

BNP Paribas Investment Partners et Fortis Investments

Avancement du projet d'intégration

Analystes

Charlotte Quiniou, CFA
+33 1 44 29 92 81
charlotte.quiniou@fitchratings.com

Manuel Arrive, CFA
+44 20 7682 7499
manuel.arrive@fitchratings.com

Recherche apparentée

- *BNP Paribas Investment Partners and Fortis Investments Merger Plan: An Analysis by Fitch (July 2009)*
- *Fortis Investments (May 2009)*
- *BNP Paribas Investment Partners - BNP Paribas AM, FFTW, FundQuest (October 2008)*

Résumé

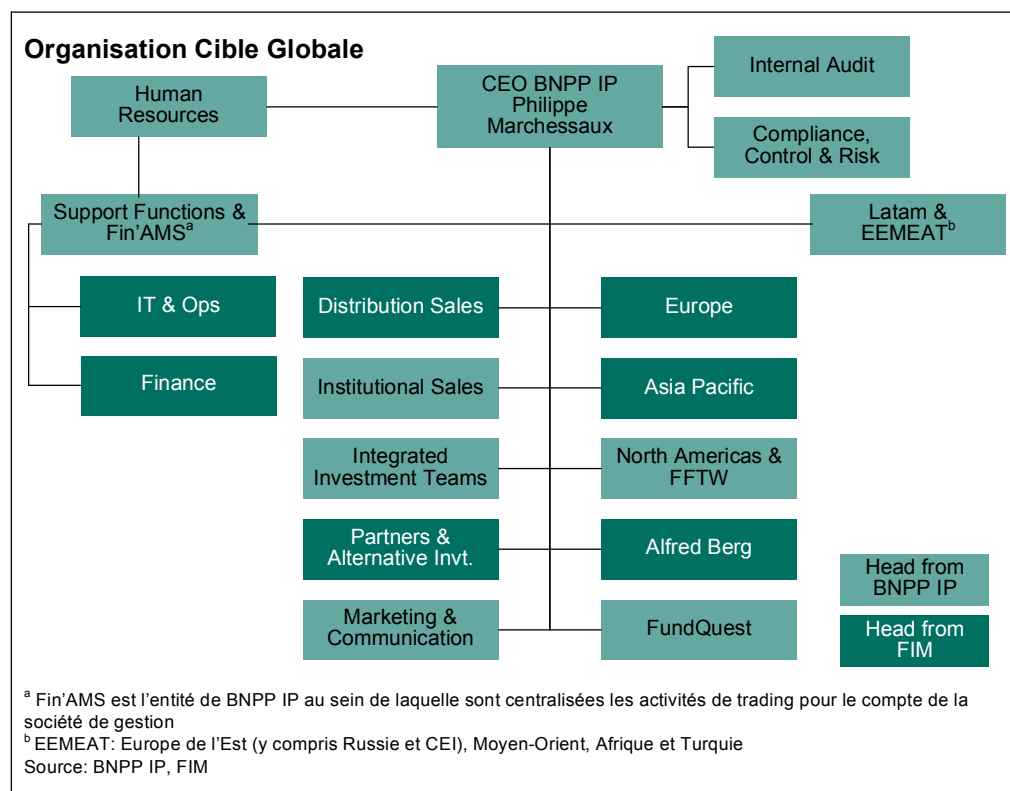
- Le projet de rapprochement entre BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP, 'M2+') et Fortis Investment (FIM, 'M2', sous surveillance évolutive) qui a débuté il y a huit mois progresse rapidement au regard de la diversité des activités et des implantations concernées, en attendant l'achèvement de la fusion juridique des entités prévu pour le début du second trimestre 2010.
- Mis en place au début de l'été 2009, le comité d'intégration qui regroupe des représentants de BNPP IP et FIM à quasi-parité a rapidement identifié les objectifs et les grandes lignes organisationnelles du nouvel ensemble. L'organisation retenue en termes d'équipes et de dispositif opérationnel a ainsi été dévoilée en interne au cours des derniers mois de 2009, permettant de lever les incertitudes que suscite généralement un projet d'intégration et de limiter les risques qui en découlent.
- Le sujet particulièrement sensible de l'organisation des équipes de gestion et de l'identification des responsabilités des gérants a été traité en priorité. Le mode d'intégration retenu privilégie le maintien des capacités de gestion existantes et les mutualise dans certains cas, selon le modèle organisationnel global des gestions de BNPP IP qui combine intégration des gestions cœurs et autonomie des *Partners*. Deux *chief investment officers* (CIO) globaux se partagent la responsabilité de ce nouvel ensemble des gestions : le CIO de BNP Paribas Asset Management prend la responsabilité des gestions intégrées et le CIO de FIM celle des gestions alternatives et des *Partners*.
- L'efficacité de la coordination de ce vaste ensemble de gestions et du pilotage global en termes de vision macro-économique par les deux CIO sera déterminante pour la réussite de l'intégration des gestions et leur développement. Certains processus de gestion, notamment ceux fragilisés par des départs d'anciens gérants de FIM en 2009, restent à consolider ou à reconstruire.
- La future plateforme opérationnelle et technologique a également été rapidement définie, malgré les différences entre les modèles en place chez BNPP IP et FIM. Elle vise à capitaliser sur les moyens de BNP Paribas Fund Services (BPFS), à qui BNPP IP délègue les fonctions de *middle* et *back office* depuis plusieurs années, et l'efficacité de la plateforme technologique de FIM.
- Avec ses 530 milliards d'euros d'actifs sous gestion à fin décembre 2009, le nouvel ensemble BNPP IP et FIM bénéficie d'une implantation globale mais reste un acteur largement européen en matière de distribution - l'Europe représentait en effet près de 80% des encours à fin décembre 2009. La nouvelle société de gestion ambitionne de renforcer son développement en Asie et aux Etats-Unis et a réorganisé ses équipes commerciales et marketing pour mieux cibler l'approche régionale.

