

ENQUÊTE

# LES FOURNISSEURS DE SERVICES A LA LOUPE

*paperJam* dévoile en exclusivité les grandes lignes d'une étude menée par NGR Consulting, qui met en avant un certain nombre de thèmes clés pour l'industrie des fonds d'investissement.

Texte: Jean-Michel Gaudron Graphiques: NGR Consulting

Le cabinet de conseil en organisation, stratégie opérationnelle et système d'information, NGR Consulting, vient de rendre publics les résultats d'une grande enquête menée auprès d'acteurs actifs dans l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg, en France et en Belgique (voir aussi en page 66, le reportage sur la présentation des résultats de l'enquête).

«*Cette étude est avant tout qualitative et sert principalement à relever des grandes tendances, explique Eulalia Codipietro, manager fund services chez NGR Consulting. Elle fait suite à une étude menée en interne, en 2007, et qui portait sur les services associés aux fonds d'investissement en Europe. Nous voulions valider les observations portant sur le marché en lui-même et sur les produits ainsi que la réglementation, et voir comment tous ces faits se traduisaient dans les choix organisationnels de chacun des acteurs.*

## Réglementation: la pression monte

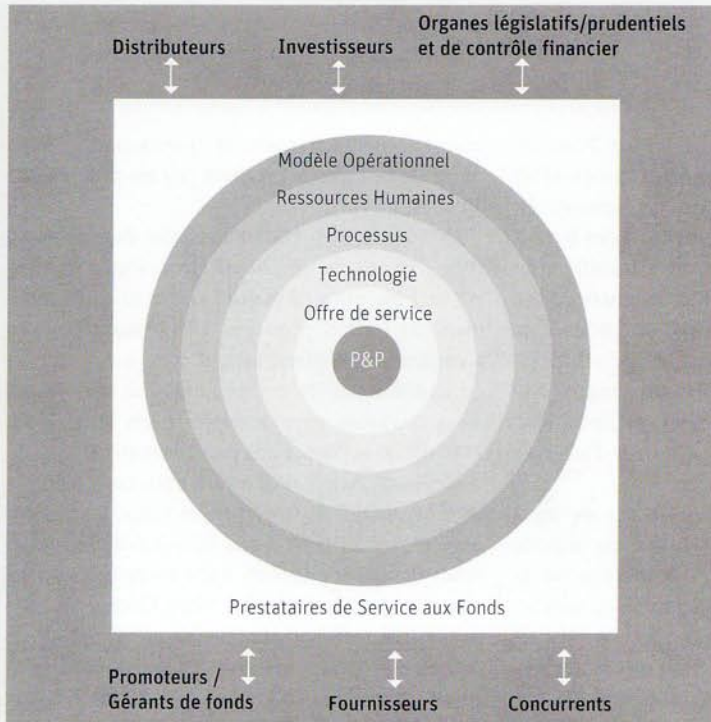
Sans réelle surprise, le volet réglementaire a suscité bon nombre de commentaires, vu l'augmentation de la pression à ce sujet. La mise en œuvre de la directive UCITS III (qui a permis l'élargissement de la distribution de fonds à travers l'Europe, mais aussi la gamme d'instruments

financiers désormais réglementés) est à peine digérée que l'on évoque déjà la future directive UCITS IV, qui sera très orientée vers l'optimisation des coûts. Parmi les nombreux points que devrait couvrir cette future directive européenne, il y a, bien sûr, les questions liées au passeport européen pour les sociétés de gestion, le *pooling* d'actifs (permettant le regroupement dans un – ou plusieurs – portefeuilles des actifs détenus dans différents sous-fonds d'investissement) et les fusions/acquisitions transfrontalières.

