

PRECEPTA LA LETTRE FINANCE

LES STRATEGIES ET LA CONCURRENCE DANS LA FINANCE, LA BANQUE, LES ASSURANCES

SOMMAIRE

L'humeur du mois	1
1. DOSSIER SPECIAL GESTION D'ACTIFS	2
La gestion d'actifs face à la crise	2
Les allocations d'actifs	3
Les marges	4
Les modèles de développement	5
2. DECRYPTAGES	8
La banque de financement et d'investissement	8
La crise des fonds monétaires dynamiques	9
3. STRATEGIES SECTORIELLES	11
L'audit et le conseil	11
Les services à la personne	15
L'assurance-vie	18

La lettre PRECEPTA Finance

Mensuel gratuit (voir bulletin d'abonnement en dernière page)

Comité de rédaction

Laurent Faibis, Président de Xerfi, directeur de la rédaction

Sabine Gräfe, directrice d'études PRECEPTA, responsable de la lettre PRECEPTA Finance

Nathalie Morteau, directrice d'études PRECEPTA

Jean-Baptiste Bellon, directeur de TRAPEZA, conseiller scientifique auprès de PRECEPTA.

Ont également collaboré à ce numéro :

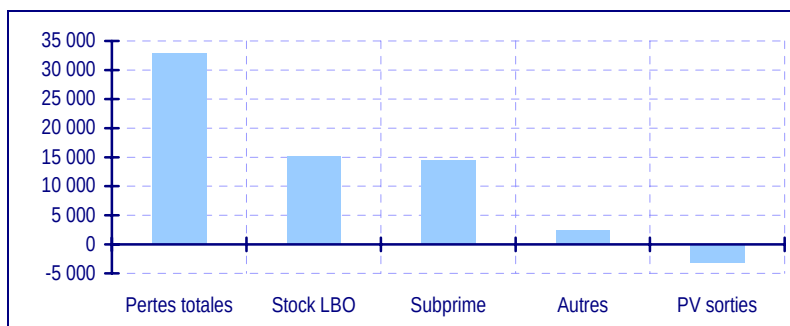
Ludovic Melot, directeur d'études PRECEPTA
Thomas Roux, chef de projet PRECEPTA

PRECEPTA, 13-15 rue de Calais
 75009 Paris. Tél 01 53 21 81 51

Société éditrice :
 PRECEPTA sarl, groupe Xerfi

Les pertes des BFI au 3^{ème} trimestre 2007

Million de dollars (cumul 10 banques, détail. page 10)



L'humeur du mois

Conquête d'ABN-Amro : tous pour un et un pour tous !

Bataille gagnée pour le Consortium dirigé par Royal Bank of Scotland (RBoS) associé à Fortis et Santander. Cette prise de contrôle d'ABN Amro va faire date à plusieurs titres : par sa taille, par sa méthode et par ses conséquences.

A 71 milliards d'euros (plus de 90% en cash), c'est la plus grosse opération bancaire européenne, ce qui suffit à en faire un exploit remarquable. Mais ce qui devrait faire encore plus de bruit c'est la méthode. Les trois mousquetaires bancaires se sont ralliés au panache de d'Artagnan : en l'occurrence TCI un fonds qui revendique une place d'investisseur actif et qui a publiquement défié la direction en place. La vieille dame de la finance hollandaise avait certes d'admirables bijoux, mais son train de vie était au-delà de ses moyens (soit un coefficient d'exploitation élevé), les fermes ne suffisant plus à subvenir aux besoins du château. Le chevalier (blanc) de Barclays a dû renoncer à sa demande en mariage avec ABN, car la puissance de feu des trois mousquetaires était bien supérieure à la sienne.

Chacun des complices reçoit un morceau du d'ABN en complémentarité avec ses propres activités, chacun y renforce significativement ses positions. Ainsi Santander devient un leader au Brésil, Fortis aux Pays-Bas et RBoS dans les activités de Banque Globale. A n'en point douter, cette opération à butin partagé ouvre de nouveaux horizons aux esprits conquérants de l'industrie bancaire.

Autre nouveauté à noter : les performances du modèle de banque universelle sont soumises au jugement des actionnaires. Ce n'est plus par la naissance mais bien par le mérite que s'acquiert le titre envié de banque universelle. Avis à la Cour, la noblesse d'épée est de retour !

Jean-Baptiste Bellon

GESTION D'ACTIFS



L'aversion pour le risque et les pressions sur les marges des sociétés de gestion d'actifs sont de nouveau à l'ordre du jour. Les gammes innovantes et particulièrement les fonds monétaires dynamiques, en forte diffusion ces dernières années, sont touchés en première ligne. Le cercle vertueux (faibles primes de risque, collecte record, rentabilité croissante...) est ainsi brisé et il faudra plusieurs années avant qu'il soit à nouveau en place. Les expériences des crises passées sont à cet égard riches d'enseignements. D'autant que la confiance des investisseurs a été ébranlée à l'égard de certaines classes d'actifs mais également à l'égard des professionnels.

Mais il y a plus lourd de conséquences encore pour le secteur. La crise du subprime a mis en pleine lumière les nouveaux risques liés à la sophistication des produits financiers, à la formation et à l'éclatement de bulles dans un contexte d'excédents permanents de liquidités. Et si, à moyen terme, la profession bénéficie de puissants moteurs structurels, la complexité et l'instabilité croissante de l'environnement financier la confrontent désormais à des défis stratégiques majeurs :

1. Intégrer et gérer les nouveaux risques.

D'un côté, l'abondance des liquidités génère une surévaluation des prix des actifs : c'est aussi la menace de crises de plus en plus fréquentes. De l'autre, la diffusion des instruments financiers dérivés et à effet de levier a conduit à une opacité et à un manque de transparence des produits et de leurs sous-jacents : en corolaire, des risques croissants de liquidité, de crise systémique, une corrélation des marchés financiers, etc. Les sociétés de gestion d'actifs vont donc être contraintes d'identifier l'ensemble des nouveaux risques et de les prendre en compte dans leurs stratégies de gestion de risque et d'allocation mais aussi en adaptant par exemple leurs offres (liquidités, horizons...).

2. Renforcer la transparence et le contrôle des risques.

L'amélioration des process permettant un meilleur contrôle des risques sera incontournable. Les back et middle office devront être davantage automatisés ou encore externalisés afin d'éviter les erreurs et d'accroître la transparence. Les directives des autorités financières (Mifid....) vont d'ailleurs déjà dans ce sens.

3. Innover et restaurer la confiance.

Les rendements des classes d'actifs traditionnels vont rester bas. De fait, les sociétés de gestion d'actifs vont devoir poursuivre les innovations pour proposer de la performance. Mais le contexte est marqué par le retour de l'aversion pour le risque. Après une importante crise de confiance vis-à-vis de nombreux produits innovants (titrisation, hedge fund, private equity...), il leur faudra rassurer, prendre en compte les nouvelles attentes et anticiper les réallocations d'actifs.

D'après l'étude Precepta :

« La gestion d'actifs pour compte de tiers »



