

LES BOURSES SUISSE ET ESPAGNOLE CHERCHENT À SE PLACER DANS LE PELOTON DE TÊTE



ÉRIC LE FUR
Enseignant-chercheur
INSEEC

Malgré un ancrage apparemment régional, et un attachement à leur indépendance qui les place à l'écart des mouvements de leurs concurrentes européennes, les Bourses suisse et espagnole ont su développer des compétences et des positionnements performants. C'est ainsi que SWX détient 50 % d'Eurex, une des grandes Bourses de produits dérivés mondiales. Pour la Bolsas y Mercados Españoles (BME), la création du Latibex, qui donne accès aux marchés d'Amérique du Sud, est un élément de force important.

■ Pour en savoir plus sur les Bourses européennes, consultez Revue Banque n° 700 qui vient de paraître.

■ LA PLACE FINANCIÈRE SUISSE VISE LA 3^e PLACE MONDIALE EN 2015

En septembre 2007, les principales composantes de la place financière suisse se sont rencontrées afin d'élaborer pour la première fois une stratégie globale pour l'avenir dont l'objectif est de porter la place financière suisse sur le podium des places financières internationales en 2015. Cet ambitieux challenge est à mettre à l'initiative de compagnies d'assurances représentées par l'Association suisse d'assurances (ASA), de banques par l'intermédiaire de l'Association suisse des banquiers (ASB), de fonds représentés par la Swiss Funds Association (SFA) et d'infrastructures de la place financière (SWX, SIS et Telekurs). Ensemble, ils ont accepté de relever ce défi qui permettrait de créer entre 40 000 et 80 000 emplois dans le domaine financier et générerait entre 11 et 17 milliards de francs suisses de recettes fiscales supplémentaires. Pour cela, il faudra, à l'instar des taux de croissance constatés à Londres ou à New York, que la contribution au PIB de la place financière suisse s'accroisse

annuellement entre 7 et 9 %. Même si la Suisse possède déjà de nombreux atouts et attire d'importants capitaux étrangers, certaines réformes et améliorations en matières fiscale, juridique et financière seront indispensables pour atteindre le trio de tête des places financières.

L'importance de la place financière suisse dans l'économie nationale

Connue du monde entier pour ses vaches, ses montres, son chocolat, ses stations de ski hyper chic et ses banques, la Suisse est également en position de pointe dans des domaines moins attendus : l'électronique, la micro-technique, la chimie ou l'industrie pharmaceutique. Le secteur financier représente également une part importante de l'économie nationale. En effet, les banques et les assurances occupent environ 6 % des personnes actives helvétiques et créent plus de 13 % de la valeur ajoutée du pays, soit deux fois plus que dans deux pays limitrophes, la France et l'Al-

lemagne. Les établissements bancaires gèrent plus de 4 500 milliards de francs suisses pour leurs clients domestiques (42 %) et étrangers (58 %). Aujourd'hui, la Suisse est en pointe en matière de lutte contre le blanchiment d'argent. L'exemple est montré, d'une part, par les deux plus grandes banques du pays, UBS et le Credit Suisse, classées dans le top ten mondial et, d'autre part, par le réseau bancaire cantonal et régional dont les activités sont essentiellement orientées vers le crédit. Le secteur financier contribue pour près de 15 % au PIB et à hauteur de 16 % aux recettes fiscales. Il est, par voie de conséquence, le secteur économique le plus important de Suisse. Avec 200 000 emplois qualifiés, il représente 5 % de la main-d'œuvre du pays.

Les principaux facteurs de réussite du secteur financier suisse

Située au cœur de l'Europe, la Suisse occupe une place privilégiée dans le contexte international, qui lui donne

une position unique dans le secteur financier mondial. Cette place n'est pas le fruit du hasard mais le résultat de l'accumulation de plusieurs facteurs positifs dont en voici le détail.

■ **La Suisse est tout d'abord caractérisée par sa stabilité politique et monétaire.** La continuité du système politique helvétique garantit ainsi un environnement juridique qui respecte les droits des épargnants. Le franc suisse, quant à lui, est la cinquième devise la plus utilisée dans le système de règlements CLS après le dollar, l'euro, le yen et la livre sterling. L'environnement monétaire est également caractérisé par une faible inflation accompagnée d'une épargne nationale abondante et d'un important surplus de la balance des paiements courants.

■ **Le respect de la liberté et des droits individuels** est primordial chez les Helvètes avec notamment le secret bancaire introduit en 1934 dans la législation suisse à une époque où le besoin de protéger la sphère privée était important.

■ **La Suisse possède également une fis-**

calité attrayante. Non pas que les investissements étrangers soient avantagés fiscalement par rapport aux investissements locaux, mais c'est l'ensemble des placements qui sont fiscalement intéressants. Il n'y a donc pas de distinction faite selon l'origine des fonds comme c'est le cas sur certaines places exotiques, mais tout simplement des conditions avantageuses par rapport aux autres places financières internationales non exotiques. La Suisse ne souhaite pas cependant devenir le pays européen de l'évasion fiscale. Elle a ainsi passé un accord avec l'Union européenne qui prévoit l'introduction d'une retenue à la source sur les fonds en provenance de l'Union européenne dont une partie conséquente sera reversée à Bruxelles.