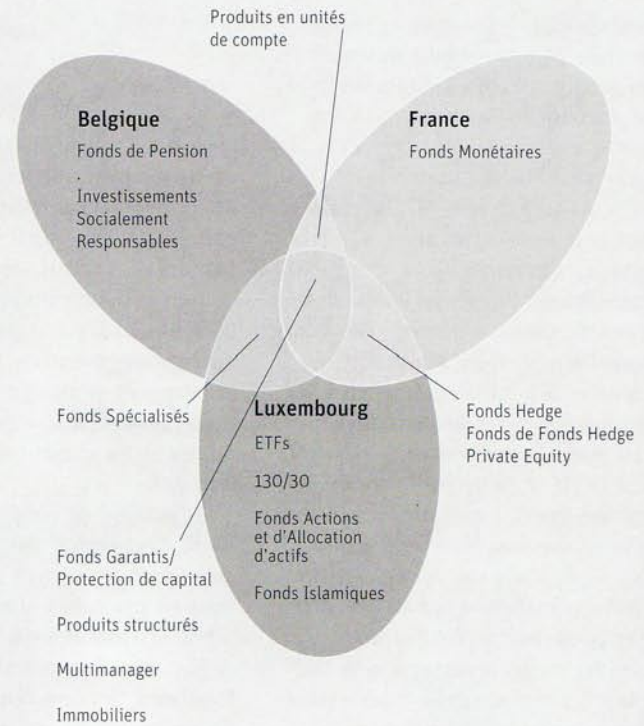
«*Une partie des participants estiment que UCITS IV n'est encore qu'un discours, commente Mme Codipietro. Tous attendent avec impatience le draft de la directive qui est prévu pour fin avril. Le principal point d'interrogation se situe au niveau du passeport de la société de gestion, car il n'existe pas encore d'accord entre les différents pays européens, l'Irlande et le Luxembourg, par exemple, souhaitant, pour des raisons de surveillance réglementaire, que ce passeport soit partiel et non pas complet.*» Le Luxembourg a, en effet, beaucoup à perdre si la directive autorise le passeport complet permettant que certaines activités puissent être effectuées en dehors du pays de domiciliation du fonds.

S'il est un point, en revanche, qui recueille un maximum de faveurs, c'est celui concernant

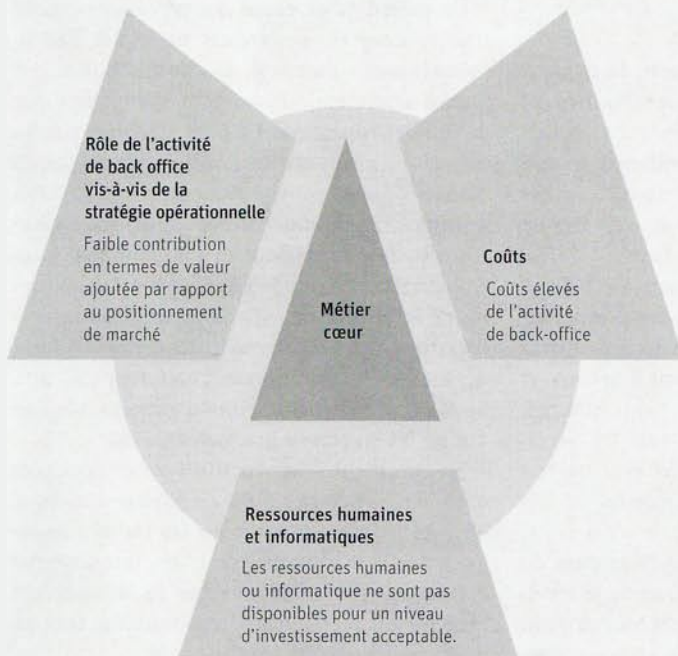
## L'environnement de marché pour les prestataires de service de fonds