réalisée par Nathalie Morteau,
Directrice d'études, PRECEPTA

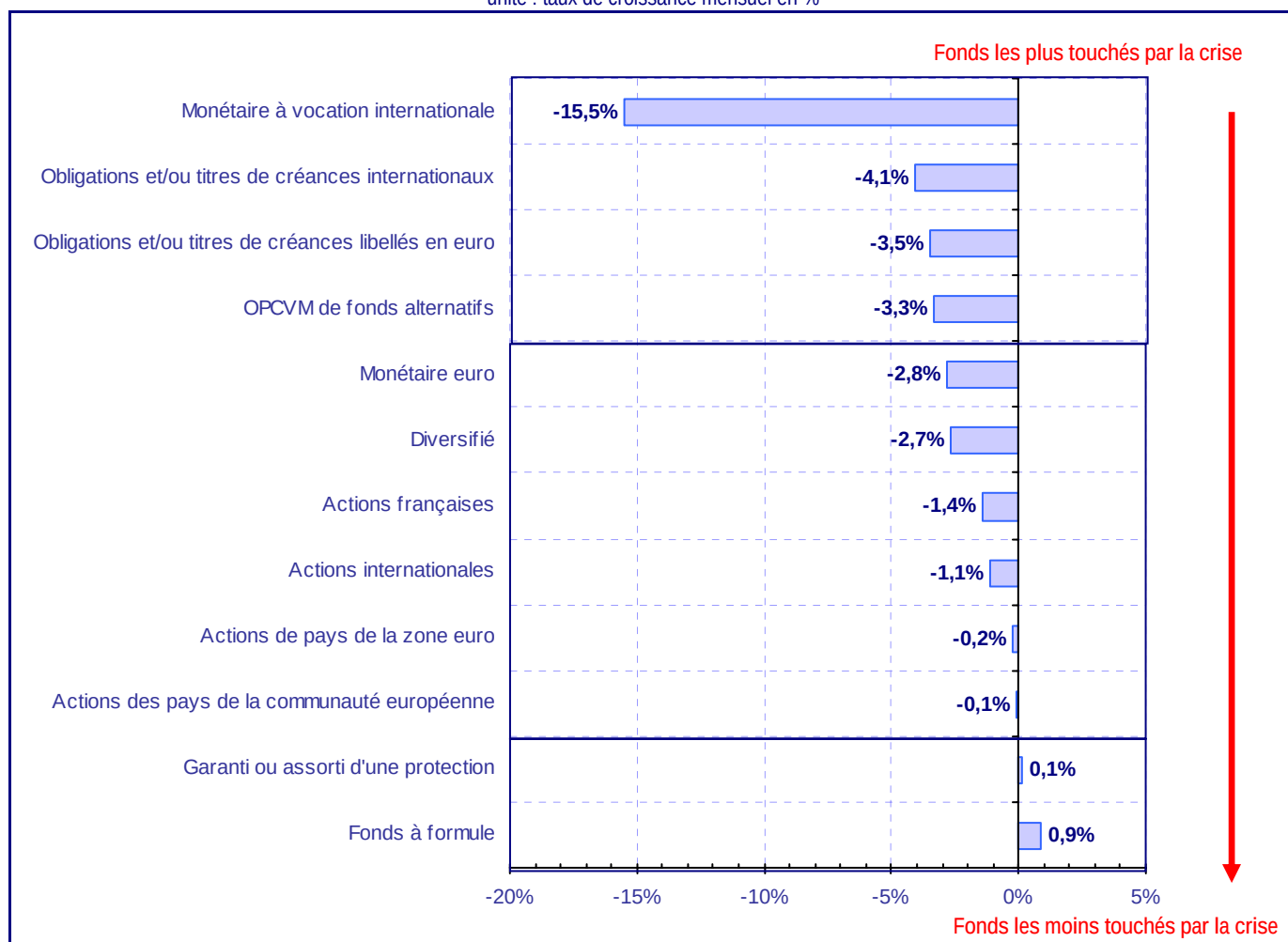
Le risque sur la sellette



Les réallocations d'actifs sont déjà en marche. En août et en septembre la décollecte sur les OPCVM monétaires a atteint plus de 20 milliards d'euros alors que les souscriptions nettes avaient atteint près de 30 milliards d'euros en 2006 (en seconde position derrière les actions). Quant aux autres produits, ils oscillent pour le moment entre décollecte (4,5 milliards d'euros pour les fonds diversifiés) et stabilisation. La crise du subprime et l'assèchement des liquidités qui ont frappé les véhicules de titrisation (dont les sous-jacents étaient susceptibles d'être des crédits subprime à risque) ne sont donc pas anodins pour le marché de la gestion d'actifs pour compte de tiers français. Il faut dire que les fonds monétaires dynamiques se substituaient de plus en plus aux produits de trésorerie ou aux gestions obligataires traditionnelles dans le cadre de fonds à performance absolue notamment. Au vu des pertes subies, des réallocations vers des produits plus sûrs tels que les fonds garantis sont donc à prévoir à moyen terme.

Les variations d'encours des FCP et SICAV au mois d'août

unité : taux de croissance mensuel en %



Source : AMF, août 2007.

La rentabilité avant tout



Alors qu'elles se redressaient depuis 2003 (sans avoir pourtant retrouvé le niveau des années 2000), les marges d'exploitation sont de nouveau sous pression. Les assets managers seront ainsi contraints de poursuivre les innovations pour dynamiser les rémunérations. Les nouveaux produits à forte valeur ajoutée demandent certes des efforts en matière de suivi des risques, des expertises spécifiques et sont de fait générateurs de coûts. Mais ils permettent en revanche d'augmenter sensiblement les revenus des sociétés de gestion et donc d'atteindre un bon niveau de rentabilité. Les nouvelles attentes des investisseurs devront bien sûr être prises en compte (réallocations).

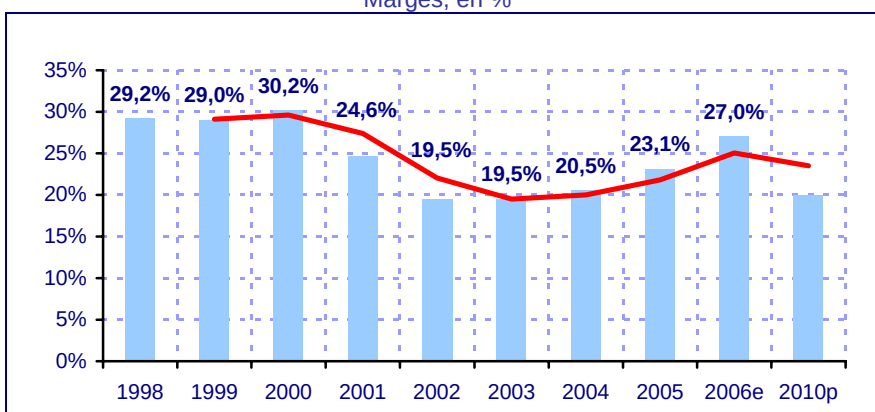
Parallèlement, la réduction des coûts unitaires via l'augmentation des volumes sur les classes d'actifs traditionnels restera de mise. La taille des encours est un moyen de réduire les coûts unitaires à tous les maillons de la chaîne de valeur. Elle permet notamment de réaliser des économies d'échelle en matière de gestion et d'optimiser les coûts opérationnels (nombre de gérants, middle et back office, informatique et support).

Les marges d'exploitation s'étaient nettement dégradées après l'éclatement de la bulle des nouvelles technologies et la chute des marchés boursiers.

Depuis 2003, elles se sont redressées dans la lignée des performances des actifs financiers et de la collecte. Les innovations financières sources de revenus supérieurs y ont également contribué.

Les marges d'exploitation des sociétés de gestion

Marges, en %



Estimations et Prévisions Precepta - Source : AMF

La rémunération des produits

En points de base

Afin de dynamiser les revenus et de profiter de la sophistication des places financières, les sociétés de gestion d'actifs ont cherché à développer des produits plus complexes et nettement mieux rémunérés que les actifs traditionnels. Les gestions core satellite, absolute return... sont déployées.

COMPLEXITE	Rémunérations	Produits
	0-30	Produits obligataires Produits monétaires Fonds indiciels, ETF Actions
	30-50	
	50-100	Produits quantitatifs Produits structurés
	> 100	Gestion alternative : hedge funds Capital investissement

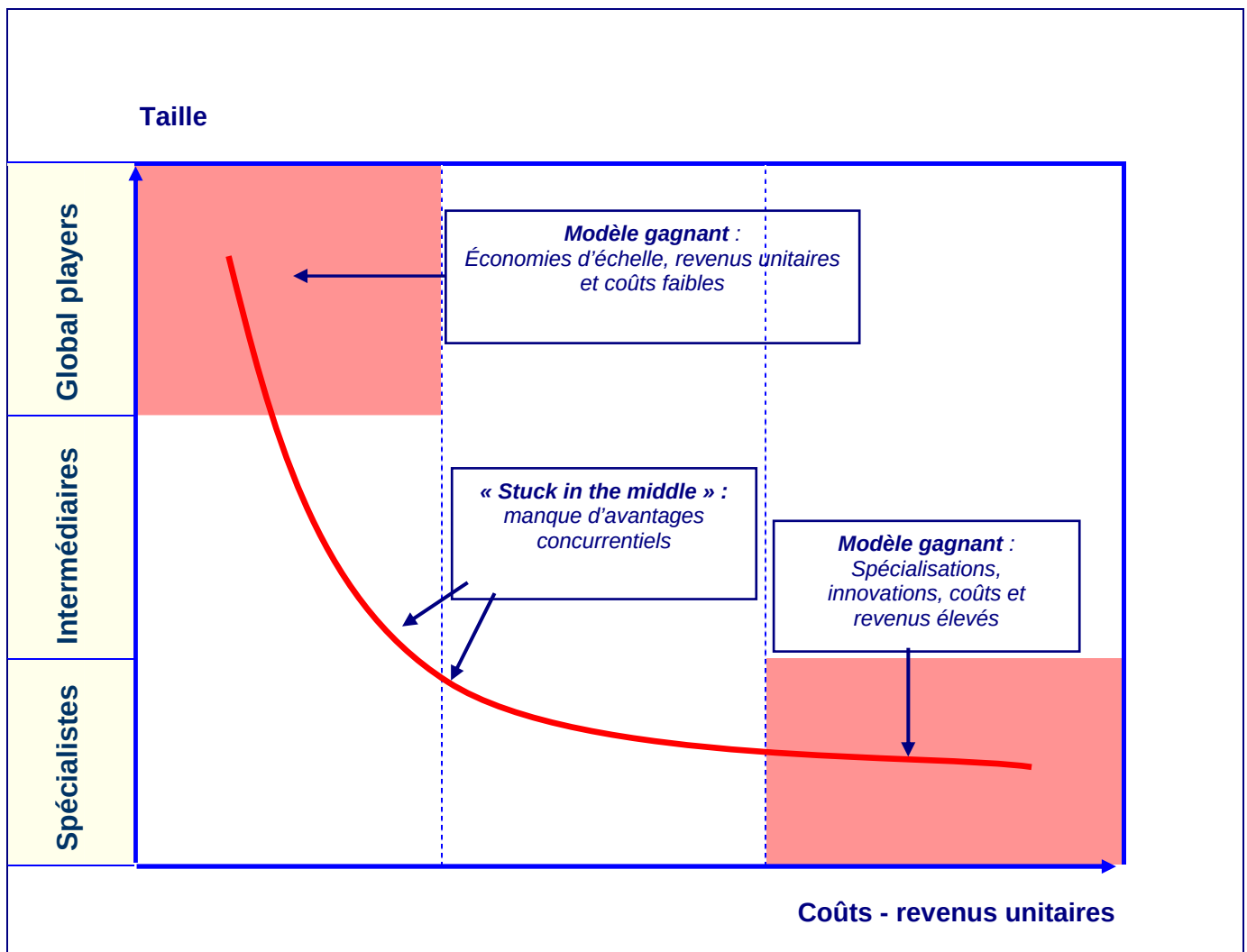
Source : Precepta

La bipolarisation des sociétés de gestion

La dégradation de l'environnement va exacerber les choix pour l'un ou l'autre des grands modèles (global player, spécialiste, mixte) qui optimisent la rentabilité et permettent de construire des avantages concurrentiels.

