité à intégrer dans un package un plus grand nombre de produits permet de prendre une portion plus grande du « portefeuille » du client, qui est alors freiné dans ses velléités d'infidélité et est de ce fait d'autant plus rentable. Pour exceller, les banques d'investissement doivent avoir une idée claire de la profitabilité de leurs clients et adopter les démarches appropriées pour l'exploiter. Jusqu'à récemment, très peu de firmes de services financiers possédaient ce savoir-faire. Ainsi, les données étaient bloquées dans une zone géographique ou un centre de profit et ne pouvaient être exploitées de façon globale.

Pour chacun de ses produits et de ses services, la banque exige une certaine rentabilité qui garantit la profitabilité. Au minimum, la rentabilité sur une affaire isolée ne doit pas affecter celle de la compagnie dans son ensemble, et doit correspondre au coût du capital.

Pour accroître la rentabilité, il peut être plus facile de remanier le mix des produits que d'abandonner des années d'investissements et de recherche. Une firme peut passer d'un produit à rendement faible à un autre plus lucratif, ou de produits demandés par les grandes entreprises à ceux recherchés par des entreprises plus moyennes, mais cette descente dans l'échelle de la taille et de la qualité de signature peut prendre beaucoup de temps et s'avérer risquée.

Diminution drastique des coûts

Les dirigeants cherchent toujours à réduire les coûts. Les fusions permettent aux équipes dirigeantes d'éliminer les emplois redondants. La fusion de l'Union des Banques Suisses et du Crédit Suisse engendre ce type de rationalisation, avec 6.000 emplois potentiellement supprimés.

Les investissements en technologie peuvent également réduire les coûts, et éviter des pertes grâce à une meilleure gestion du risque. Certaines firmes, dans le même objectif, cherchent à externaliser en partie leur réseau de technologies de l'information.

Mais comme on l'a vu précédemment, les frais de personnel représentent la majeure partie des coûts d'une banque d'affaires. Nulle banque n'a trouvé la solution idéale pour contrôler au mieux ces charges. Pour survivre, il faut au minimum payer le prix du marché. Mais dans un marché haussier, respecter une certaine discipline quant à ses dépenses peut devenir un facteur clef de succès.

Définir une politique d'allocation d'actifs

Historiquement, les banques d'investissement ou d'affaires ne comptaient pas sur leurs capitaux propres pour gagner des affaires. Elles jouaient le rôle d'intermédiaires et faisaient du conseil. Cependant, les choses ont changé et continuent d'évoluer. Lorsque les banques de dépôts ont pénétré le territoire des banques d'affaires, elles ont utilisé leurs importantes ressources pour remporter des contrats.

Les banques d'affaires ont alors répliqué en utilisant à leur tour leur bilan pour investir dans les financements qu'elles montent pour leurs clients. Elles accordent alors une attention particulière à la bonne utilisation de leurs fonds propres, et utilisent pour cela des modèles d'allocation du capital à la pointe du progrès, qu'elles travaillent à développer. Ces modèles mesurent les risques et la rentabilité des investissements ajustés à la volatilité, et les compare à différents benchmarks.

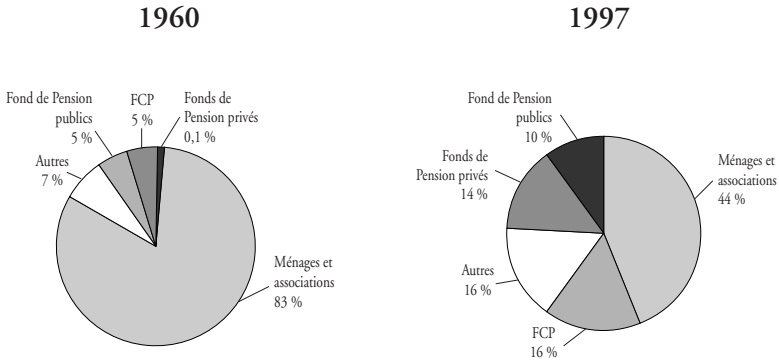
La gestion du risque est un élément clé de la gestion du capital. Il est même probable que l'obstacle le plus important à franchir pour réussir dans la banque d'affaires moderne soit la capacité à gérer le risque, dans une activité dont c'est a priori le métier.

Accroître la valeur pour l'actionnaire

La préoccupation actuelle des banquiers d'affaires est de réduire la volatilité de leurs revenus pour rendre leur titre plus attrayants aux yeux des investisseurs.

Une tactique consiste à ajuster le mix existant pour lisser la contribution de chaque ligne de produit. L'obtention d'une rentabilité plus équilibrée avec moins de capital en jeu, explique en partie l'attrait que la gestion pour compte de tiers exerce sur les banques d'investissement et d'affaires, les revenus de cette activité étant beaucoup plus lisses, les clients continuant à payer les commissions de gestion quelles que soient les conditions du marché.

Graphique n° 4
Les détenteurs d'actions⁽¹⁾ aux Etats-Unis (en %)



Sources : Federal Reserve Board, A.T. Kearney

(1) Réalisé à partir des actions cotées au NYSE, AMEX et NASDAQ

Les actionnaires veulent être sûrs que les entreprises dans lesquelles ils investissent sont sensibles à leurs objectifs. Ceci requiert que les compagnies communiquent leurs performances passées en démontrant qu'elles n'ont pas dilapidé l'argent confié par leurs actionnaires avec des acquisitions hasardeuses ou des projets sans lendemain.

Les investisseurs n'aiment pas que les banques ne puissent pas prévoir la rentabilité de leurs opérations. Beaucoup de banques d'investissement et d'affaires tentent de mieux communiquer avec leurs actionnaires, notamment sur la « vraie » volatilité de leur position. Multiplier ces échanges d'information aide par ailleurs à assurer une plus grande cohérence avec une norme globale, en particulier pour la plupart des banques européennes, traditionnellement avares de données financières.