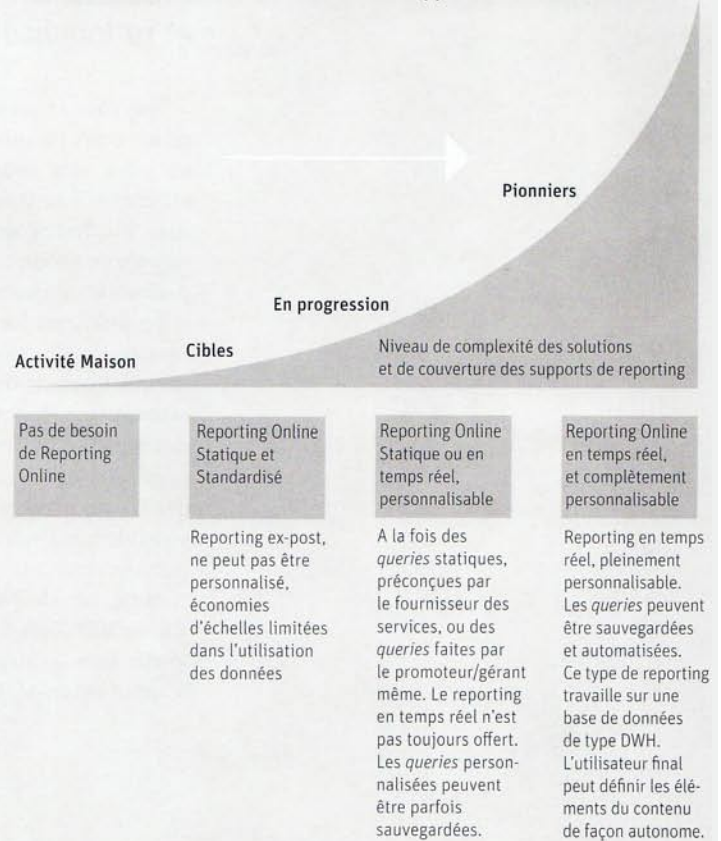
## Positionnement de la Belgique, de la France et du Luxembourg



## Rôle stratégique pour l'Outsourcing



## Positionnement et tendances dans le développement d'outils online



## METHODOLOGIE

Baptisée «*Fund servicing – A fast changing environment?*», cette étude a été menée entre septembre 2007 et mars 2008, auprès de 40 institutions financières – dont plus de la moitié établies au Luxembourg –, réparties en 22 fournisseurs de services, 14 promoteurs et cinq fournisseurs de progiciels. Un panel qui couvre quelque 60% des actifs sous administration au Luxembourg et en France (le taux pour la Belgique est plus marginal).

L'étude a principalement été axée sur les fournisseurs de services, avec deux volets complémentaires dédiés aux gestionnaires et promoteurs, d'un côté, et, de l'autre, aux éditeurs de progiciels qui répondent aux besoins technologiques de ces derniers. Différents thèmes ont été abordés parmi lesquels la réglementation (UCITS III, UCITS IV, l'activité de *compliance*, le *risk management*, Bâle II...) et les produits (tendances et défis). Certaines questions plus spécifiques ont également été retenues pour chacune des catégories ciblées: le volet organisationnel, la prestation de services et technologique pour les *service providers*; le degré de satisfaction des prestataires vu du côté des gestionnaires et promoteurs de fonds; la couverture de la chaîne de valeur ou encore les stratégies adoptées pour les fournisseurs de progiciels. || J.-M. G.

les fusions transfrontalières de fonds. Pour les gérants et promoteurs, cela permettra en effet de pouvoir rationaliser plus facilement la gamme des fonds mis à disposition des investisseurs et, surtout, de pouvoir atteindre une certaine masse critique (estimée entre 15 et 25 millions d'euros par fonds) en procédant au regroupement de fonds qui, pris individuellement, n'atteignent pas cette masse critique. Les simplifications fiscales qui découlent de ces fusions sont également vues d'un très bon œil.

En matière de *compliance* et de *risk management*, l'ensemble des prestataires de service aux fonds interrogés s'est prononcé pour la mise en place de systèmes de contrôles, notamment en matière de gestion des risques et prône une indépendance maximale de ces fonctions de *compliance*, dont l'importance va en croissant, au même rythme que les charges réglementaires qui pèsent sur tous les acteurs.