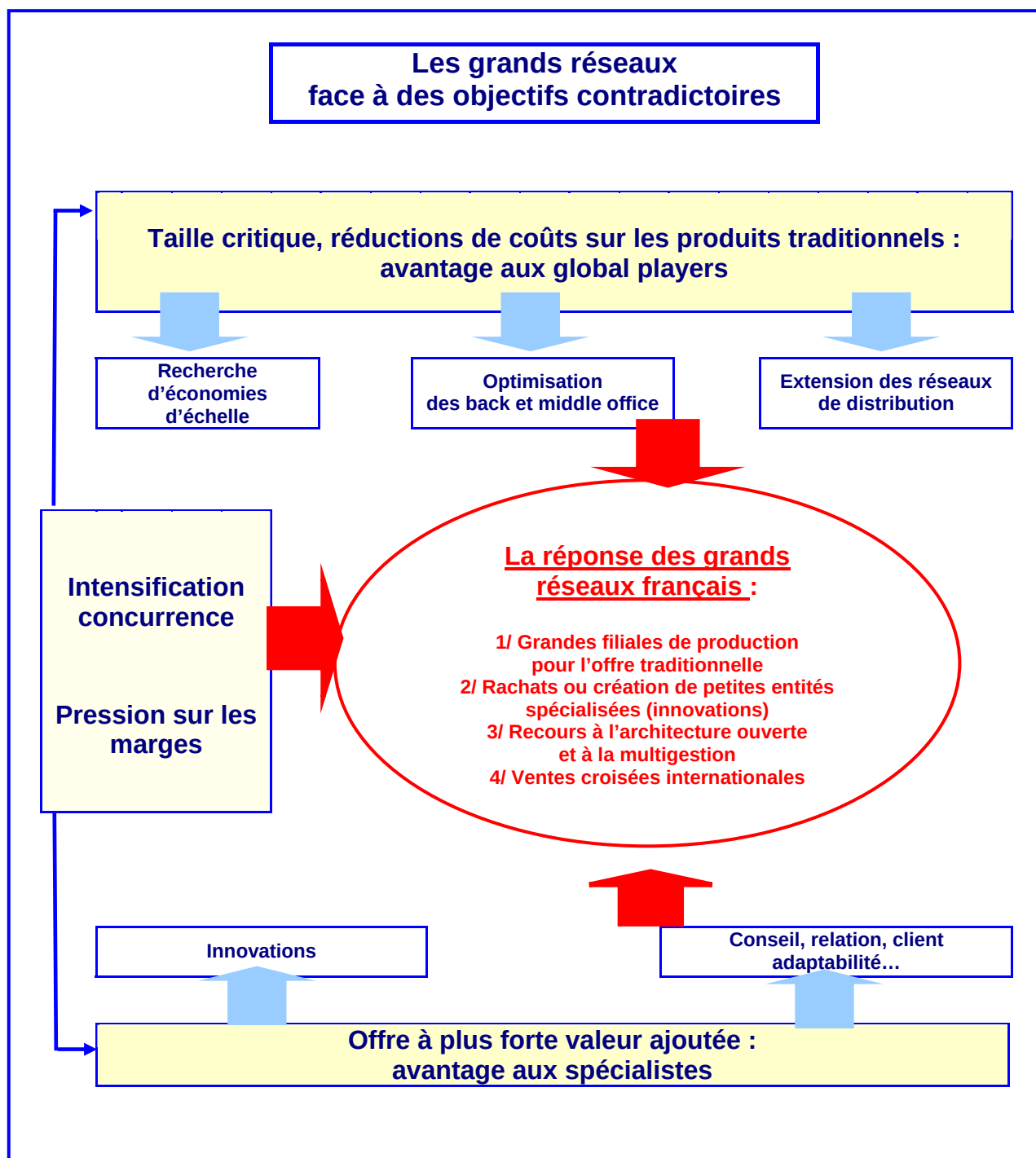
- ☞ L'offre de produits traditionnels au sein de grandes structures permet de réduire les coûts unitaires. Quant aux spécialistes et aux boutiques, leur réussite est étroitement liée à leurs expertises fortes et/ou innovations. Des stratégies que les grandes structures moins flexibles ont parfois davantage de mal à mettre en œuvre.
- ☞ La bipolarisation des sociétés de gestion est déjà en marche. Et c'est dans le but de profiter des avantages de ces deux modèles gagnants que les grands acteurs de la gestion d'actifs adoptent une organisation avec une filiale principale et des sociétés de gestion satellites spécialisées.

Les deux modèles gagnants de la gestion d'actifs pour compte de tiers



Source : Precepta

Vers un renforcement des modèles
choisis par les grands réseaux français



Source : Precepta

Conférence (pour une invitation gratuite, voir ci dessous)

LES PREVISIONS DE XERFI EN 40 SECTEURS



CONFÉRENCE

A Paris, Le 13 novembre 2007, à 8H30

La France face aux turbulences monétaires et financières internationales

Quels gisements de Croissance en 2008 ?

Les prévisions xerfi en 40 secteurs

Quel va être l'impact des turbulences économiques et financières internationales sur l'économie française ?
Flambée du pétrole et des matières premières, euro fort, crédit : l'impact réel pour les industriels, les consommateurs, les banques ?
Prix de l'immobilier : Quel va être l'intensité du retournement ?
Quelles conséquences en chaîne ?
Où en est la compétitivité de l'industrie ?
Qui seront les gagnants et les perdants ?

invitation conférence invitation

Pour vous inscrire et recevoir le programme de la matinée, envoyez vos coordonnées complètes à alvinals@xerfi.fr

Attention, le nombre de places étant rigoureusement limité, les cartons d'invitation seront délivrés dans l'ordre de leur réception.

A mi-chemin dans la crise du crédit



par **Jean-Baptiste Bellon**,
Directeur de Trapeza,
conseiller scientifique
auprès de PRECEPTA

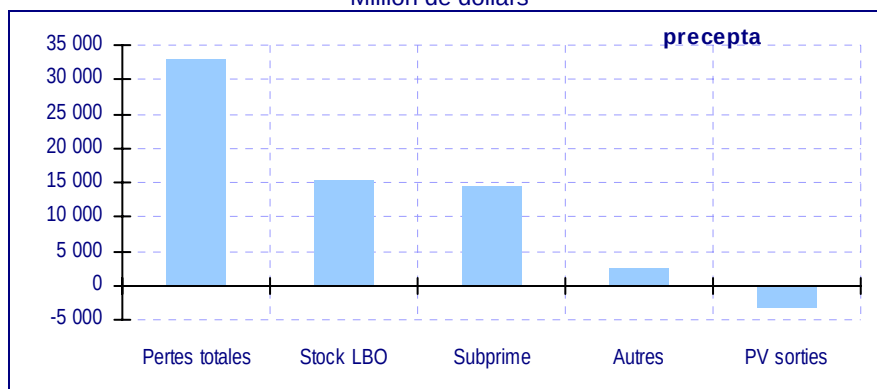
Après avoir mystérieusement disparu en 2003-2004, la soudaine réapparition du risque de crédit provoque une onde de choc qui doit se traduire par (a) la constatation de pertes sur stocks d'actifs évalué au mauvais prix puis (b) par le redémarrage des activités avec des prix ajustés au nouvel état du monde en matière de risque.

Le système financier est en train de digérer un montant de pertes qui devrait approcher 300 milliards de dollars, dont un peu plus du tiers pour les banques. C'est une nouveauté car pour la première fois il devrait y avoir plus de pertes prises en charge en dehors des banques et une des interrogations de la crise est de savoir si le « ticket modérateur » laissé aux banques n'est pas trop faible. Le système bancaire devrait être assez solide pour supporter cette charge dont une part significative provient des mauvais crédits immobiliers américains. Les pertes sur les catégories subprimes et avoisinantes sont désormais estimées à 150-200 milliards de dollars à terme, soit plus de 15% du montant total de ce type de crédits (1,2Tn de dollars sur un marché total de crédit habitat de 11Tn de dollars). Les pertes mettront du temps à se matérialiser et le consensus ne semble pas intégrer un rebond du marché immobilier avant mi 2009.