■ À cela, il faut également ajouter **la qualité et la compétence du personnel et le sérieux des spécialistes de la gestion de fortune.** Les banques suisses ont toujours été citées en exemple dans le domaine de la relation clientèle internationale. Les banques dans ce pays ont depuis longtemps été amenées à côtoyer une clientèle haut de

gamme, multilingue, expérimentée dans le domaine des activités de service. La connaissance des langues et des cultures étrangères est indéniablement un point positif pour la place financière suisse.

■ Aux compétences relationnelles et techniques de son personnel, les banques suisses peuvent compter sur **des infrastructures de très haute qualité.** Techniquement, le secteur bancaire helvète est moderne et toujours en avance sur ses confrères étrangers. La place financière suisse a par exemple été la première à mettre en œuvre un système de paiements interbancaires totalement automatisé. La Bourse n'est pas non plus en reste puisqu'elle a créé, d'une part une plateforme de compensation, de règlements des titres et de négoce complètement intégrée et, d'autre part, une Bourse paneuropéenne des grandes capitalisations (*blue chips*) *Virt-x* qui repose sur un système électronique permettant d'effectuer toutes les opérations transfrontalières à moindre coût (*encadré 2*).

1. Les origines de la place financière suisse

■ **Elles remontent au XV^e siècle avec l'importance des banques à Genève, suivi au XVI^e, de Bâle, puis du rôle international de nombreux banquiers suisses entre le XVIII^e et la fin du XIX^e.**

Entre 1850 et 1875, les principales banques commerciales par actions vont voir le jour mais elles vont connaître une lente croissance due essentiellement à la part importante des banques cantonales dans le paysage financier. Ce n'est donc qu'à partir du début du XX^e siècle que l'on peut réellement parler de place financière suisse. En premier lieu, la Suisse a été un des premiers pays à suivre l'Angleterre dans sa Révolution industrielle, de telle sorte qu'en 1914 elle était le plus gros investisseur mondial par habitant. Ensuite, les grandes banques ont tissé un réseau de filiales sur l'ensemble du territoire qui leur a permis de s'imposer dans le placement des grands emprunts des collectivités publiques suisses face notamment aux banques françaises. Enfin, à partir de

1907, la Banque nationale suisse a initié un important mouvement de concentration bancaire en englobant de nombreuses banques d'émissions. La première guerre mondiale et la longue période d'instabilité politique et monétaire qui s'en est suivie ont permis à la Suisse de devenir une place financière internationale. En effet, ne pas avoir participé militairement à la guerre, posséder une stabilité politique et une fiscalité avantageuse et avoir voté en 1934 le secret bancaire ont permis à la confédération helvétique de posséder une des monnaies les plus fortes au monde et d'attirer de nombreux capitaux étrangers. La seconde guerre mondiale va conforter cette situation. Certains concurrents comme Amsterdam ou Bruxelles ont été mis hors jeu. De plus, le franc suisse est resté la seule devise internationale librement convertible pendant le conflit permettant notamment d'importantes transactions financières au profit des nazis, le secret bancaire jouant alors tout son rôle.

L'afflux de capitaux étrangers se prolongea fortement jusqu'au début des années quatre-vingt de telle sorte que la part de la place financière suisse dans le monde financier était de l'ordre de 10 %. Les banques ont été les principales bénéficiaires de cette manne. À partir du début des années quatre-vingt, les banques ont développé des activités de gestion de fortune à la suite de la privatisation des caisses de retraite et de la protection sociale suisse qui ont vu les caisses de pensions et les fonds de placement obtenir d'impressionnants montants à gérer. Ce phénomène s'est amplifié avec le mouvement mondial de dérégulation financière. À la fin des années quatre-vingt-dix, avec le phénomène de concentration bancaire, les deux principales banques suisses, UBS (qui a annoncé pour la première fois de son histoire une perte de 4,4 milliards de francs suisses en 2007) et le Credit Suisse représentent environ 70% de l'ensemble des bilans bancaires dans le pays.

■ Enfin, la Suisse possède **une économie ouverte sur le monde extérieur**, notamment sur l'Europe dont elle est devenue le troisième partenaire commercial. Ainsi, les exportations représentent un tiers du PIB suisse, chiffre supérieur à la moyenne européenne. Les banques étrangères sont au nombre de 140 sur le territoire national pendant que les banques helvétiques possèdent 230 filiales à l'étranger. En dehors de Virt-x présent à Londres, la Bourse suisse coopère avec Francfort sur les produits dérivés par l'intermédiaire de la plateforme Eurex, leader européen dans son domaine.