## Produits: entre convergence et rationalisation

Vue sous le prisme des produits, la convergence entre les produits UCITS et les autres est au cœur des débats, l'émergence des fonds alternatifs constituant une tendance lourde dans l'industrie des fonds. Pourtant, tous ces nouveaux produits ne sont pas synonymes de performance garantie, loin s'en faut.

En 2007, les fonds à levier de type 130/30 (des fonds d'actions qui financent, eux-mêmes, à hauteur de 30%, des achats de titres estimés sous-évalués, en vendant à découvert des actions jugées surévaluées) ont émergé, non sans un certain succès. Mais les «accidents» de marché qui ont suivi ensuite ont sensiblement refroidi les promoteurs de tels instruments.

Ainsi, l'étude NGR indique qu'à la date du 7 mars 2008, le rendement sur un an de 38 fonds inclus dans la catégorie 130/30 par Morningstar se situe entre -6,56% et -13,68% et, par consé-

quent, pose clairement la question du lancement de ce type de produits par les promoteurs à l'avenir.

De même, l'approche observée des fonds de type ETF (*Exchange Traded Fund*, fonds indexés sur un indice donné et dont l'objectif est de répliquer cet indice) n'est pas très homogène, peu d'organisations étant actives dans ces produits. La distribution de ces produits est concentrée dans quelques pays européens, en dehors des Etats-Unis, le plus grand consommateur d'ETFs.

Un autre volet de l'étude concerne les produits monétaires, structurés et garantis. «*L'étude montre que les obligations liées à Bâle II ou Solvency II mettent plutôt en avant des produits moins risqués et garantis*, résume Mme Codipietro à la lumière des effets de la crise du *subprime* sur les actifs des fonds monétaires dynamiques, notamment en France. *La France et la Belgique, sur la base d'une clientèle retail très importante, sont deux pays où les produits garantis sont accueillis très favorablement. Au Luxembourg, il s'agit de produits très prisés par les investisseurs allemands. Mais les acteurs s'attendent, dans l'ensemble, à davantage d'intérêt pour de tels produits*».

De même, la diversité des typologies d'actif traitées dans ces deux pays ne se fait pas au même tarif, l'activité d'administration en France étant majoritairement concentrée sur des fonds monétaires. De plus, plusieurs parties ont mis en avant que les coûts supportés par les besoins de connectivité des agents de transfert sont plus importants dans un marché *cross-border*, certaines institutions se dotant de structures de centralisation d'ordres à ce niveau. Les chiffres sont d'ailleurs là pour l'attester: le *Total Expense Ratio* (qui exprime la totalité des commissions et des frais annuels de gestion d'un fonds) a atteint, fin 2005, 1,33% au Luxembourg lorsqu'il n'était que de 1% en France (source: Fitzrovia).

En revanche, les institutions interrogées dans le cadre de l'enquête de NGR ont indiqué un intérêt grandissant pour les fonds «*multi-managers*», le marché étant très intéressé par l'obtention des meilleurs résultats en associant la crème de la crème des gestionnaires, tout en maîtrisant les coûts administratifs.

## LE PRICING EN QUESTION

Les gestionnaires de fonds ont exprimé, au travers de l'étude, deux besoins majeurs. Ils sont à la recherche, d'une part, d'une plus grande innovation qui peut se traduire, notamment pour les acteurs «traditionnels», par une approche accentuée vers les produits alternatifs. D'autre part, ils cherchent l'application de techniques de gestion en rendement absolu ou de type asymétrique, afin d'offrir à leur base de clientèle des produits – en principe – à plus hauts rendements. Cependant les *fund managers* sont aussi en quête de rationalisation de leur offre de produits, en particulier sur l'aspect organisation pour éviter, par exemple, des doublons dans leurs process. «On observe beaucoup de pression sur le pricing, remarque Mme Codipietro, notamment chez ceux qui délèguent leurs activités à des entités externes à leur groupe».