Sur la base des comptes du T3 déjà publiés et/ou pré annoncés par les banques américaines et les banques d'investissement européennes, il est vraisemblable que les pertes comprises dans les résultats du T3 dépassent les 50 milliards de dollars, soit près de la moitié du chemin. En effet la dizaine de banques concernée a déjà annoncé des pertes de 32 milliards de dollars.

Charges constatées en T3 2007 (1)

Million de dollars



(1) Cumul des sociétés Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch, JP Morgan, Citigroup, Bank of America, Deutsche Bank, UBS et Credit Suisse
Source primaire : données des sociétés, traitement Trapeza Conseil

Ces pertes proviennent de trois types d'expositions :

- les actifs directement ou indirectement liés aux crédits immobiliers subprime (14 milliards de dollars),
- les pertes sur les stocks de prêts à effets de levier (LBO) où les prix doivent être révisés avant de « replacer » ces actifs à des investisseurs (les 15 milliards de dollars constatés représentent une dépréciation brute de l'ordre de 5%),
- les pertes liées à d'autres risques (couvertures inefficaces pour BofA et pertes sur crédits à la consommation chez Citigroup par exemple).

L'effet net de cette charge a été atténué par des sorties de plus values (plus de 3 milliards de dollars), par la baisse de valeur des dettes émises par les banques et par l'accroissement des actifs valorisés de manière discrétionnaire.

Les pertes devraient donc encore ponctuer les présentations des T4 des banques, mais l'essentiel de la crise serait donc assimilable sur le seul deuxième semestre 2007. Réponse en février mars 2008.

TRAPEZA
perspectives financières



TRAPEZA, dirigée par Jean-Baptiste Bellon, réalise des études et des missions de conseil sur l'industrie bancaire. TRAPEZA participe ainsi à une meilleure compréhension des activités de ces sociétés. L'activité de conseil est basée sur l'élaboration et la mise à jour d'une base de données sur 50 banques. Les données sont "propriétaires", ce qui signifie que leur qualité est connue et que les choix liés aux retraitements sont cohérents.

Leçons de gestion de crise

Le marché français des fonds monétaires est important avec 446 milliards d'euros d'encours à fin septembre 2007. La non rémunération des dépôts à vue a incité de longue date les entreprises à mieux rentabiliser leurs liquidités (les ménages ne représentent qu'à peine 7% de ce marché). Proposer des produits monétaires simples quand les taux courts sont bas n'est pas toujours très amusant et beaucoup de banques ont élaboré des gammes de produits à risque dans ce compartiment. Ces fonds sont identifiés comme tels par les organismes qui donnent un label de qualité (« monétaires dynamiques » chez S&P).

Pour obtenir un rendement plus élevé il faut investir dans des actifs plus risqués et ce sont ces actifs risqués qui se sont trouvés impliqués dans la crise de liquidité de l'été. Les fonds de trésorerie dynamique représentaient environ 60 milliards d'euros avant la crise et ont fait l'objet de près de 20 milliards d'euros de retraits depuis. Trois établissements ont fait face à ce problème durant l'été et ont choisi trois réponses différentes à la fermeture des marchés des actifs de titrisation. Les trois avançaient cependant le même objectif : « protéger les intérêts des porteurs de parts ».

3 gestions de crise différentes

☒ Axa :
liquidité des parts assurée et perte
de valeur reflétée dans la valeur de
la part.

1) Axa a le premier signalé le 20 juillet que deux fonds très investis sur des titrisations de crédits immobiliers américains – sans défaut – étaient illiquides et avaient des problèmes de valorisation. Bien qu'utilisant une société tiers pour valoriser ces actifs, Axa a dû modifier les méthodes de valorisation pour considérer le point moyen des fourchettes d'achat/vente.

Le choix a été de refléter la forte baisse des valeurs des actifs tout en offrant une liquidité sur les parts du fonds. Axa s'est porté acheteur des parts des clients qui souhaitaient sortir et le fonds n'a pas été tenu de vendre des actifs dans des conditions défavorables. Les fonds ont été fermés à la souscription le 24 juillet.

☒ Oddo :
liquidation des fonds
et garantie en capital pour les
investisseurs privés.

2) Oddo a de son côté suspendu le 26 juillet les opérations sur trois fonds et annoncé le 3 août la décision de procéder à la liquidation des fonds après accord de l'AMF. Les actifs des fonds sont cédés en deux parties, un bloc d'actifs peu touchés par la crise a été vendu rapidement (50% pour deux fonds et 80% pour le troisième dès le 10 septembre), le reste sera cédé sur quelques mois en fonction des opportunités de marché.

Du fait des importantes baisses de valeur d'actif des fonds, Oddo a décidé de garantir le capital investi par des investisseurs privés (le coût de la mesure est de 25 millions d'euros).

☒ **BNP Paribas :**
suspension temporaire des fonds pour trouver des méthodes de valorisation acceptables.

3) BNP Paribas enfin a annoncé le 9 août la suspension temporaire de la valorisation – et de l'achat et la vente – de trois fonds. Après avoir affiné la méthode de valorisation pour pallier l'absence de liquidité (référence à des indices de marché, à des primes d'illiquidité spécifiques aux émetteurs), BNP Paribas a repris la valorisation des trois fonds fin août sans qu'il ne soit constaté de baisse très sensible des valeurs d'actifs.

☒ Chaque situation est certes un cas particulier, mais il n'est pas sûr que la fermeture du fonds et sa liquidation soient la meilleure solution. En effet, la performance des porteurs de part restants va dépendre d'un processus de liquidation d'actifs, situation qui peut créer des distorsions notables entre les investisseurs qui sont sortis un peu avant la fermeture et les autres.

Données clés des fonds monétaires incriminés

Million d'euros, performance en %

Fonds monétaires	Perf. 2007	Perf. avant mesure	Encours juin	Encours sept. ou oct.	% des actifs AAA et AA
AXA					
Axa WF US Libor +	-15%	-13%	-	-	15%
Axa FI US Libor +	-15%	-13%	-	-	15%
ODDO					
Oddo Cash Arbitrage	ns	-5%	767	262	68%
Oddo Cash Titrisation	ns	-4%	264	110	100%
Oddo CT dynamique	ns	-2%	709	440	50%
BNP PARIBAS					
BNPP ABS Eonia	-1%	-4%	72	60	76%
BNPP ABS Euribor	-2%	-5%	795	460	76%
Parvest Dynamic ABS	-5%	-5%	640	-	-

Source : rapports des sociétés de gestion et calculs Trapeza Conseil

Mouvements browniens

D'après les études Precepta :
 - les cabinets de conseil en management
 - les cabinets d'audit et d'expertise comptable



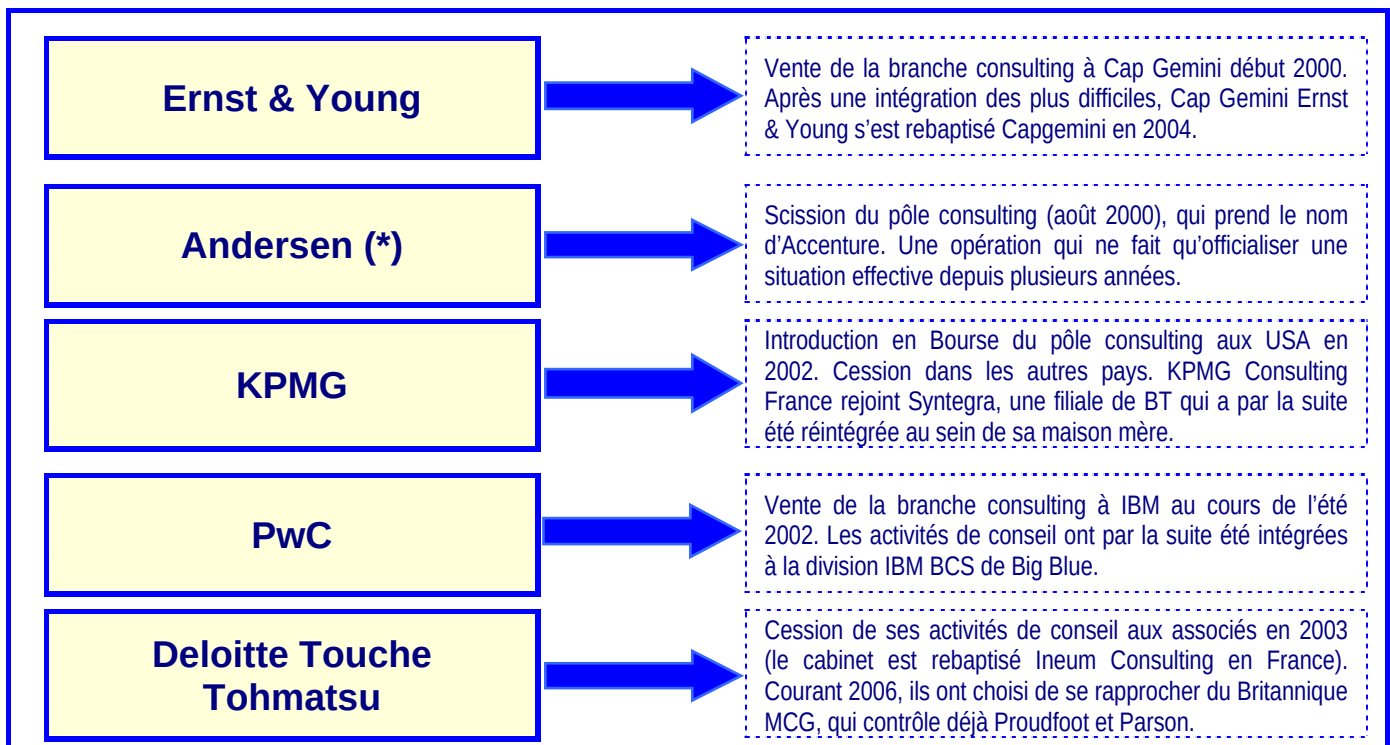
Etudes réalisées par Ludovic Melot,
 Directeur d'études, PRECEPTA

