



LES MÉCANISMES DE LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS : LA CHAÎNE DE VALEUR

PASCAL KOENIG *

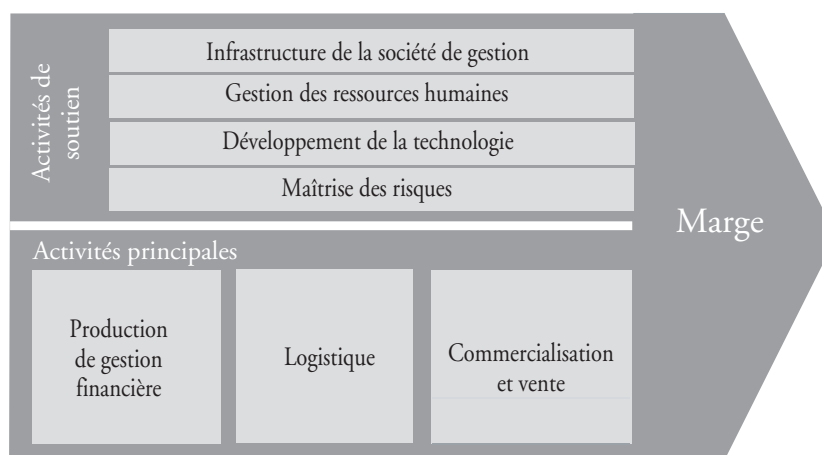
Un raccourci historique permet de distinguer trois grands âges dans la genèse de la gestion collective française. La première période, « *la gestion collective pour quelques-uns* », était caractérisée par la confidentialité de la distribution des produits collectifs de placement. Apanage des banques patrimoniales, le marché se développe en étroite relation avec son public d'acheteurs. Les produits sont façonnés à la demande, à l'identique des automobiles¹ d'avant-guerre en recourant aux carrossiers d'exception. La compétence et la polyvalence des équipes évitent de recourir à la division du travail. Dans le deuxième âge, « *la gestion collective pour tous* », le produit s'est banalisé ; il côtoie les rayons alimentaires des grandes surfaces et fait l'objet de campagne périodique de promotion. La généralisation de gammes et l'aversion au risque (produit à faible *tracking-error*) ont engendré un mimétisme des processus d'investissement. Les chaînes de production absorbent sans rupture les instruments financiers classiques, avec une première généralisation de la sous-traitance des activités de calcul de valeur liquidative. Le marché est proche de la saturation (aux États-Unis, pour un nombre d'OPCVM 3,5 fois moins important, il y a 1,5 fois plus d'encours sous gestion qu'en Europe - Rapport Invesco 01/05) et la concurrence s'est intensifiée. Ce modèle économique connaît une nouvelle évolution que l'on peut qualifier de troisième âge : « *la gestion collective pour chacun* ». L'objectif est désormais, tout en continuant à maîtriser les coûts, de rechercher la différenciation, ce qui nécessite de modifier les processus de conception des produits (plus vite, moins chers, innovants, de

* Associé - ERS gestion d'actifs, Deloitte.

qualité), en recourant de façon plus systématique à la sous-traitance et en développant les partenariats. À ce stade, une révision de la chaîne de valeur s'impose.

LA CHAÎNE DE VALEUR DE PORTER ADAPTÉE À LA GESTION D'ACTIFS

Graphique n° 1
La chaîne de valeur de la gestion d'actifs



Source : Deloitte ERS GA - 2004.

Il nous semble que la chaîne type de valeur de Porter² puisse être ajustée des caractéristiques du métier de la gestion collective sans, cependant, remettre en cause les principes développés par M. Porter : « Toute firme peut se concevoir comme un ensemble d'activités destinées à concevoir, fabriquer, commercialiser, distribuer et soutenir son produit ». La figure ci-dessus, représentative, selon nous, de la chaîne de valeur de la gestion collective met en exergue les activités pertinentes d'une société de gestion et, ainsi, permet d'identifier les sources de différenciation, existantes et potentielles, de cette industrie. La valeur est le prix que les clients sont disposés à payer pour obtenir le produit de la firme. L'objectif pour une firme est que la valeur dégagée dépasse les coûts engagés. La chaîne de valeur comprend « les activités créatrices de valeurs et la marge ». M. Porter identifie deux types d'activités au sein d'une entreprise : les activités principales et les activités de soutien. Les premières s'inscrivent dans le processus de production, de création, de vente du produit, de sa mise à disposition au client et de ses services associés. Les activités de soutien viennent appuyer les activités principales, elles sont transverses et



s'activent les unes par rapport aux autres. La manière dont chaque activité est exercée détermine à la fois l'avantage économique vis-à-vis de ses concurrents, mais aussi la « contribution qu'elle apporte aux besoins du client et, par conséquent à la différenciation ».

