

L'ÉDITORIAL  
DE L'AGEFI

## Yahoo! devra changer son modèle d'affaires

► Par Pierre Veya

Yahoo! a déçu la bourse. Mais ce ne sont pas tellement les chiffres qui sont intéressants mais la remise en cause du modèle d'affaires du titre internet sans doute le plus connu sur la planète. Le modèle Yahoo! est fondé sur le principe de la gratuité apparente. L'internaute bénéficie d'un service de premier ordre financé par les recettes publicitaires à hauteur de 80%. Dans l'euphorie conjoncturelle de ces trois dernières années, le modèle Yahoo! a fait recette. Il est même devenu emblématique du secteur, au même titre qu'Amazon. Aujourd'hui, Yahoo! se retrouve piégé. Non seulement tout le secteur est contraint à un atterrissage brutal mais les rentrées publicitaires, en particulier aux Etats-Unis, s'effondrent.

Yahoo! a bien tenté de réagir en introduisant des services payants. Ce changement de cap a été mal compris par les surfeurs habitués à se connecter sans bourse délier. En parallèle, de plus petites sociétés ont développé des moteurs de recherche plus performants et mieux adaptés aux usages professionnels des internautes que nous sommes tous, à des degrés divers. Reste l'essentiel: Yahoo! est une marque bien installée. Cet actif, son noyau dur d'actionnaires (Softbank et le management), ne vont pas le brader. Une OPA hostile semble exclue, le noyau dur ayant bloqué les droits de vote. Reste que nous sommes très loin du deal historique qui avait conduit à la fusion entre AOL et Time Warner. Non seulement, le contexte boursier a fondamentalement changé et AOL disposait de revenus récurrents fondés sur le bon vieux principe de l'abonnement. Ce qui n'est pas le cas de Yahoo!

Le groupe californien doit se réinventer et vite. Si internet est un outil technologique remarquable et la nouvelle plate-forme vers quoi tout converge, les services offerts sont devenus aujourd'hui si communs que nous n'en percevons plus la valeur. Les publicistes ne s'y trompent pas: les pages consultées ne sont sans doute plus un critère justifiant un afflux quasi automatique de publicités. L'internaute est devenu majeur et il exige aujourd'hui de réels services. Il veut pouvoir acheter en sécurité, opérer des choix, obtenir une information exclusive ou gagner de l'argent en utilisant internet. Dans les applications grand public, internet se doit aussi d'offrir des contenus réels et non de simples informations qui, sans expertise dûment établies, n'ont finalement aucune valeur. Le pionnier Yahoo! a sans doute gagné la première manche, celle de la popularité. Il lui reste la seconde: vendre des services ou prestations à valeur ajoutée. Bref, Yahoo!, comme bien d'autres sociétés de la net économie, doit passer de l'ère du visiteur à celle du client. Ce sera la tâche du nouveau CEO. Tant que celui-ci n'aura pas été désigné, les analystes financiers resteront très divisés sur l'évaluation et l'avenir de Yahoo! (*lire l'article de Nicolas Pinguely en page 1*) •

L'INVITÉ

► Von Hannes Glaus, Dr.iur, LL.M, Zurich (I)

## Quel avenir pour le gérant indépendant?



Le rapport final du groupe d'experts «Surveillance des marchés financiers» (NZZ, l'agefi du 17 novembre 2000) recommande de soumettre les gestionnaires de fortune indépendants au statut du négociant en valeurs mobilières (négociant) conformément à la loi sur les bourses. L'introduction du négociant dans la loi sur les bourses a conduit au cours de ces quatre dernières années à une réduction du nombre de 400 négociants selon l'ancien droit à environ 40 instituts aujourd'hui (sans les nouvelles créations). Le même destin attend-il les gestionnaires de fortune externes maintenant?

Le gestionnaire de fortune indépendant est aussi appelé gestionnaire de fortune externe parce qu'il gère les fortunes de ses clients à l'extérieur de la banque. Le gestionnaire de fortune externe a seulement besoin d'une infrastructure minimale pour son activité. Sous réserve de la loi sur le blanchiment d'argent, il n'est soumis à aucune réglementation; il ne doit répondre à aucune exigence sur le capital ou l'organisation selon des lois spéciales.