Les relations entre le conseil et l'audit sont une vieille histoire et tout démontre aujourd'hui que les deux activités sont irrémédiablement liées. Longtemps adossés aux poids lourds de l'audit, les grands noms du conseil en management & organisation ont tous fait sécession au début des années 2000 ; la plupart pour « se jeter dans les bras » de grandes SSII. Depuis, dans le cadre des nouvelles législations (Sarbanes-Oxley aux Etats-Unis et LSF & Nouveau code de déontologie des commissaires aux comptes en France), les grands noms de l'audit n'ont eu de cesse que de remettre sur pied d'importantes divisions *consulting*. C'est aujourd'hui chose faite !

⊗ Durant les années 80-90, le modèle de développement des poids lourds de l'audit (les fameux big) reposait en grande partie sur la pluridisciplinarité entre les métiers du chiffre et ceux du conseil (conseil en management & organisation, mais aussi conseil juridique & fiscal). Au début des années 2000, ce modèle a volé en éclat : des tensions commençaient à poindre au sein de ses réseaux entre les associés de l'audit et ceux du conseil, mais c'est « l'affaire Enron » qui a mis le feu aux poudres.

⊗ Le rôle joué par Andersen (ou plus exactement par certains de ses collaborateurs) dans ce dossier a en effet crûment mis en lumière les risques de conflits d'intérêt et de manque d'indépendance que pouvait induire une telle organisation (où se mêlaient activités réglementées et prestations de conseil). Tous les grands réseaux d'audit (les désormais « big four » ou « fat four » ou « last four ») se sont alors séparés de leur division *consulting*. Même les plus réfractaires à l'idée d'abandonner le modèle de la pluridisciplinarité comme Deloitte Touche Tohmatsu ont été contraints de changer leur fusil d'épaule.

Les mouvements de scission entre le conseil et les activités réglementées des grands réseaux d'audit



(*) Suite au scandale Enron, l'activité audit d'Andersen a été dissoute. La marque Andersen n'existe plus. - Source : Precepta.

Les rapprochements entre cabinets de conseil et SSII...

☒ Au moment où les réseaux d'audit se séparaient de leur division *consulting*, les SSII cherchaient à élargir leur périmètre d'intervention vers des activités plus différenciantes (les prestations informatiques commençaient à se banaliser, ce qui provoquait des tensions sur les marges). C'est donc tout naturellement qu'elles se sont intéressées aux cabinets de conseil, qui présentaient pour elles un triple avantage :

- renouer le dialogue avec les directions générales (et éviter ainsi les directions des achats) ;
- développer des prestations à plus forte valeur ajoutée ;
- disposer d'une porte d'entrée pour leurs prestations informatiques.

...se sont multipliés durant les années 1990-2000

☒ Depuis le rachat d'A.T. Kearney par EDS en 1995, les rapprochements entre cabinets de conseil en management et SSII se sont donc multipliés. Citons notamment et de manière non exhaustive :

- CSC / Peat Marwick ;
- Cap Gemini / Ernst & Young Consulting ;
- IBM GS / PwC Consulting ;
- Atos Origin / KPMG Consulting Royaume-Uni et Pays-Bas...

☒ En fait, parmi les ex-Big Five, seule la branche *consulting* de Deloitte Touche Tohmatsu avait alors fait le pari de ne pas céder aux sirènes (et aux dollars) des SSII. INEUMconsulting (la nouvelle appellation de cette entité, qui a depuis été rachetée par le britannique MCG : management Consulting Group) a d'ailleurs largement utilisé ce choix stratégique pour mettre en avant son indépendance auprès de ses clients. N'ayant aucun lien capitalistique avec une SSII, le cabinet n'a pas d'intérêt particulier à conseiller la réorganisation de l'outil informatique ou à privilégier une solution plutôt qu'une autre.

Des mariages évidents sur le papier, moins dans la réalité

☒ La convergence entre le conseil et l'informatique demeure une réalité, mais les SSII sont aujourd'hui contraintes de trouver une nouvelle voie en matière de développement de prestations de conseil. Dans les faits, les mariages entre informaticiens et consultants ont en effet échoué (du moins si l'on se place du côté des cabinets de conseil), pour deux grandes raisons :

- les difficultés de marier conseil et informatique (ou plus exactement consultants et informaticiens) au sein d'une même structure ;
- les problèmes de lisibilité de l'offre des divisions *consulting* de ces groupes intégrés pour les clients. Ces derniers ont en effet eu l'impression (souvent justifiée) que le conseil était devenu une porte d'entrée pour vendre des prestations informatiques. Une erreur qu'ils ont payée cash dans un contexte de méfiance des entreprises vis-à-vis des professionnels du conseil...

Les réseaux d'audit sont loin d'avoir renoncé à la pluridisciplinarité

☒ De la même façon, pour les réseaux d'audit, un modèle de développement axé sur la pluridisciplinarité n'a rien perdu de sa pertinence. Les dernières années ont d'ailleurs été marquées par le « retour » des cabinets d'audit parmi les poids lourds du conseil. Retour entre guillemets, car la séparation surmédiatisée des activités d'audit et de *consulting* au sein des Big au cours des années 2000 n'avait pas pour autant débouché sur un abandon des activités de conseil chez les grands groupes de l'audit légal.

Les prestations de conseil des auditeurs visent deux grands types de clientèle

☒ Selon les termes des nouvelles réglementations, les professionnels du chiffre restent en effet autorisés à fournir des prestations de conseil, mais pas aux sociétés ou aux filiales de groupes dont ils audient les comptes. Les poids lourds de l'audit, pour qui la pluridisciplinarité reste un mode de développement pertinent (incontournable ?), se sont donc lancés sans retenue à la conquête de deux types de clientèle :

- le « chanel 2 » : les grandes entreprises dont ils n'auditent pas les comptes. Le marché de l'audit légal des grands comptes est certes très concentré, mais il reste des clients potentiels pour des prestations de conseil en management & organisation. Ces clients sont d'ailleurs très recherchés, car, compte tenu du double commissariat qui existe en France, un Big qui n'audite pas les comptes d'un groupe n'est en concurrence qu'avec un seul des autres Big sur le marché du conseil ;
- les entreprises du mid-market, avec lesquels ils ont moins de soucis d'incompatibilités. Si les Big concentrent l'écrasante majorité des mandats du CAC 40 et du SBF 120, le marché de l'audit légal est en effet beaucoup plus atomisé pour les entreprises de plus petite taille.