Après ce rapide rappel des principes tels que décrits par Michaël Porter, quelles analyses sur cette base pour le métier de la gestion collective d'actifs ?

Le produit vendu peut s'assimiler à une production quotidienne de gestion financière dans le cadre d'objectifs et de contraintes de gestion prédéfinis. Le client acquiert auprès d'une société de gestion un couple performance/risque d'une gestion sur un horizon déterminé, sous contraintes réglementaires et de gestion. Les étapes clés dans ce processus peuvent être déclinées chronologiquement de la façon suivante :

- création du produit (compréhension des attentes, faisabilité technique et financière, mise en œuvre de la solution) ;
- gestion financière et administrative du portefeuille (initiation des ordres, enregistrement des opérations, comptabilisation et détermination de la valeur liquidative des actifs) ;
- analyse et explication de la création de valeur (identification des sources de valeurs ajoutées au regard du processus d'investissement, mise en exergue du respect des contraintes).

Les « prix de vente » s'expriment essentiellement³ sous forme de commission de gestion fixe (pourcentage sur montant d'encours en fonction des classes d'actifs, des stratégies d'investissement et du type de client) et variable (commission de surperformance et de performance). Par ailleurs, les entités de gestion tirent éventuellement des produits de commissions de mouvements (frais sur transactions initiées au sein des portefeuilles : 4 % des produits d'exploitation en 2003), de commissions de souscription et de rachat sur OPCVM (représentatives des droits d'entrée et de sortie sur un véhicule, 2 % en 2003), de commissions sur encours d'OPCVM, appelées à disparaître en raison des nouvelles réglementations (rétrocession de frais de gestion ou de droits d'entrée/sortie perçus à l'occasion d'investissements par des OPCVM externes dans des OPCVM de la société de gestion : 3 %).

Dans la chaîne de valeur, nous avons identifié trois activités principales, selon la terminologie de Porter :

- production de gestion financière,
- logistique,
- commercialisation et vente.

De façon simplifiée, la production de gestion financière couvre les activités : de recherche et d'analyse (valeurs et crédit), de gestion, de négociation, de suivi des risques de portefeuilles et validation des valeurs liquidatives.



La logistique comprend le *middle-office* (tenue de positions, base valeurs, réconciliations, suivi des contraintes pré et post *trade*, gestion des prestataires, trésorerie), le *back-office* (enregistrement et comptabilisation des opérations, valorisation des portefeuilles, détermination des valeurs liquidatives, *reporting* réglementaires) et la vie sociale des OPCVM (conformité, administration juridique).

Les activités de commercialisation et de vente se déclinent en création de produits (produits de gamme, dédiés, appels d'offres, veille concurrentielle), gestion de la marque, analyse de performance et *reporting* client, suivi commercial et service client (par segment de clientèle). À ces différentes activités génériques sont associées généralement des maîtrises d'ouvrage.

À ces trois activités principales s'ajoutent, toujours selon la terminologie de Porter, les activités de soutien suivantes. L'infrastructure couvre les fonctions de direction générale, de comptabilité, de finance, d'achats et de contrôle de gestion, de service juridique et éventuellement de services informatiques (sélection, documentation et maintenance). Les ressources humaines sont constituées d'activités qu'impliquent le recrutement, la formation, le développement individuel et collectif ainsi que la rémunération. Ces activités peuvent fortement influencer l'avantage concurrentiel, notamment par le recrutement des équipes de *front office* et par la formation et la motivation des équipes logistiques. Le développement technologique regroupe l'ensemble des activités visant à améliorer le produit, le processus de production, le pilotage de l'activité et les relations avec l'extérieur. Il intervient à la fois pour les équipes de production de gestion et de commercialisation (base de données, développement, exhaustivité et qualité de la donnée élémentaire), dans la gestion des flux (sécurisation, annihilation des ruptures, interfaçages avec les tiers) et preste pour l'infrastructure (système d'information et de gestion) et la maîtrise des risques tant sur les bases (base incidents, de contraintes par exemple), que sur les outils (serveur de contraintes) et sur les méthodes (Plan de continuité d'activité). À l'identique des activités logistique et maîtrise des risques, cette activité est étroitement associée à la création des nouveaux produits.