Sur ce point précis, la concurrence entre le Luxembourg et la France, les deux marchés leaders en Europe, est pour le moins exacerbée, bon nombre d'acteurs reprochant d'ailleurs au leader continental – le Luxembourg – d'être plus cher que son principal concurrent. La raison est on ne peut plus simple: les services *cross-border* prestés par le Luxembourg sont plus coûteux que les services bien plus «domestiques» majoritairement prestés en France. || J.-M. G.

Comment tout ce contexte se traduit-il pour les prestataires de services? Ceux qui ne jureraient, il y a quelques années, que par la consolidation des acteurs sur le marché, doivent rester sur leur faim. Le marché, notamment au Luxembourg, reste très diversifié. «On y trouve plus de 70 prestataires et administrateurs différents, avec une concentration moindre dans le Top5 par rapport à la France ou la Belgique», note Mme Codipietro qui estime que l'existence de bon nombre d'insitutions se justifie largement par leur spécificité, que ce soit en termes de produits ou en termes de services offerts au marché.

## Consolidation et outsourcing

Selon les données de la centrale CCLux, datant de décembre 2007, les cinq principaux acteurs des fonds au Luxembourg «pèsent» environ 35% du marché. «On observe deux tendances dans les réflexions de consolidation: pour les entreprises globales, il s'agit de réaliser des acquisitions afin de diversifier la gamme des produits couverts. Pour les sociétés plus régionales, la volonté est de changer de dimension et de couvrir, parallèlement, des produits stratégiques».

Toute la difficulté consiste, ensuite, à ne pas dupliquer les fonctions lorsque des structures organisationnelles s'étendent au-delà des frontières. D'où l'émergence de centres de compétences internes à des groupes internationaux, localisés dans un pays en particulier. Aussi dans l'industrie des fonds d'investissement, la tendance est-elle, pour les banques promotrices, de faire appel à des tiers pour assurer toute la partie gestion et administration.

L'*outsourcing* fait évidemment partie des axes de réflexion principaux, du point de vue tout aussi bien des promoteurs de fonds d'investissement que des fournisseurs de services. L'étude menée par NGR n'a cependant pas permis de mettre en valeur une tendance bien affirmée. Certains grands gestionnaires de fonds ont, par exemple, choisi d'externaliser la totalité ou une partie de leurs opérations *back-office*, à la fois pour répondre à la compression des marges due à l'évolution négative des marchés, à la

pénurie de ressources humaines ou à l'obsolescence technique de leur infrastructure IT, mais aussi pour s'assurer une meilleure maîtrise des coûts; d'autres grands acteurs ont préféré prendre un chemin opposé.

Les plus petites structures, elles, privilégient plus facilement l'*outsourcing* afin de garder un maximum de flexibilité et de se concentrer sur leur *core business*. Mais en parallèle, l'étude a identifié une tendance claire vers la délocalisation de certaines activités du Luxembourg vers certains pays européens ou asiatiques, bien que menée pour des raisons différentes.

## Développements internes vs. externalisation

L'évolution des structures organisationnelles des acteurs de ce marché, tendant vers toujours plus de globalité, notamment géographique, génère, dans le même temps, une complexité accrue au niveau des produits couverts, tout autant que des aspects légaux et réglementaires. Et pour faire face à ces évolutions, trois défis majeurs ont été identifiés par les participants à cette enquête: la capacité à recruter de bons profils, celle à appliquer les processus les plus efficaces et l'aptitude à faire appel aux meilleures technologies.