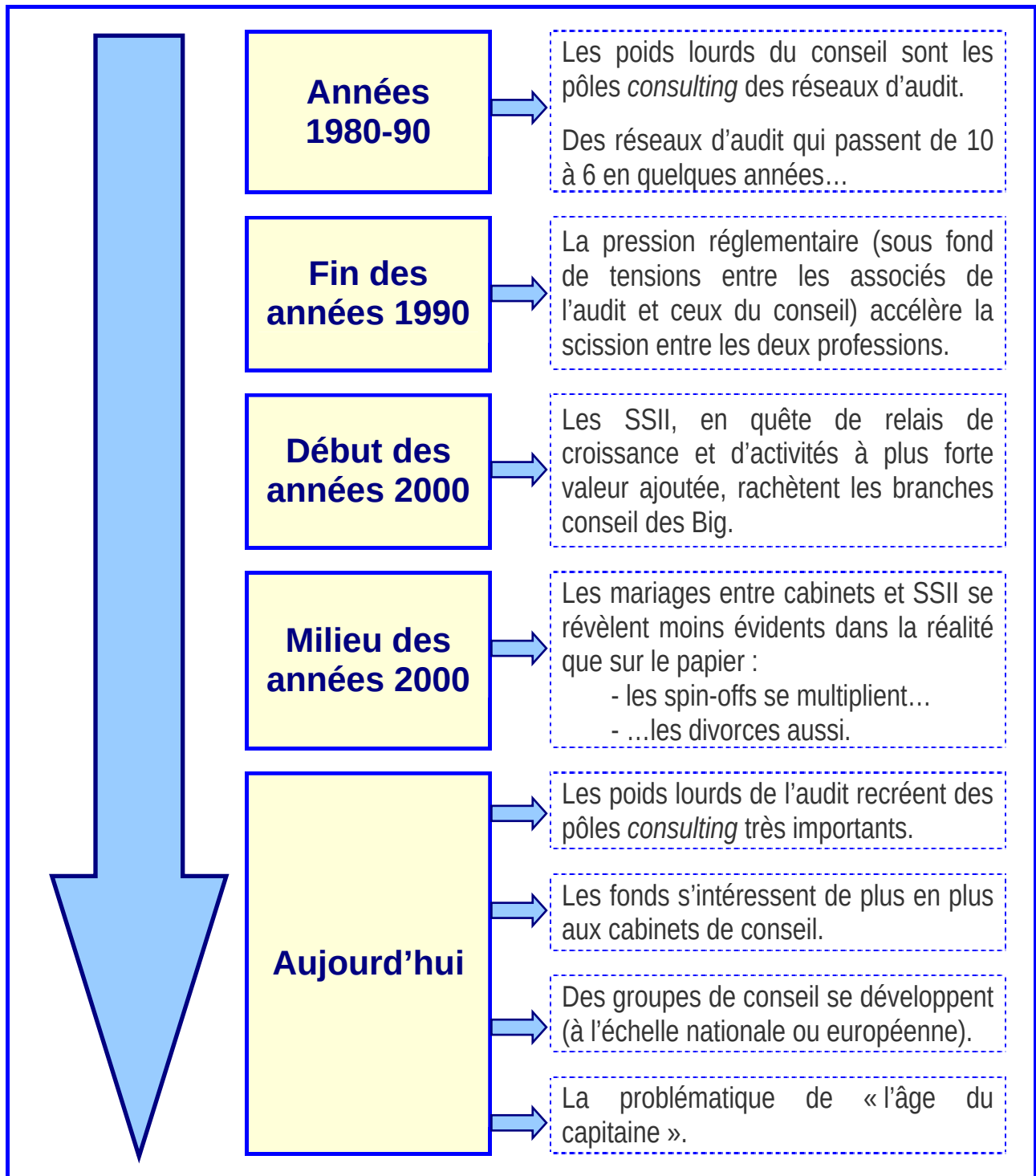
La « renaissance » des pôles conseil des auditeurs participe activement au remodelage du paysage concurrentiel

☒ Si bien qu'aujourd'hui, les géants de l'audit ont rebâti des divisions *consulting* extrêmement puissantes ⁽¹⁾, qui entrent directement en concurrence avec les cabinets traditionnels de taille moyenne, voire même avec les poids lourds du conseil.

Outre leur pluridisciplinarité (conseil en management & organisation, mais aussi conseil juridique & fiscal...), les leaders de l'audit présentent également un avantage concurrentiel souvent déterminant sur les cabinets de conseil de taille moyenne : la puissance de leur réseau international. De quoi bouleverser encore un peu plus un paysage concurrentiel très mouvant depuis plusieurs années...

⁽¹⁾ Deloitte, PwC, Ernst & Young et KPMG affichent tous des chiffre d'affaires *consulting* de plusieurs dizaines de millions d'euros, ce qui les place parmi les poids lourds de la profession.

Le paysage concurrentiel du conseil en management présente deux grandes caractéristiques : il évolue rapidement et en permanence



Source : Precepta

Les « financiers » structurent le marché



D'après l'étude Precepta
**“Les stratégies
dans les services
à la personne”**



**réalisée par Thomas Roux,
Chef de projet, PRECEPTA**

Groupes d'assurance et bancaires n'ont pas hésité longtemps avant de saisir les opportunités offertes par le plan Borloo. Et pour cause, le contexte est éminemment favorable : les facteurs sociaux et démographiques plaident indéniablement en faveur d'un développement rapide des services à la personne ; les incitations sociales et fiscales stimulent la demande.

Majoritairement présents via des enseignes nationales, les acteurs issus de l'assurance et de la banque ont en outre un rôle majeur à jouer en participant à la structuration du business. En aucun cas prestataires de services, ils se posent en tant qu'intermédiaires entre l'offre et la demande. Et contribuent de fait à la professionnalisation du secteur.

A l'origine de l'incursion des assureurs et des banques : des choix qui relèvent respectivement de stratégies d'intégration et de diversification. Du fait de leur cœur de métier, les assureurs sont entrés dans une logique d'intégration, leur permettant de contrôler un maillon supplémentaire de leur filière. Difficile en revanche de trouver des similitudes entre le métier d'origine des banques et les services à la personne, si ce n'est le service au client. Leur présence dans le secteur s'inscrit davantage dans une politique de diversification.

Banques comme assureurs, outre les avantages inhérents à leurs modèles respectifs, s'appuient largement sur leur image de marque et leur notoriété pour apporter un gage de sécurité et de garantie quant aux prestataires qu'ils représentent au sein de leurs enseignes respectives. Car rappelons le, la qualité de service et l'opacité de l'offre disponible demeure encore et toujours des freins majeurs au développement à grande échelle du secteur

Les acteurs de l'assurance, de l'assistance, les mutuelles, les institutions de prévoyance

Ils sont une douzaine à avoir investi le secteur. Et sont présents dans plus d'une enseigne sur deux. Ces opérateurs sont les acteurs les plus représentés au sein des enseignes nationales. A leur nombre figurent : AG2R, Axa Assistance, CNP Assurances, Europ Assistance, la GMF, Groupama, IRCM Prévoyance, la MACIF, la MAIF, la MGEN, la Mutualité Française et la Mutualité Sociale Agricole.

Pour ces acteurs, ce segment de marché constitue un prolongement naturel de leur cœur de métier. Ils mettent ainsi en avant à travers des enseignes pour lesquelles ils sont partenaires, leur savoir-faire en matière de distribution des services (plates-formes d'appels) et de connaissance du secteur. Ils possèdent également l'avantage de posséder un réseau de prestataires et une base de clientèle déjà constituée.



Même si elle est largement majoritaire, la présence des assureurs et des assistants ne se cantonne toutefois pas exclusivement aux enseignes nationales. Certains acteurs sont également actionnaires de prestataires de services à la personne, poussant encore un cran plus loin leur stratégie d'intégration. Deux exemples sont à cet égard éclairant : celui de CNP Assurances, présent au capital d'Age d'Or Services, leader avec 127 agences en France et un chiffre d'affaire de près de 12 ME en 2006, dans le domaine de l'aide aux personnes âgées. L'assureur est aux côtés d'Age d'Or depuis 2001.

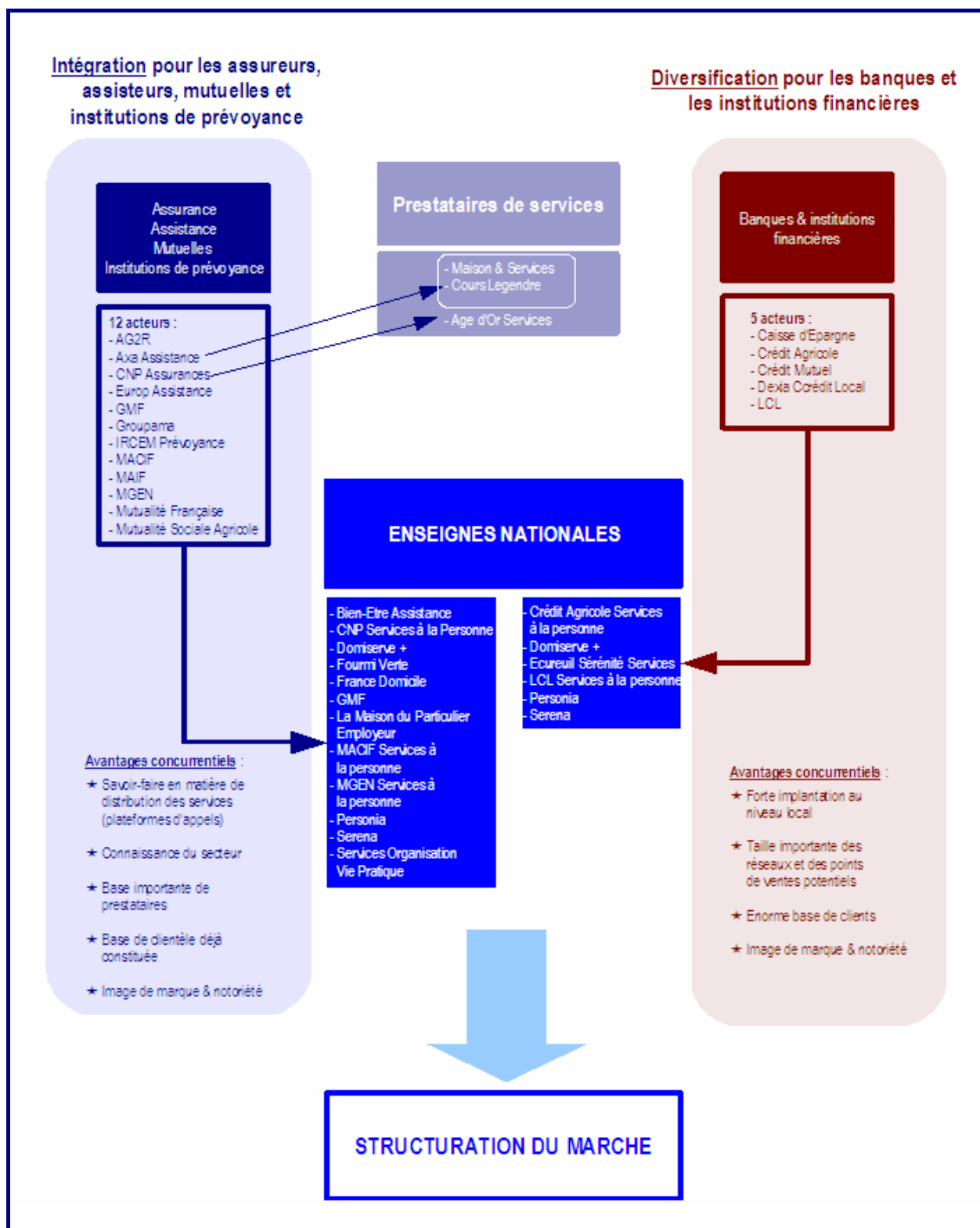
Autre exemple, celui d'Axa Assistance, filiale du groupe éponyme. L'assistant est pour sa part présent au capital de deux sociétés majeures du secteur. Il est entré en 2005 à hauteur de 34% dans le capital de Maison et Services, leader national dans le domaine de l'entretien ménager et du jardinage avec une centaine d'agences. Axa Assistance a accéléré son développement chez les prestataires de services avec la prise de participation également à hauteur de 34% au sein de Cours Legendre, l'un des pionniers dans le domaine du soutien scolaire.