QUELQUES POINTS SAILLANTS DES ACTIVITÉS

La maîtrise des risques n'est pas habituellement identifiée selon la définition de Porter comme une activité à part entière, mais est présente de façon diffuse (au même titre que le suivi de la qualité) au sein des différentes activités dans les chaînes de valeurs génériques. Cependant, au sein de la gestion d'actifs, son rôle est devenu un enjeu déterminant au cours de ces dernières années, tant en termes de structuration que de périmètre⁴. Trois vecteurs clés contribuent à son émergence en tant que



fonction cœur d'activité au sein des entités de gestion : les clients, les autorités de tutelle, les directions générales et actionnaires. Les investisseurs au sens large, souhaitent, au-delà d'une meilleure compréhension du couple rentabilité/risque, avoir une vision synthétique du dispositif de couverture des risques opérationnels. Pour cette raison et par exemple, la sélection d'un prestataire sur la gestion déléguée ne peut reposer uniquement sur des critères de notoriété, de lisibilité du processus d'investissement, d'historiques de performance, de qualité de la solution ou de *reporting* financier. Elle nécessite des déterminants de pérennisation d'activité (en témoignent les études de l'Observatoire français de la gestion des réserves des investisseurs institutionnels, le référentiel FitchRatings sur l'*Asset Management*, et l'appel d'offres récent du Fonds de réserve pour les retraites). L'identification, l'évaluation des risques, le dispositif de réduction des risques *via* le contrôle interne constituent autant de discriminants dans le cadre des appels d'offres. Les autorités de tutelle françaises, dans le cadre de la conformité à la Directive européenne sur la gestion d'actifs, ont revu leur processus de surveillance des entités de gestion. La compréhension du dispositif global de contrôle interne est désormais au centre de leur préoccupation. Au-delà des objectifs de respect de la conformité (loi sur la sécurité financière, Sarbanes-Oxley), associer l'évaluation à la description du dispositif s'inspire des meilleures pratiques et devrait conduire à une meilleure adaptation du dispositif. Rendre le contrôle efficace, éviter les redondances ou chevauchement, améliorer la fluidité, et plus globalement, la qualité du produit, font partie des objectifs de contrôle que donnent les directions générales aux équipes de *Risk management*. La maîtrise des risques ne peut plus être considérée comme un centre de coûts, mais définitivement comme une source de valeur et de différenciation (opérationnelle et commerciale) dans cette industrie.

Longtemps cette industrie a vécu sans « se soucier » de niveau de rentabilité (la marge d'exploitation de l'ordre de 30 % jusqu'en 2000 ressort en 2003 à 19,5 %⁵). Surfant sur la vague de marchés *bull* et d'un *mix produit* favorable, pour la grande majorité des entités de gestion, la notion de pilotage d'activité se limitait à la remontée d'informations ciblées pour les actionnaires⁶. Le retournement d'activité a conduit à des évolutions majeures (systèmes, indicateurs, *reporting*) aux incidences ciblées immédiates (rationalisation des gammes, mise en place de services partagés, centralisation des achats...). Cependant le processus n'est pas encore mature à la fois pour des raisons exogènes (absence de véritables indicateurs de référence fiables de la profession, absence de définition des indicateurs clés à l'exemple de l'encours, absence de bases de données centralisées), mais aussi endogènes (absence d'analyse globale sur l'ensemble des processus et de revue du modèle, permanence



des « vaches sacrées »...). Ainsi même si 2003 semble en première analyse constituer une rupture de tendance en termes d'évolution des charges d'exploitation (retraitées des rétrocessions sur produits, les charges ont été stabilisées : + 0,35 % en 2003-2002 après un doublement du montant sur 4 ans), les charges salariales ont continué de progresser fortement (près de 9 % en 2002-2003, et près de 40 % en annualisé sur 5 ans). Les charges salariales représentent aujourd'hui 38 % des charges d'exploitation (retraitées des rétrocessions sur produits). La phase de constitution d'un pilotage d'activité doit désormais déboucher sur la réalisation de véritables programmes de recherche d'efficacité.