Les inconvénients de cette structure apparaissent si le gestionnaire externe ne respecte pas les instructions du client ou la diligence qui lui est demandée. Le client place souvent sa confiance dans le fait que sa fortune se trouve dans les mains d'une banque ou d'un institut de commerce d'effets strictement régulés. S'il demande des dommages-intérêts à cet institut, il doit apprendre que ce dernier ne peut généralement être tenu pour responsable d'un éventuel mauvais comportement du gestionnaire externe.

D'un point de vue régulateur, la différence avec le négociant ne pourrait pas être plus grande. Le gestionnaire de fortune externe est sous-régulé ou n'est pas régulé du tout. Le négociant est surrégulé par rapport à la banque.

Le négociant est une nouvelle catégorie d'intermédiaires financiers créée par la loi sur les bourses il y a 4 ans. Depuis lors, le développement a été caractérisé par deux tendances.

Premièrement, les négociants selon la vieille législation ont presque complètement disparu par suite de la régulation radicale de la nouvelle loi sur les bourses. Deuxièmement, il ne reste qu'une minorité parmi les négociants d'aujourd'hui active avant tout dans le commerce des valeurs mobilières ou le courtage (par exemple les swissbrokers à Bâle). Ainsi dans la perspective actuelle, la notion de «négociant» est fautive. La majorité des négociants suisses (environ 60) s'occupent essentiellement de gestion de fortune (dans le sens du suivi des clients privés) (par exemple ATAG et STG Asset Management). Outre la gestion de fortune et le courtage, les négociants sont actifs dans les domaines de l'ingénierie financière (Swiss Capital, SMS Securities) et du Asset Management (dans le sens de la gestion de fortunes institutionnelles; par exemple, BT&T, SMS Securities).

Au moment de la publication de la loi sur les bourses, on s'en est tenu par mesure de simplicité au modèle de régulation des banques. Le négociant est devenu pratiquement une sous-catégorie de la loi sur les banques et la loi sur les bourses a repris à quelques

exceptions près les définitions de la loi sur les banques. Les prescriptions de liquidité constituent ici une exception. Le capital minimal est seulement de 1,5 million de francs pour un négociant alors qu'il est de

«Dans la perspective actuelle, la notion de négociant est fautive.»

10 millions de francs pour une banque. Le modèle de régulation de la banque universelle est fortement orienté sur l'opération commerciale et la limitation des risques qui y est liée. Les négociants ne sont cependant pas du tout actifs pour l'opération commerciale, mais se concentrent sur les branches d'activité séparées de l'investissement banking, qui présentent un risque beaucoup plus faible. Par exemple, la banque prend un multiple de ses capitaux propres (jusqu'à 5 fois) en fonds du client et les prête en son propre nom à l'économie et aux propriétaires de maisons. Le négociant n'a, par contre, souvent aucun dépôt de client, et s'il en a, il ne les prête pas à l'économie, mais il les investit selon les instructions du client. Cependant, pratiquement les mêmes instructions de protection du capital s'appliquent pour le négociant qu'à une banque universelle active pour l'opération commerciale. De même que les instructions de protection du capital, les autres prescriptions de régulation des banques sont inadaptées ou exagérées pour les négociants •

(I) A suivre.

LE PORTRAIT

### Alberto Togni

## Objectif: que l'UBS figure parmi les dix premières banques globales

Yves Genier

Il est discret, Alberto Togni. Depuis que la fusion entre les anciennes UBS et SBS en juin 1998 a fait grimper cet ancien bras droit de Georges Blum à la vice-présidence du conseil d'administration d'UBS SA, c'est à peine si on trouve sa trace dans les faits et gestes de la première banque suisse. Aussi lorsque ce Tessinois se déplace pour s'exprimer en public à propos de la stratégie de la banque, comme il l'a fait hier à Genève face au Forum suisse de politique internationale, on l'écoute, quand bien même son exposé ne s'adresse pas à des spécialistes de la banque et de la finance.