Un projet de Rapprochement Rapidement mis en œuvre

Depuis la finalisation de l'acquisition de Fortis Bank ('AA'/Perspective négative) par BNP Paribas ('AA'/Perspective négative) le 13 mai 2009, le projet de rapprochement des sociétés de gestion des deux banques - BNPP IP et FIM - a été rapidement mis en œuvre sous la supervision d'un comité de pilotage comprenant

des représentants des deux sociétés et avec la mise en place de groupes de travail dès le mois de juin. D'importants progrès ont ainsi pu être réalisés dans la définition de la future organisation, en attendant que soit achevée la fusion juridique des entités prévue pour le début du second trimestre 2010.

Identifiés lors de la nomination du comité d'intégration en juin 2009, les responsables des grands pôles d'activités sont issus à quasi-parité de BNPP IP et FIM et pilotent le projet de rapprochement pour leurs domaines d'activités respectifs, sous la direction de Philippe Marchessaux, nommé administrateur directeur général de BNPP IP et CEO de BNP Paribas Asset Management en juillet 2009. Cette organisation paritaire, schématisée dans le diagramme ci-dessous, a permis de rapidement définir les objectifs et les grandes lignes organisationnelles du nouvel ensemble selon une approche pragmatique visant à capitaliser sur les forces de chacun des deux groupes. La future organisation a ainsi été rapidement définie, notamment concernant les équipes de gestion et le dispositif opérationnel. Le nouvel organigramme s'est construit progressivement au cours du dernier trimestre 2009 et une version détaillée a été dévoilée au sein de BNPP IP et FIM en décembre 2009, sous réserve du résultat des consultations avec les partenaires sociaux et de l'obtention des différentes autorisations réglementaires demandées.



Conscient de l'importance d'une gestion efficace du personnel dans le cadre d'un tel projet pour la continuité et la motivation des équipes, le comité de pilotage a déployé une approche et des moyens mettant l'accent sur la gestion des ressources humaines. Dans le nouvel organigramme, la fonction gestion des ressources humaines est également mise en avant, sous la supervision directe de Philippe Marchessaux. Après quelques départs de responsables côté FIM durant les trois premiers trimestres de l'année 2009, essentiellement côté gestion, la situation s'est depuis relativement stabilisée.