Rares sont les industries où l'on constate une telle dichotomie de traitement salarial entre activités. Les difficultés rencontrées par les équipes de ressources humaines à recruter, retenir et former les personnels des activités logistiques constituent l'une des motivations majeures à externaliser une partie significative de ces missions. L'évolution de l'allocation de ressources vers ces métiers ne suit pas la complexification des produits, notamment avec l'avènement des gestions décorellées. Ruptures de chaînes de traitement, procédures manuelles alternatives, absence de sources contradictoires font reposer la qualité de la prestation principalement sur un nombre limité d'experts intégrés au sein des équipes logistiques. L'absence de cursus spécialisé et le fort déficit de notoriété des fonctions support rendent ces profils précieux pour les activités. L'industrialisation des gestions non traditionnelles et la complexification croissante des gestions et de leur suivi nécessitent une allocation harmonieuse des ressources au risque d'asphyxier le développement de ces compartiments ou techniques de gestion. La profitabilité durable est la résultante d'une combinaison cohérente entre relation salariale, politique produit et organisation productive.

Il est intéressant de s'attacher aux processus de création de produits au sein des firmes qui sont symptomatiques de la maturité d'une organisation. L'évolution de l'organisation du développement au sein de l'industrie automobile peut s'avérer riche en enseignements pour le métier de la gestion d'actifs⁷. Depuis la Ford T, les constructeurs automobiles, dans l'optique de fiabiliser un projet préalablement à son lancement, s'organisaient selon un mode séquentiel. Le projet faisait ainsi l'objet d'études disjointes entre les différents spécialistes (conception châssis/carrosserie, moteurs, mécanique...), aux méthodes en charge de l'industrialisation, et ensuite aux usines. Les inconvénients majeurs de ce mode opératoire étaient d'engendrer de nombreux allers-retours coûteux entre chaque étape, des délais conséquents entre conception et mise sur le marché générant un décalage entre cahier des charges initial et attentes des clients. Cependant, ce process garantit le niveau de qualité attendu. L'étape suivante est la mise en œuvre d'une organisation



par projet (à l'exemple de l'organisation déployée pour la Twingo) où l'ensemble des activités se coordonne autour d'un projet cœur. Si ce mode permet de prendre en compte l'ensemble des contraintes en aval du projet, des limites apparaissent, néanmoins, en termes de coûts, de délais et d'intégration de l'innovation. Les processus actuels reposent sur une organisation en plate-forme. Les services Recherche et développement créent une banque de modules, briques de connaissance à partir desquelles les produits se construisent. Des projets différents peuvent partager des phases amont de conception similaires. Offre multiple, délais et coûts de conception réduits, permanence du niveau de qualité en sont les principaux avantages. Cette organisation en plate-forme trouve sa déclinaison dans l'industrie de l'*Asset Management*. Une solution proposée pour un appel d'offres par l'ingénierie financière, ou plus classiquement pour la création d'un produit de gamme va s'appuyer sur un catalogue de modules existants en matière de processus d'investissement, de capacités de traitement sous forme STP, d'expertises et compétences de prestataires (administrateurs de fonds, conservateurs/dépositaires, compensateurs...), d'outils de suivi des risques et des contraintes de portefeuilles... qui constituent la partie faisabilité technique du projet. La faisabilité financière (rentabilité du projet) complète la maîtrise du produit en gestation (grilles de tarification, volumétrie de ventes, horizon de vie du produit). L'absence de module préexistant doit conduire à s'interroger sur la valeur du projet au regard des efforts à fournir et du niveau de qualité recherché. Le degré d'intégration du concept de faisabilité dans un processus de création de produit met en évidence les capacités d'une organisation à tirer profit pleinement de sa chaîne de valeur.