Sa vision est simple, et surtout très semblable à celles de ses concurrents: se trouver parmi le peloton de tête! Affirmation que pas un seul des grands acteurs de la scène globale ne saurait renier sans prendre le ris-

Mathis Cabiallavetta en automne 1998 à la suite de l'effondrement de LTCM: c'est lui qui a remis à la Commission fédérale des banques le rapport final de l'enquête interne qui avait départagé les responsabilités des membres de la direction et de leurs subordonnés.

Le risque, comme l'analyse à grands traits le numéro trois du conseil de l'UBS, c'est celui que fait peser sur toute grande structure bancaire l'aminicissement des marges dû à la désintermédiation. «L'information financière devient sans cesse plus accessible et les modèles d'analyse se standardisent. Les banques perdent ainsi leur avantage comparatif en tant que détentrices de l'information et de l'outil d'analyse en faveur de leurs clients». La recherche de la marge les conduit à s'orienter par

ALBERTO TOGNI

conséquent vers les *net worth customers*. D'où le rachat l'automne dernier du gérant de fonds américain PaineWebber.

Ce type d'acquisition n'est qu'un élément de la stratégie globale visant à épouser au mieux les besoins financiers de la clientèle à haute valeur ajoutée, laquelle conduit à la constitution de conglomerats financiers très diversifiés. «Or seules une douzaine de banques au monde peuvent s'assigner de tels objectifs», en précisant que l'UBS en faisait naturellement partie.

«Sans la fusion entre les anciennes SBS et UBS, jamais nous n'aurions eu les moyens de nous offrir cette grande société américaine», devait-il ajouter à titre de complément d'analyse. L'homme touche là une corde sensible de son propre engagement. Ce lundi matin de décembre 1997, c'est lui qui expliquait à la presse romande ce que d'autres exposaient à Zurich, à savoir les raisons et les détails de la fusion qui allait ébranler le monde bancaire suisse. Il avait alors tout à y gagner: de directeur général à Bâle, il grimpa rapidement au conseil avant de s'asseoir à la vice-présidence, fonction qu'il assume aujourd'hui à plein temps aux côtés de son *alter ego* Markus Kundig.

La banque est globale tout en épousant les besoins les plus particuliers de sa clientèle, constituant par là une formidable machine intelligente et remarquablement bien huilée. Mais l'homme n'accorde sa confiance qu'en la responsabilité individuelle. Le secret bancaire? «Son abandon aurait des conséquences pour la Suisse que beaucoup de gens ne mesurent pas, remettant en cause les relations entre l'individu et l'Etat», a-t-il remarqué au passage. De même, le secteur doit préconiser l'autocontrôle entre ses acteurs plutôt que de le remettre aux mains de l'Etat.

«Et la taxe Tobin?», devait soulever un autre participant. «Je suis contre l'application forcée des chosés, notamment par l'Etat. Je pense que c'est à l'individu de faire la différence avec son voisin». Alberto Togni est un libéral fidèle. La majorité des actionnaires de la banque, finalement, lui demande-t-elle une autre politique? •

«Le Tessinois est certainement celui qui a précipité la chute de Mathis Cabiallavetta.»

que de se faire graduellement écarter de la scène par ses concurrents. Le volet original de l'analyse du numéro trois du conseil d'administration de la première banque suisse, c'est qu'il est basé en premier lieu sur une analyse du risque.