Les acteurs bancaires et financiers

Moins nombreuses, les banques n'en sont pas moins présentes au sein d'enseignes nationales. Les précurseurs ont été la Caisse d'Epargne (Sérénité et Ecureuil Sérénité Services), Dexia Crédit Local (Domiserve +) et le Crédit Mutuel (Personia). LCL et le Crédit Agricole ont quant à eux lancé leur offre plus récemment. Cette dernière est uniquement accessible aux clients respectifs des réseaux LCL et Crédit Agricole et reste pour l'heure limitée à quelques zones géographiques.

Au-delà de leur puissante notoriété, ces opérateurs s'appuient également sur une forte implantation au niveau local, la taille de leurs réseaux, et enfin leurs bases clientèles. Pour une banque, être présent dans les services à la personne constitue en outre un excellent moyen pour fidéliser sa clientèle.

Les finalités des assureurs, assistants, mutuelles, institutions de prévoyance, banques et institutions financières dans les services à la personne



Source : Precepta

Le terrain face au virtuel

La primauté du « terrain » reste indiscutable sur le marché de l'assurance-vie

Un constat qui pousse les acteurs, et ce quelles que soient leurs origines, à optimiser leurs dispositifs physiques

Internet a ouvert la voie à la vente en ligne, laquelle rencontre des succès auprès de cibles spécifiques



D'après l'étude Precepta

“Marché et distribution de l'assurance-vie”

**réalisée par Sabine Gräfe,
Directrice d'études, PRECEPTA**

⊗ Placement préféré des Français, l'assurance-vie n'en demeure pas moins encore « méconnue » dans ses mécanismes. De fait, en matière de conquête, la dimension relationnelle a longtemps joué un rôle déterminant. Et la proximité demeure importante pour le plus grand nombre. La force de frappe commerciale et plus encore son implication, restent par conséquent deux composantes essentielles de la performance. L'activisme de la plupart des opérateurs sur ce front en atteste.

⊗ Pour les banques, la problématique dépasse largement le seul cadre de l'assurance-vie et concerne l'ensemble de leurs activités de détail : leurs réseaux d'agences, pivot central de leur dispositif sont densifiés et lorsqu'ils ne le sont pas, ils sont redéployés.

⊗ Du côté des assureurs traditionnels, les efforts ont largement porté sur leurs réseaux « propriétaires », salariés et agents généraux. Repositionnement, redimensionnement, restructurations ... ont été à l'honneur.

⊗ Même les mutuelles, conscientes d'un rapport de force qui n'est pas en leur faveur, repensent leur modèle de distribution. Des mutuelles qui en assurance-vie s'appuient également largement sur le marketing direct, pour développer leur chiffre d'affaires. Parties avec un temps de retard, elles restent encore très en retrait.

⊗ Plus généralement, cette refonte / réorganisation des dispositifs commerciaux est plus que jamais indispensable à l'heure où un « nouveau » business model émerge sur le marché de l'assurance-vie : celui de la vente en ligne. Les opérateurs concernés ont clairement fait le choix d'une offre compétitive en supprimant les frais d'entrée (qui généralement correspondent au coût d'acquisition du client). Ils ont d'ailleurs contribué à propulser sur le devant de la scène le facteur « prix ». Une première sur un marché de l'assurance-vie longtemps resté à l'écart du consumérisme, et qui en outre se démocratise progressivement.

Ces acteurs en ligne ont également parié sur la mise à disposition « d'outils » et d'informations permettant aux assurés internautes de gérer leurs contrats en ligne, de faciliter leurs démarches et leurs opérations. Au nombre de ces acteurs : des courtiers d'assurance en ligne, des courtiers et des banques en ligne... alors que certains conseillers en gestion de patrimoine indépendants commencent également à investir ce créneau.

⊗ La force de ces modèles repose indéniablement sur la maîtrise de l'aspect technologique mais également sur une bonne utilisation du marketing on-line et / ou off-line, avec la nécessaire optimisation des investissements réalisés. Ils exigent une stratégie calibrée et une connaissance des attentes et besoins des clients ciblés, et une adaptation au mode de vente. L'assurance-vie demeure en effet encore largement mal comprise et mal maîtrisée, ce qui milite a priori pour le face-à-face. Sauf à viser des clients plus avisés, de type « boursicoteurs », ou à faire le choix d'une offre très simple.

Les acteurs en ligne n'en oublient pas moins l'importance de la proximité et ont entrepris de se la réapproprier, à leur façon

Face à eux, des opérateurs qui ont joué le rôle de fournisseurs et qui ont à cet égard développé de véritables savoir-faire

Alors que les acteurs plus « traditionnels » misent clairement sur un modèle mortar & click

☒ Ces modèles ont d'ailleurs de plus en plus tendance à faire jouer les synergies entre Internet, téléphone et même, points de contact physiques, à l'exemple des « villages du patrimoine » de Cortal Consors, des agences de Fortunéo, du réseau acquis par Boursorama ou du Café d'ING... Toutefois, tous ne revendiquent pas le même objectif. Fortunéo reste ainsi dans une approche produit en prenant appui sur un modèle majoritairement à distance, les espaces patrimoine ne jouant qu'un rôle d'accélérateur. A l'opposé Boursorama a clairement fait le choix d'un modèle de banque à distance, lequel nécessite un réseau.

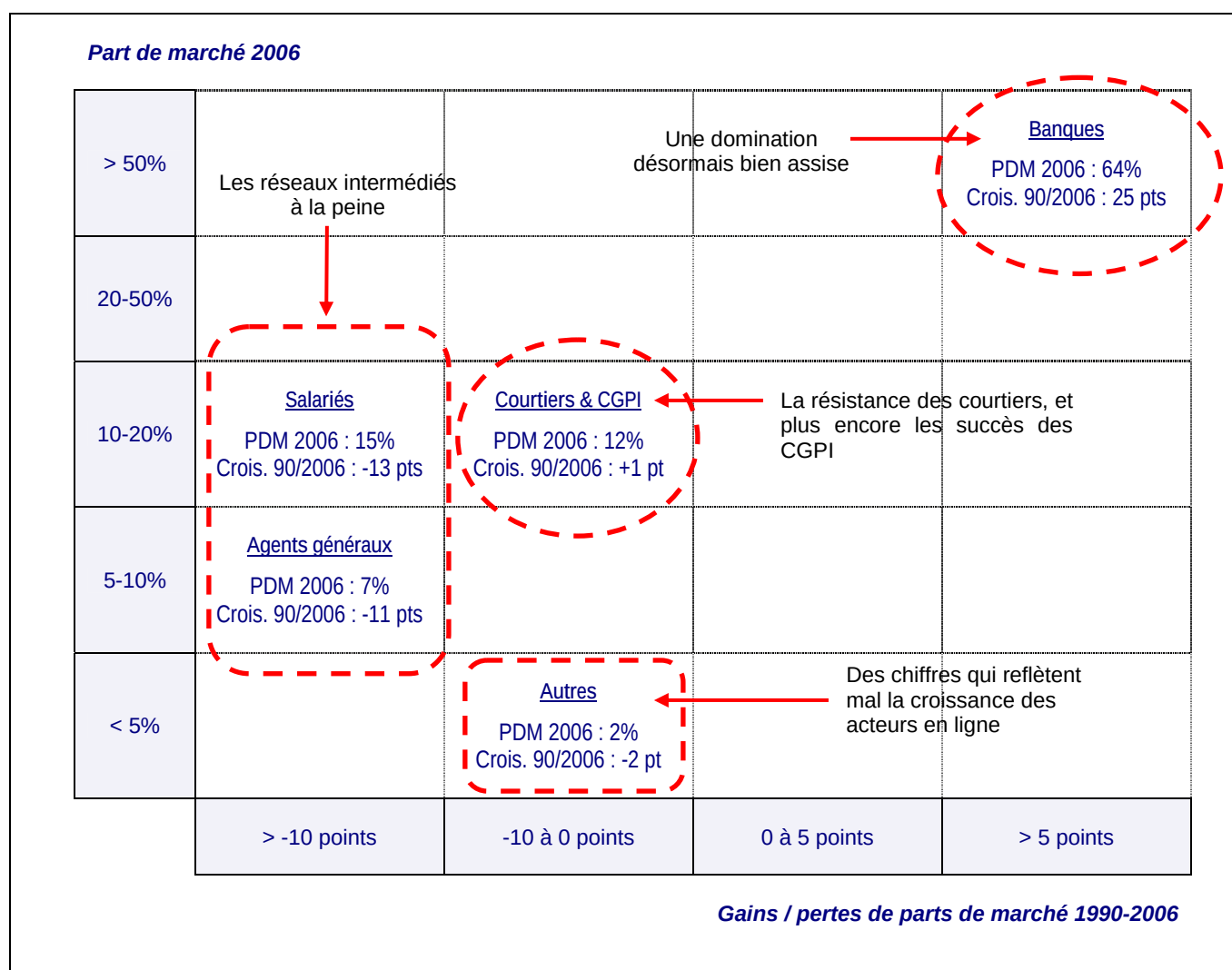
☒ Quoi qu'il en soit, le développement de ces acteurs a représenté une opportunité pour de rares assureurs qui, à l'instar de Generali Patrimoine ou de Suravenir, ont fait le choix de se positionner sur un modèle économique de « fournisseurs » dans le cadre de partenariats, notamment avec des sites de vente en ligne (ou autres distributeurs d'ailleurs). Cette stratégie qui repose sur la mise en place de réponses technologiques adaptées leur confère aujourd'hui un avantage incontestable à l'heure où le canal Internet s'est intégré à la vie quotidienne des Français.