L'actualité récente illustre la volonté des sociétés de gestion de procéder à une analyse critique de leurs zones de compétence sur les différents processus et stratégies d'investissement (réorganisation d'HSBC AM et déploiement d'HSBC Multimanager sur de nouvelles classes d'actifs). Dans l'objectif de limiter leurs activités à celles qui correspondent à leurs compétences fondamentales (*core business*), la multiplication d'accords est un mode de gestion qui évite l'internalisation tout en créant les conditions d'une relation durable. Le partenariat permet d'accéder à des compétences complémentaires, que ce soit sur les produits (ISR, Stratégies d'investissements en gestion alternative, multi-gestion, gestions localisées...), mais aussi sur les techniques, les modes d'organisation ou encore les implantations géographiques. Le partenariat est entré dans la norme (par exemple, notion de *sub-advisors* dans le cadre des normes de présentation de performances GIPS - Global Investment Performance Standards), il peut être réversible, conclu sur des périodes temporelles réduites ou s'inscrire dans le cadre d'une dynamique d'apprentissage



visant, à terme, un transfert de compétences (politique de partenariats engagée par Groupama AM). Tout en apportant des réponses pragmatiques et performantes aux demandes de clients, les accords permettent ainsi notamment de limiter les coûts d'installation d'une capacité pour un volume de production restreint (gestion localisée) et d'éviter les coûts d'apprentissage directs et indirects (formations spécifiques des équipes de *middle* et de *back-office* sur certaines stratégies en gestion alternative).

Cependant la mise en œuvre de stratégies de partenariats nécessite de conserver à l'esprit que la responsabilité du mandant ne peut être affectée du fait de la délégation. La société de gestion est *in fine* responsable vis-à-vis des tiers de la qualité de la valeur liquidative. La délégation d'une activité ou de la gestion d'une classe d'actif induit le contrôle du mandataire. Parmi les premières activités externalisées par les sociétés de gestion, les missions d'établissement de valeur liquidative des portefeuilles représentent la part la plus significative. Considérer cependant les administrateurs de fonds comme de simples fournisseurs d'un produit standardisé (la valeur liquidative) à l'image d'un fournisseur de matière première dans l'industrie automobile (visserie/boulonnerie, contacteurs électriques passifs...) s'assimile à éclipser une partie non négligeable des risques opérationnels et se priver d'un apport en solutions techniques fiables, plus larges, voire même plus économiques que la demande première de la société de gestion (à l'image des fournisseurs de composants ou de modules dans l'automobile). Dans cet objectif, l'administrateur de fonds se doit désormais d'adhérer à un cahier des charges (*Service Level Agreement*) qui se décline selon 4 métriques de performances globales : « Qualité/Coûts/Délais/Performances techniques ». Chaque catégorie du « QCDP » regroupe un ensemble d'indicateurs résultant de la négociation entre le prestataire et son client, tant sur leur nature et leur représentativité que sur leurs valeurs cibles. C'est à ces seules conditions que la société de gestion pourrait être amenée à se « délester » d'autres activités telles que celles intégrées au sein des *middle-offices* (réconciliation et tenue de position), du marketing (*reporting* et analyse de performance), du contrôle (*compliance post trade*)... Ce passage par les administrateurs de fonds du statut de fournisseurs de « pièces » à celui de « modules » nécessite l'adoption de standards de qualité élevée (*via* les dispositifs de contrôle interne) et de transparence (Normes SAS 70⁸).

LA RECHERCHE DE L'AVANTAGE CONCURRENTIEL

Une analyse de la structure de l'entité au regard de la chaîne de valeur, de ses liaisons internes et externes (avec les fournisseurs ou réseaux de distribution) doit permettre à une société de gestion d'améliorer la cohérence de son dispositif et d'acquérir et/ou conserver un « avantage



concurrentiel ». L'avantage recherché peut provenir d'une stratégie de différenciation par les coûts ou par l'existence d'un mode de création singulier d'une valeur pour le client. Sans rechercher l'avantage déterminant, les sociétés de gestion françaises doivent s'employer à améliorer durablement leur efficacité. Le parallèle avec les stratégies automobiles est saisissant. Depuis les années 1980, les constructeurs automobiles sont confrontés aux défis suivants :

- des marchés relativement saturés et un marché européen non unifié ;
- une intensification de la concurrence ;
- des exigences croissantes en matière de réglementation.