Sur ce dernier point, la problématique est simple: la solution technologique doit répondre à la façon avec laquelle la société se structure. Au fil du temps, bon nombre de sociétés ont opté pour des solutions internes, en l'absence d'offres globalisées de la part des éditeurs de progiciels. La tendance généralisée d'externalisation de ce volet technologique complique donc d'autant la situation, faute d'une flexibilité ou d'une réactivité optimales de la part du prestataire externe. «En effet, les prestataires de services aux fonds ont mis en évidence que, souvent les fonctionnalités couvertes sont similaires entre packages concurrents. La clé du succès des éditeurs de progiciels réside alors dans la facilité d'intégration au sein de l'entreprise, les coûts associés à cette implémentation et à la maintenance, et, au même

*niveau d'importance que les autres facteurs, la capacité de réactivité face aux besoins des clients».*

Pour certains processus, comme les fonctions de dépositaire ou d'agent de transfert, les acteurs ont privilégié néanmoins les développements internes, certes souvent plus onéreux, mais permettant de conserver un avantage concurrentiel qui ne serait plus possible en mutualisant ses plates-formes avec d'autres intervenants. La tendance à l'ouverture vers des logiciels externes, en revanche, se retrouve davantage pour des «microprocessus» tels le *compliance* ou le *reporting*, qui sortent un peu du cadre «*core business*», bien que n'étant pas moins indispensables, ou par rapport à des produits financiers ne faisant pas partie des valeurs mobilières cotées, comme les actifs immobiliers ou les sociétés de *private equity*.

Sur le plan des ressources humaines, on le sait, les compétences se font rares. Les offres d'emploi pour les métiers de dépositaire ou d'administrateurs se comptent par centaines et le taux de *turn-over* au sein de certains *service providers* peut atteindre 10% à 15% au Luxembourg. En particulier, cette rotation de personnel touche davantage les plus jeunes que les profils expérimentés, des départs généralement motivés par la spirale haussière des salaires. «*Pour retenir plus efficacement leurs employés, les sociétés doivent faire des efforts pour mettre en place des processus de formation interne et de mécanismes de motivation de leur personnel*», estime Mme Codipietro.

## Un environnement dynamique

Une autre particularité du paysage luxembourgeois par rapport aux autres pays est mise en avant: la forte prédominance des activités de *back-office* et, par conséquent, la nécessité de trouver un équilibre entre les profils adaptés à des tâches d'exécution ou à des tâches d'analyse. En ce qui concerne les processus, la priorité se trouve dans l'optimisation de la fluidité de la communication entre les organisations au sein d'un même groupe.

Toutes les institutions d'une certaine taille se dotent d'une structure par centre de compétence (le *hub and spoke*), chaque *hub* étant spécialisé sur un volet produit ou type opération tout en étant en règle avec les restrictions réglementaires. Dans ce cadre-là, le processus de délocalisation pour certaines entités au Luxembourg facilite l'intégration des cellules délocalisées dans le réseau des centres de compétence.

De plus en plus de départements de type *client relationship management*, *client servicing* ou *business development* se mettent en place, en tant que point de contact principal avec le promoteur qui est, plus que jamais, contraint de suivre la meilleure gouvernance qui soit. A ce propos, une tendance forte relevée par NGR Consulting, à la lecture des réponses des institutions interrogées, consiste en la mise en place progressive des outils et de supports de *tracking* de processus et dans la production de *Key Performance Indicators*.

Quelquefois, ces indicateurs complètent aussi la mise à disposition d'autres données opérationnelles à travers des supports plus ou moins adaptables et automatisables. En parallèle, une approche plus structurée vers l'audit de processus de type «Six Sigma» est croissante. Parmi les initiatives de ce niveau, l'étude met en avant la diffusion croissante de la certification SAS 70 I ou SAS 70 II.

«*L'industrie des fonds d'investissement se confirme comme un environnement dynamique, où des attentes de consolidation et d'outsourcing sont toujours présentes*, résume Mme Codipietro. *Une progressive compression des coûts est à attendre, en raison, notamment, des pressions réglementaires et de la forte concurrence existant entre les acteurs*».

Pour NGR Consulting, conscient que l'étude a permis de mettre en avant un certain nombre de thèmes clés pour l'industrie des fonds d'investissement, l'effort de recherche dans ce domaine donnera désormais lieu à une série d'analyses pointues sur certains thèmes spécifiques (processus, produits, marchés...). Il est prévu, par ailleurs, que cette étude soit renouvelée périodiquement, idéalement tous les deux ans. ||