☒ Un constat dont ont d'ailleurs pleinement conscience les assureurs vie et qui les pousse à faire monter en puissance leur dispositif multicanal. Les banques ont indéniablement pris une longueur d'avance, misant sur la complémentarité de leurs canaux. Leurs sites Internet sont à cet égard largement mis à contribution pour fournir des informations générales sur les dispositifs et les produits, l'évolution de la réglementation, de la fiscalité mais aussi de l'environnement financier... Les clients peuvent en outre suivre et gérer leurs comptes (consultation des comptes, obtention de relevés, suivi des ordres...). Des simulateurs sont par ailleurs proposés afin de calculer le montant des taux de remplacement, de la retraite, de la capacité d'épargne... Enfin des diagnostics sont réalisés et des rendez-vous peuvent être pris avec des conseillers. Internet n'est pas le seul canal à distance que les banques utilisent pour proposer ces services à leurs clients. Ces derniers peuvent en effet également avoir recours aux centres d'appels pour obtenir des conseils et des informations. Et pour certaines opérations à moins forte valeur ajoutée (suivi des opérations, consultation des comptes...), des serveurs vocaux interactifs sont également en place.

Du côté des assureurs, le mouvement a été plus poussif ; et surtout il a longtemps été freiné par les réticences des « réseaux propriétaires ». Reste qu'aujourd'hui ils ont pris le train en marche et multiplient les initiatives. De nouvelles versions de sites Internet ont été mises en place, les services en ligne développés, les contenus étoffés... Leur reste juste à éviter un écueil : faire du neuf avec de l'ancien. Ce qui suppose une véritable réflexion multicanale afin d'éviter une simple juxtaposition de leurs différents canaux. Un modèle qui est loin d'être le plus efficient.

Les circuits de distribution des sociétés vie, de capitalisation et mixtes

La maîtrise et la taille du réseau ont fait la différence sur le marché de l'assurance-vie. L'exemple des banques est à cet égard emblématique. Mais les succès d'autres acteurs prouvent que d'autres stratégies peuvent être porteuses de réussite. Sans compter que les réserves de croissance structurelle dont recèle le marché (au-delà des à-coups ponctuels), militent pour un jeu gagnant-gagnant. Conséquence, si à l'évidence la structure du concurrentielle du marché de l'assurance-vie n'est pas amenée à être remise en question (les masses brassées sont aujourd'hui telles, que les gains de parts de marché sont difficiles) par l'arrivée de nouveaux entrants / nouveaux modèles, les perspectives de développement à moyen terme laissent à ces derniers suffisamment de place pour un développement pérenne.



Source : Precepta d'après FFSA

La mission des experts sectoriels de Precepta est d'apporter aux dirigeants d'entreprises des analyses stimulantes pour préparer leurs décisions. Les études sont réalisées avec la plus grande rigueur professionnelle, une indépendance d'esprit totale, la volonté de clarifier et d'aiguillonner la réflexion stratégique.

Dernières Etudes Assurance-Banque-Finance

	Date	Code	EUR ht
La Banque et les jeunes Stratégies de conquête et de fidélisation	Août 07	7ABF09	1 500
Mutuelles du code de la mutualité Enjeux et ripostes stratégiques	Oct. 07	7ABF05	1 500
Gestion d'actifs Nouveaux avantages concurrentiels et modèles gagnants	Oct. 07	7ABF10	3 000
Stratégies dans les services à la personne Le secteur privé au défi de la professionnalisation	Oct. 07	7SME29	2 640
Banques étrangères en France Identifier les stratégies de croissance et de rentabilité efficaces	Mai 07	7ABF06	2 880
Courtage en assurance Perspectives du marché et stratégies de croissance	Août 07	7ABF16	1 068
Assurance face à Internet Quel modèle stratégique performant ?	Juillet 07	7ABF03	3 000
Immobilier de bureau à l'horizon 2008 Perspectives de croissance et positionnement stratégique des opérateurs	Juillet 07	7ABT32	1 500

Etude à paraître en novembre 2007

Les stratégies des banques dans l'immobilier

Séminaire Precepta



Quelles stratégies de distribution sur Internet : Les business models face aux leçons de l'expérience

Le 4 décembre 2007, à Paris, dans les salons de la Maison de l'Amérique Latine

C'est une véritable expérience de stimulation de la réflexion que vous propose ce séminaire. En partant des leçons de secteurs significatifs, choisis parce qu'ils posent chacun des questions stratégiques-clés à l'ensemble des distributeurs, nous vous proposons de prendre du recul par rapport au quotidien afin de tirer ensemble, avec l'aide d'experts, les enseignements pour réfléchir à vos propres stratégies de distribution l'internet.

Cette journée de débats et de réflexion, sera co-animée par **Jean-Pierre Detrie**, professeur de stratégie au sein du groupe HEC, et par **Michel Choukroun**, consultant en problématiques de distribution ainsi que par **Delphine David**, **Sabine Gräfe**, **David Targy**, **Frank Bénédic** directeurs d'études chez Precepta.

Pour recevoir le programme du séminaire et obtenir plus d'informations
contactez Cécile Robert crobert@xerfi.fr

PRECEPTA LA LETTRE FINANCE

LES STRATEGIES ET LA CONCURRENCE DANS LA FINANCE, LA BANQUE, LES ASSURANCES

Madame, Monsieur,

Parce que les activités de la banque et de l'assurance sont devenues de véritables « industries financières », la Lettre PRECEPTA FINANCE vous apporte chaque mois des analyses sur les stratégies et la concurrence des opérateurs pour stimuler votre réflexion stratégique.

J'ai le plaisir de vous offrir un abonnement d'un an, gratuit et sans aucun engagement à la lettre PRECEPTA FINANCE

Pour la recevoir, il vous suffit de nous retourner, par courrier ou par fax, le bulletin ci-dessous. Vous recevrez alors régulièrement **la lettre PRECEPTA FINANCE par Internet en fichier Pdf**. (n'oubliez pas d'indiquer votre e-mail). Je vous prie de recevoir, Madame, Monsieur, l'expression de mes salutations distinguées.

Laurent Faibis

Président
Groupe Xerfi

➤ Cet abonnement est valable un an sans aucun engagement de votre part ; la lettre est mensuelle.

➤ Nous garantissons la parfaite confidentialité de vos coordonnées ; vous ne serez en aucun cas sollicité par des tiers à cette adresse,

➤ Si de plus vous souhaitez pouvoir faire circuler la lettre sur Internet, Intranet, Extranet et recevoir de PRECEPTA une autorisation de rediffusion gratuite, veuillez cocher la demande de formulaire en bas de page.

BULLETIN D'ABONNEMENT GRATUIT

PRECEPTA LA LETTRE FINANCE

à retourner ou à télécopier à

PRECEPTA 13-15, rue de Calais 75009 Paris

Télécopie: 01.42.81.42.14

Nom, Prénom :	Fonction :
Société :	
Adresse :	
Ville	Code postal :
Téléphone :	Télécopie :
<u>Votre e-mail (merci d'écrire très lisiblement) :</u>	