Le choix commun de réponse à ces problématiques a été de mettre l'accent sur la qualité et l'innovation. Véhiculer une image de qualité perçue et réelle et concevoir de nouveaux produits permettent de faire la différence et de surseoir à une « guerre des prix » sur des produits banalisés. Les moyens pour parvenir aux fins de cette politique sont obtenus :

- en modifiant le processus de conception de manière à concevoir plus vite et moins cher des produits innovants et de qualité ;
- en passant avec les fournisseurs à des partenariats d'exploration ou à des relations de co-développement ;
- en recourant encore davantage à des accords avec d'autres constructeurs.

Les sociétés de gestion ont bâti leur système d'information sur des outils de *middle office*, opérant à la fois en tenue de position et en réconciliation. Il s'avère que ces outils ont de réelles difficultés à couvrir l'ensemble des classes d'actifs et types d'opérations de façon optimale. Leur capacité, en termes de volumétrie, est sous-exploitée sur certains pans d'activité et les ressources humaines dégagées pour gérer les ruptures de chaînes sur les opérations non couvertes sont de plus en plus significatives. « Encourager l'automatisation » trouve ses limites en raison du retard permanent à combler au regard des innovations en termes d'opérations et d'instruments financiers intégrés dans les gestions. « Développer des procédés de fabrication à faible coût » ou « concevoir des produits dont la gestion est peu onéreuse » semblent ne pas être concevables aujourd'hui, compte tenu du *process* de création des nouveaux produits initié très en amont. La solution ne passe-t-elle pas alors, à l'image de ce que l'on appelle couramment dans l'automobile le modèle « innovations et flexibilité » ou « hondien », par une forte désintégration qui permet à la fois de limiter les impacts financiers en cas d'échec et, inversement, de répondre plus facilement au succès ? Cela nécessite de fonder une nouvelle relation avec les fournisseurs et d'organiser la diffusion de l'apprentissage en externe. La réorganisation en cours des administrateurs de fonds constitue un terrain favorable au



passage d'une mono-activité (valorisation de portefeuilles) à la proposition d'un ensemble de modules (*middle office*, *compliance*, *pricing*, vie sociale des produits, *reporting* et analyse de performance...). Par ailleurs, les entités de gestion ont commencé, dès 2002, à s'engager dans des politiques de restructuration de gamme. « Tuer un produit » est longtemps resté un tabou. Cependant, si la rentabilité d'un produit est une donnée mesurable, celle d'un client semble encore difficile à interpréter. Les politiques engagées sur les gammes demeurent très prudentes dans leurs objectifs et ont eu des impacts limités en termes de ressources sur les équipes de *front office*. Analyser les capacités de production au regard de la valeur dégagée pour le client apportera des indicateurs pertinents en matière de différenciation. Les programmes de réduction des coûts se concentrent sur les processus directs et/ou gros consommateurs en ressources et exploitent insuffisamment les liaisons, qu'elles soient internes ou externes, notamment en matière de qualité. Une amélioration des contrôles sera à même de limiter les interventions des équipes d'après-vente. Travailler sur les coûts est un préambule : la multiplicité des acteurs présents dans cette industrie induit de leur part une gestion active de la différenciation.

Les critères d'acquisition d'une gestion (comme tout autre produit) se segmentent en critères d'utilisation et critères de signalisation. Les premiers regroupent les apports réels de valeur d'un produit pour un client (qualité du produit, caractéristiques propres, délai de mise à disposition, services connexes d'après-vente...). Les seconds, bien qu'intimement liés aux critères d'utilisation, s'attachent à la valeur perçue d'un produit et à son environnement (notoriété, marque...). En gestion d'actifs, la performance passée d'une gestion constitue évidemment l'un des premiers critères de choix d'une gestion. La performance passée, d'une part, ne garantit pas un résultat futur et, d'autre part, nécessite d'être mesurée selon des standards communs et établis (GIPS). C'est pour cette raison qu'au sein des appels d'offres, d'autres critères qualitatifs font l'objet d'un examen attentif : le dispositif de contrôle interne, la qualité du *reporting* client, la solidité et l'expérience de l'équipe, les apports des équipes de négociation et les relations avec les intermédiaires, la lisibilité et la robustesse du processus d'investissement... Le contrôle des risques garantit le respect de l'engagement, le *reporting* financier le démontre objectivement. La sélection d'un processus d'investissement pour ses apports différentiels sera suivie d'une analyse régulière sur la réalité de ces apports (*via* l'attribution de performance, notamment). Si le produit lui-même s'avère peu différenciant, la qualité autour de la prestation se révèle alors discriminante. La valeur liquidative est un « produit standardisé », la différenciation d'un administrateur de fonds s'effectuera, notamment, sur l'absence d'erreur, le respect