Fitch souligne l'approche pragmatique et efficace mise en œuvre pour ce projet de rapprochement qui a permis de lever relativement rapidement les incertitudes généralement liées à un tel projet et les risques qui en découlent.

Intégration des Gestions Cœurs et Autonomie des Partners

Les nouvelles équipes de gestion ont été définies en priorité et à un niveau détaillé, permettant ainsi une identification claire des responsabilités de chaque gérant et de son équipe, même si certains postes, notamment de responsable d'équipe, restent à pourvoir. Le mode d'intégration retenu pour les équipes et processus de gestion privilégie le maintien des capacités existantes et les mutualise dans certains cas, selon le modèle organisationnel global des gestions de BNPP IP qui combine intégration des gestions cœurs et autonomie des *Partners*. Les expertises de FIM, dont certaines prennent le statut de *Partners* - essentiellement les centres de gestion satellites de FIM, les activités asiatiques et américaines et les *joint-ventures* étrangères - viennent ainsi enrichir et compléter celles de BNPP IP. A la tête de ce nouvel ensemble de gestions, les deux CIO de BNPP IP et de FIM se partagent les responsabilités, le premier étant en charge des gestions intégrées et le second des gestions alternatives et des *Partners*.

Synthèse des Expertises de Gestion BNPP IP - FIM

Gestions Intégrées	Gestions Alternatives et Partenaires
Actions européennes	Multigestion (FundQuest)
Actions globales thématiques	Taux internationaux et US (FFTW)
Actions internationales model driven	Marchés émergents (actions et taux)
Convertibles	Asie Pacifique (y compris JV)
Monétaire	Actions US et internationales
Taux euro	Gestion Europe du Nord (Alfred Berg)
Crédit	Private Equity
Solutions diversifiées globales (GTAA, LDI)	Real Estate non coté
Structurés, produits indicels et garantis	Infrastructure (Antin Infrastructure Partners)
Devises	Multigestion alternative (Fauchier Partners)
Investissement socialement responsable (ISR)	Hedge fund (Fridson Inv. Advisors, Malbec Partners)

Source: BNPP IP, FIM

Sous ce management bicéphale, l'approche déployée pour le rapprochement des équipes et des processus de gestion se caractérise d'une façon générale par la continuité relativement naturelle des expertises existantes. Pour les activités de gestion couvertes à la fois chez BNPP IP et FIM, les équipes des deux sociétés dans ces domaines ont été réunies, à noter cependant que les divers processus de gestion actions gardent leur autonomie relative étant données leurs différences en termes de positionnement, de style et/ou de couverture. Pour chacune de ces équipes de gestion réunies, un responsable unique a été nommé et l'unification des processus est en cours. Cela concerne notamment :

- les gestions diversifiées et multi-actifs : la gestion *global tactical asset allocation* (GTAA), les gestions de type *lifecyle*, le LDI (*liability-driven investment*) et la gestion diversifiée anciennement logée au sein de SIGMA (*structured, indexed & alternative solutions*) chez BNPP IP sont désormais rassemblées au sein du groupe *global balanced solutions*, mené par le responsable de la gestion global GTAA de FIM ;
- les gestions devises : les équipes de FIM dans ce domaine ont intégré Overlay Asset Management (OAM), filiale de BNPP IP ;
- les équipes de gestion crédits internationaux (*investment grade* et *high yield*) et taux européens sont mutualisées, menées par le responsable taux et crédit de BNPP IP ;
- les gestions taux US, marchés émergents et globaux ont été réunies au sein de FFTW, sous la responsabilité du CIO *global aggregate* de FIM ;
- la multigestion : les équipes de FIM rejoindront FundQuest, le Partner de BNPP IP dans ce domaine.

Le nouvel ensemble, synthétisé dans le tableau ci-dessus, bénéficie d'un large éventail de processus de gestion sur l'ensemble des classes d'actifs parmi lesquels certains sont bien établis et se distinguent par la qualité de leur gestion - notamment pour les taux euro, la gestion GTAA, les actions *model driven*, ou encore OBAM (actions thématiques globales). D'autres processus de gestion, notamment ceux fragilisés par des départs d'anciens gérants de FIM, restent à consolider ou reconstruire pour le renforcement des capacités de gestion comme l'*absolute return* ou les actions globales.