Alberto Togni n'est pas candidat à la présidence du conseil: c'est Marcel Ospel, conformément à une ancienne tradition bancaire, qui est appelé à assumer ce rôle dès la prochaine assemblée générale en avril. Agé aujourd'hui de 61 ans, le Tessinois est certainement celui qui a précipité la chute de

PRÉSIDENT: CHARLES PONCET  
ADMINISTRATEUR DÉLÉGUÉ  
ET DIRECTEUR DE LA RÉDACTION: ALAIN FABAREZ  
CONSEILLER À LA DIRECTION: BRUNO BERTÉZ  
RÉDACTEUR EN CHEF: EMMANUEL GARESSUS  
RÉDACTEUR EN CHEF ADJOINT: PIERRE VEYA  
RÉDACTION: GHISLAINE BLOCH, YVES BRILLARD, FABRICE DELAYE, MICHEL DONATH, SYLVIE GARDEL, YVES GENIER, YVES HULMANN, MANUELA PALMA DE FIGUEIREDO, NICOLAS PINGUELY, PHILIPPE REY, JEAN-DIDIER REVOIN, JEAN-LOUIS RICHARD, TERESITA SOLIS, OLIVIER SCHAEFFER, PASCAL VERMOT

SECRETARIAT DE RÉDACTION: SIMONE RIESEN (RÉDACTEUR EN CHEF TECHNIQUE), ROHAN SANTI (ADJOINT), JOANNA DAVID MANGIN, STEPHANE FAVRE, MARC GAUDET, DOMINIQUE OCHS, JACQUES REVAZ, PIOTR STUJZINSKI, SYLVIE ULMANN, NICOLAS WAELTI  
TECHNIQUE ET INFORMATIQUE: SERGE RAPIN  
ADMINISTRATION: ROLANDE VOISARD  
ABONNEMENTS: PATRICIA CHEVALLEY - A. STETTLER  
TEL. (021) 320 30 00 - ABONNEMENT@AGEFI.COM  
BUREAU DE ZÜRICH: EMMANUEL GARESSUS (RESPONSABLE) GESSNERALLEE 36 - 8021 ZÜRICH - TEL. (01) 222 13 00 - FAX (01) 222 13 02

BUREAU DE BERNE: GIAN POZZY  
FRANÇOIS TISSOT-DAGUETTE  
TEL. (031) 312 03 80 - FAX (031) 311 91 38  
BUREAU DE GENÈVE: 33, RUE DES BAINS - TEL. (022) 809 50 80  
DIRECTION DU MARKETING: CHANTAL MEYER  
RESPONSABLE DE LA COMMUNICATION: VÉRONIQUE SCHMITT-FERRARI  
SIEGE SOCIAL: RUE DE GENÈVE 7, 1002 LAUSANNE  
IMPRIMERIE: PRESSES CENTRALES LAUSANNE SA  
7, RUE DE GENÈVE - 1002 LAUSANNE

DISTRIBUTION: PAR ABONNEMENT 785 FRANCS PAR AN (TVA 2,3% INCL.) CCP 10-3152-9  
VENTE EN KIOSQUE: NAVILLE, GENÈVE  
KIOSK AG, BÂLE  
PUBLICITÉ POUR LA SUISSE: MEDIAPRESSE PUB SA  
DIRECTEUR: OLIVIER BLOCH  
1003 LAUSANNE - RUE DE LA VIGIE 3  
TEL. (021) 321 30 60 - FAX (021) 321 30 78  
8902 URDORF - POSTFACH - TEL. (01) 734 45 00  
FAX (01) 734 45 10

PUBLICITÉ POUR LA FRANCE ET LA BELGIQUE: S-REGIE - PARIS  
TEL. 0033 1 56 88 20 80  
FAX 00331 56 88 20 88  
PUBLICITÉ POUR LA GRANDE-BRETAGNE: RICHARD PAVITT - LONDRES  
TEL. 0044 207 287 2904  
FAX 0044 207 734 7459  
PUBLICITÉ POUR L'ALLEMAGNE: GWP - DUSSELDORF  
TEL. 0049 2 11/8 87-2310  
FAX 0049 2 11/8 87-28 40

LE QUOTIDIEN SUISSE DES AFFAIRES ET DE LA FINANCE  
DIRECTION ET ADMINISTRATION:  
7, RUE DE GENÈVE - CASE POSTALE 2113  
1002 LAUSANNE  
TEL. (021) 320 30 00  
FAX (021) 320 24 64  
E-MAIL: REDACTION@AGEFI.COM