des délais de publication, l'explication formalisée et systématique de l'évolution de la valeur liquidative, la capacité à fournir un ensemble d'informations exploitables par le système d'information de la société de gestion, l'analyse régulière des suspens de réconciliations et autres anomalies... Les critères de signalisation des administrateurs de fonds restent associés au groupe auquel ils appartiennent et sont peu liés à leur activité propre. Cependant, les clients des administrateurs de fonds (société de gestion, investisseurs institutionnels) ont une appétence à mesurer la qualité du service offert et la performance réalisée autrement que par des critères quantitatifs (prix de la prestation). La réputation, l'image, la reconnaissance de la marque requièrent du temps. Les sociétés de gestion ont su utiliser, en complément de la publicité, des supports de communication permettant d'apporter les éléments objectifs sur la qualité d'une prestation. La notation, selon un référentiel propre à l'activité, permet une certaine comparaison et met en exergue les forces de l'entité notée. Ce type de référentiel n'existe pas encore pour les administrateurs de fonds. D'une signalisation générique (*via*, par exemple, la notation), le prestataire peut rechercher des outils plus ciblés et s'adressant à un public averti. Les normes, qu'elles soient comptables ou professionnelles, répondent à ces objectifs. Le fait qu'une société de gestion ou un administrateur de fonds adhère à une démarche SAS 70 démontre sa volonté, d'une part, d'être transparent sur la qualité des contrôles mis en place et, d'autre part, de faciliter les travaux de contrôle du client. D'autres signalisations professionnelles peuvent compléter le dispositif de communication des sociétés de gestion (GIPS, NF *reporting* financier...), cependant les références acquises dans le cadre de réponse aux appels d'offres prestigieux apportent le surcroît de notoriété (tel que celui du Fonds de réserve pour les retraites).

La société de gestion et son prestataire l'administrateur de fonds se retrouvent dans des logiques de différenciation distinctes. La société de gestion doit porter son attention sur le produit (identification, maîtrise du processus de production, satisfaction du client, coût de conception et de production, explication des actes de gestion...). L'administrateur de fonds doit s'appliquer à réduire son déficit de notoriété et mettre en exergue la qualité de la prestation et les services associés.



NOTES

1. Les références à l'industrie automobile sont issues de l'ouvrage, *L'automobile : marchés, acteurs, stratégies* rédigé par un collectif d'auteurs réuni par l'Electronic Business Group.
2. *L'avantage concurrentiel*, de Michael Porter, Edition Dunod 1999.
3. Les commissions de gestion représentent 91 % des produits d'exploitation retraités des revenus sur activités accessoires « La gestion pour le compte de tiers en 2003 », *Revue mensuelle de l'AMF*, novembre 2004.
4. *Le risk management dans la gestion d'actifs : du contrôle interne au risk management*. Étude Deloitte ERS GA 2002.
5. La gestion pour compte de tiers en 2003. *Revue mensuelle de l'AMF* - novembre 2004
6. Le contrôle de gestion dans les sociétés de gestion. Étude Deloitte ERS GA 2003
7. Cette partie s'appuie sur l'article publié par B. Ciavaldini et JM. Pontet dans la *Revue française du marketing* n° 179.
8. Statement on Auditing Standards n° 70 : norme de vérification émise par l'AICPA visant à l'obtention d'une opinion d'un tiers indépendant notamment sur la réalité de la description des contrôles décrits et leurs adéquations aux objectifs de contrôle.