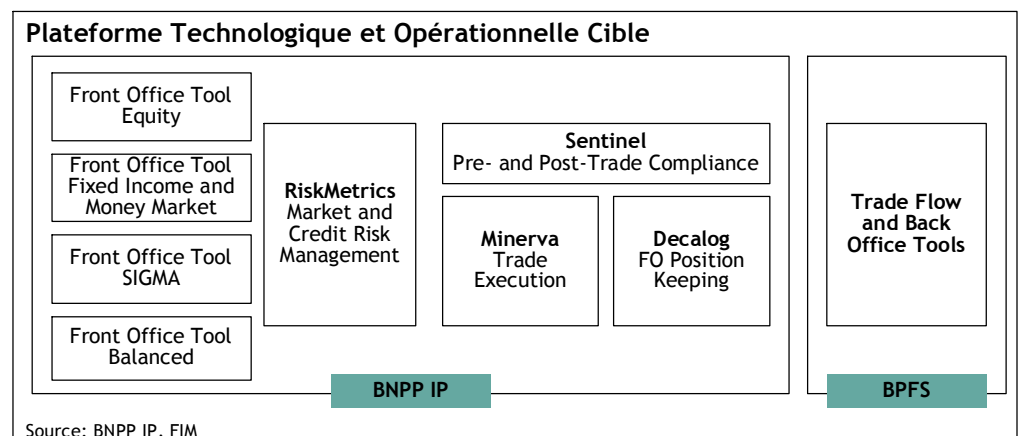
Fitch estime que l'efficacité de la coordination de cet ensemble diversifié et du pilotage global en termes de vision *top-down* par les deux CIOs sera déterminante pour la réussite de l'intégration et le développement des gestions.

Unification des Plateformes Opérationnelles

L'organisation cible des opérations a elle aussi été rapidement définie, malgré les différences entre les modèles en place chez BNPP IP et FIM. Elle vise à capitaliser sur les moyens de BNP Paribas Fund Services (BPFS), à qui BNPP IP délègue les fonctions de *middle* et de *back office* depuis plusieurs années, et l'efficacité de la plateforme opérationnelle de FIM. Ainsi, BPFS continuera d'assurer la gestion du dénouement des transactions, l'administration des fonds et les activités d'agent de transfert et sera pour cela renforcé par les équipes bruxelloises actuelles de FIM dans ces domaines. Parallèlement, les capacités opérationnelles internes du nouvel ensemble seront largement étoffées par rapport à ce qui existait chez BNPP IP avec l'apport des équipes de FIM, notamment pour tout ce qui relève du contrôle des activités déléguées, des réconciliations, de la tenue de positions des portefeuilles, de la gestion des données et de l'analyse de performance.

Fitch note que, dans la continuité de ce qui est déjà en place chez BNPP IP mais avec des moyens renforcés, cette organisation permettra au nouvel ensemble d'assurer un support quotidien en matière d'accès aux données de portefeuilles à l'ensemble de BNPP IP - gestions, *risk management*, contrôle, équipe de direction, commerciaux - tout en permettant un contrôle des activités de *middle* et de *back office* déléguées à BPFS.

Dans ce contexte, la plateforme technologique de la nouvelle organisation a également été considérée et s'appuiera largement sur les systèmes déployés chez FIM, à savoir l'application Decalog de Sungard en tant qu'outil central de tenue de positions et Sentinel (de LatentZero) pour les contrôles en modes pre- et post-transactions du respect des contraintes de gestion contractuelles et réglementaires. Pour BNPP IP, cette réorganisation arrive à un moment relativement propice, étant donné que la société était en train de faire évoluer son architecture informatique. Le schéma ci-dessous offre une vision simplifiée de la plateforme cible.



L'interfaçage de Decalog avec les outils de BPFs et son déploiement à l'ensemble des stratégies de BNPP IP sont en cours et devraient être achevés d'ici le second semestre 2010. Il est prévu, par ailleurs, que de nouveaux outils d'aide à la décision pour les gestions seront mis en place dans le courant de l'année 2010, ce qui, dans la plupart des cas, se fera vraisemblablement à travers le déploiement, à l'ensemble des gestions d'une même classe d'actifs, d'outils déjà en place au sein de l'une ou l'autre des équipes. L'intégration des *back offices* de FIM et BPFs se fera dans un second temps.

Ce vaste projet d'intégration de la plateforme opérationnelle est piloté de façon efficace et bénéficie notamment de l'expérience de FIM dans ce domaine, dans le cadre de son intégration avec ABN Amro Asset Management (AAAM) - pour plus de renseignements, voir le dernier rapport de notation de FIM datant de mai 2009 et disponible sur le site de l'agence, www.fitchratings.com. Minimiser les risques de perturbation opérationnels et réduire autant que possible la période de transition vers la nouvelle plateforme unifiée sont des enjeux essentiels au bon déroulement de l'intégration des deux sociétés de gestion.

Vers des Principes de Gouvernance Renforcés

Comme le soulignait Fitch dans son rapport spécial publié en juillet 2009, la fusion légale des entités juridiques de BNPP IP et FIM est l'occasion d'améliorer les principes de gouvernance des filiales de gestion BNP Paribas, notamment au regard des progrès déjà réalisés par FIM dans ce domaine ces dernières années. Ainsi, des directeurs indépendants pourraient devenir membres du conseil d'administration du nouvel ensemble. Des comités d'audit et de rémunération devraient également être instaurés. Reste à savoir si ces bonnes pratiques seront également étendues au niveau des fonds, notamment avec l'introduction de directeurs indépendants au sein des conseils des SICAV luxembourgeoises.

L'approche retenue pour l'organisation du contrôle des risques et la conformité devrait, par ailleurs, compléter de façon adéquate le dispositif de gouvernance, grâce à une structure de contrôle appropriée et largement déployée au sein des différents pôles et implantations de la société de gestion. Cette organisation de la gouvernance et des contrôles devrait également permettre au nouvel ensemble de maintenir son autonomie par rapport à sa maison mère.

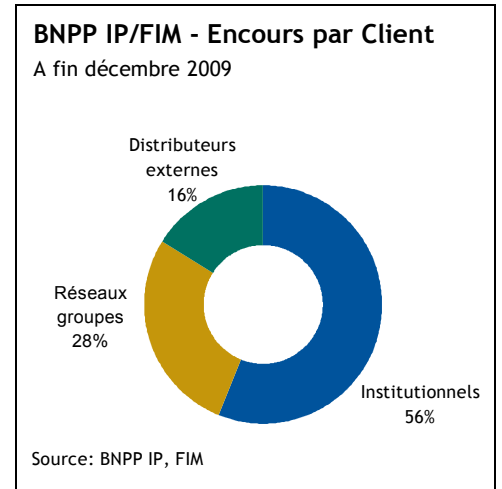
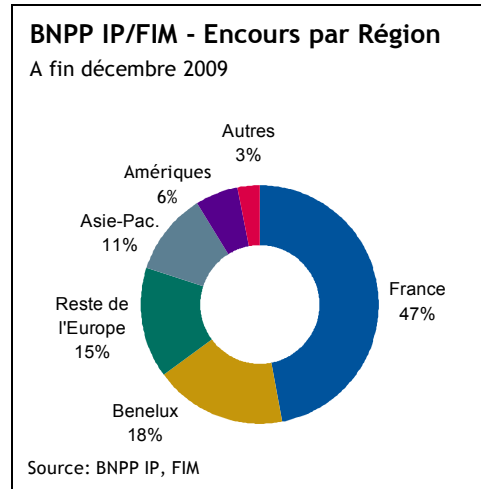
La gestion des risques de marché devra elle aussi être alignée sur des pratiques et outils communs afin d'instaurer un langage commun et un pilotage des risques efficace pour toutes les gestions couvertes. Plus avancé que FIM dans ce domaine, BNPP IP a mis en place un dispositif solide autour de l'outil RiskMetrics qui sera étendu au nouvel ensemble.

Développer une Dynamique Commerciale Globale

Le nouvel ensemble BNPP IP et FIM bénéficie d'une implantation globale mais reste cependant un acteur largement européen en matière de distribution - la France et le Benelux représentaient notamment près de 65% des encours à fin décembre 2009. Afin de diversifier ses sources de croissance et renforcer son positionnement hors de ses marchés domestiques, la nouvelle entité pourra s'appuyer sur la nouvelle visibilité que lui confèrent son positionnement parmi les cinq plus grandes sociétés de gestion européennes (avec un encours de 530 milliards d'euros à fin décembre 2009) et son réseau étendu d'implantations en Asie et dans les pays émergents. Relativement peu présente sur le marché américain où ni FIM ni BNPP IP n'ont réussi à obtenir des parts de marché significatives, la nouvelle société de gestion ambitionne de consolider son positionnement aux Etats-Unis pour étendre son empreinte sur ce vaste marché.

Dans ce contexte, la nouvelle organisation des équipes commerciales et marketing vise à insuffler un nouvel élan à travers des ressources locales renforcées, une spécialisation régionale accrue et une coordination globale ciblant de façon différenciée la clientèle institutionnelle d'une part et les réseaux distributeurs

d'autre part. Souhaitant capitaliser sur la marque BNPP Investment Partners, la nouvelle société de gestion devra également réorganiser ses gammes de fonds, ce qui sera relativement long puisqu'elle prévoit d'achever la restructuration des fonds pour mi-2011.



ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. et leurs filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Toute reproduction ou retransmission en tout ou partie est interdite sans autorisation. Tous droits réservés. Toutes les informations contenues ci-dessus sont établies à partir d'informations reçues des émetteurs, autres emprunteurs, souscripteurs et autres sources que Fitch considère fiables. Fitch ne réalise pas d'audit ni ne vérifie la véracité ou l'exactitude desdites informations. En conséquence, les informations contenues dans le présent rapport sont fournies "telles quelles" sans aucune interprétation ni garantie d'aucune sorte. Une note Fitch est une opinion sur la qualité de crédit d'un titre de créance. La note ne concerne pas le risque de perte lié à d'autres risques que le risque de crédit, à moins que ces risques ne soient expressément mentionnés. Fitch n'exerce pas d'activité de négociation de titres de créance. Un rapport comportant une note de Fitch n'est ni un prospectus ni un substitut aux informations rassemblées, vérifiées et présentées aux investisseurs par l'émetteur ou ses agents dans le cadre de la vente des titres de créance objets de la notation. Les notes peuvent être modifiées, suspendues ou retirées à tout moment et pour tout motif à la seule discrétion de Fitch. Fitch ne fournit aucun conseil d'investissement d'aucune sorte. Les notes ne sont pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver aucun titre de créance. Les notes ne rendent pas compte de la valeur de marché des titres de créance, de leur adéquation aux besoins des investisseurs ni de l'exemption ou de la non exemption fiscale des revenus attachés à ces titres de créance. Fitch reçoit des honoraires de la part d'émetteurs, d'assureurs, de garants, d'autres emprunteurs et souscripteurs pour la notation de titres de créance. Ces honoraires varient généralement de US\$1 000 à US\$750 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées) par émission. Dans certains cas, Fitch peut noter la totalité ou un certain nombre d'émissions émises par un émetteur donné, ou assurées ou garanties par un assureur ou un garant donné, pour un montant forfaitaire annuel. Ces honoraires peuvent être compris dans une fourchette de US\$10 000 à US\$1 500 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées). L'attribution, la publication ou la diffusion d'une note par Fitch ne constitue pas un accord de la part de Fitch pour que son nom soit utilisé en tant qu'expert dans le cadre de toute déclaration liée aux dispositions légales sur les valeurs mobilières en vigueur aux Etats-Unis, ni à celles du Financial Services Act de 1986 de Grande-Bretagne ni à aucune loi sur les valeurs mobilières de quelque juridiction que ce soit. En raison de l'efficacité relative de la publication et de la diffusion électroniques, la recherche de Fitch peut être mise à la disposition des abonnés à ses services électroniques jusqu'à trois jours avant qu'elle ne le soit pour les abonnés à ses services papier.