Les grands axes de développement

Malgré cet ensemble de points positifs de la place financière suisse, cette dernière doit développer, si elle veut atteindre le podium en 2015, certains secteurs et éléments de son économie. Cela passe tout d'abord par la mise en place d'un système de pointe en matière de recherche et de formation

dans la lignée de ce qui se pratique déjà au Swiss Finance Institute ou à l'Institut d'économie de l'assurance de l'Université de Saint-Gall. Ensuite, la place financière devra être accompagnée et soutenue par une infrastructure de qualité, d'innovation et de rentabilité. Une étroite collaboration entre le secteur financier, les autorités de tutelle et les politiques devra voir le jour dans les domaines de la fiscalité, de la réglementation et de la surveillance, de telle sorte que tous les acteurs suisses se sentent impliqués dans le développement de l'économie nationale. La fiscalité devra ainsi être attrayante internationalement, notamment dans des secteurs particuliers tels que les placements alternatifs ou encore la suppression progressive du droit de timbre. La surveillance des marchés devra reposer sur les notions de transparence et d'équité et l'auto-régulation de la réglementation devra être renforcée.

2. Virt-x

■ **Créée en 2001, c'est une plateforme paneuropéenne d'échanges pour les blue chips.** C'est un établissement indépendant (RIE : Recognised Investment Exchange) basé à Londres, supervisé par la FSA, détenu à 100 % par la Bourse suisse (SWX Group) qui propose des services de reporting ainsi que l'accès à des marchés européens d'actions et de trackers, notamment les grandes valeurs composant le SMI (Swiss Market Index). Les investisseurs ont le choix comme contrepartie entre LCH Clearnet Limited, SIS x-clear AG, CrestCo Limited, Euroclear Bank et SIS SegalInterSettle AG. Avec plus de 100 membres domiciliés en Suisse, en France, au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, en Autriche, en Allemagne, en Suède, en Irlande et aux États-Unis, Virt-x a une vocation internationale.

■ LE SYSTÈME FINANCIER ESPAGNOL S'EST MODERNISÉ DEPUIS L'ENTRÉE DANS L'EUROPE

En deux décennies, le chemin parcouru par l'Espagne dans le cadre du développement de son système financier est assez impressionnant. Qui aurait pensé lors de l'entrée de l'Espagne en 1986 dans la CEE que le secteur bancaire et le secteur non bancaire auraient été considérablement restructurés et que la Bourse espagnole se hisserait à quelques longueurs des plus importantes Bourses dans le monde? Toutefois, malgré cet important changement dans le paysage financier espagnol, il reste néanmoins des efforts à produire pour que l'Espagne se hisse définitivement au niveau des principaux pays de l'Union européenne : le système bancaire doit encore accroître son profil compétitif, la diminution de la marge d'intermédiation, des coûts de personnel et des coûts de transaction doit encore être plus marquée. Enfin, depuis la fin de l'année 2007, l'Espagne est confrontée à un retournement de son marché immobilier lié à une crise des

crédits qui peuvent faire craindre le pire à l'économie espagnole et par voie de conséquence à son système financier.

Modernisation de la Bourse

Avant 1986, la Bourse espagnole fonctionnait de façon très archaïque. L'utilisation des options, des contrats à terme, de la vente et de l'achat à découvert était interdite. Il existait quatre places boursières régionales totalement indépendantes. Le règlement était dirigé par l'Association des agents de Bourse (*Junta Sindical*) qui n'était soumise à aucun contrôle public. La cotation des titres s'effectuait à la criée pendant 10 minutes et les transferts de titres se réalisaient physiquement après les transactions.

Deux lois fondamentales ont chamboulé ce système ancestral. En premier lieu, la loi 24/1988 du 27 juillet 1988 appliquée à partir de 1989, dite

« loi des marchés des valeurs », qui a réformé en profondeur l'ensemble du marché boursier espagnol. En second lieu, la loi 37/1998 du 16 novembre 1998, dite « loi de réforme du marché des valeurs ». Ces lois ont permis l'instauration d'un gendarme de la Bourse, la CNMV (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*), la création de nouveaux instruments financiers (notamment des produits dérivés), la mise en place d'une cotation informatisée et la fin du monopole des agents de change remplacés par des sociétés et des agences de valeurs.

Malgré ces réformes, les Bourses espagnoles sont restées très longtemps régionales et indépendantes. Aujourd'hui, la **BME** (*Bolsa y Mercados Espanoles*) intègre toutes les Bourses, c'est-à-dire celles de Barcelone, Bilbao, Madrid et Valence. Les quatre Bourses sont liées au même système électronique de cotation, le SIBE (*Sistema de Interconexión Bursátil Español*),

géré par la Sociedad de Bolsas SA, dont chacune des quatre Bourses détient 25 %. L'ensemble est leader mondial pour la valeur totale des obligations échangées, se situe au 3^e rang mondial et leader européen devant Euronext-Liffe pour le nombre de contrats à terme sur actions échangés, au 7^e rang mondial pour la valeur totale des actions échangées et représente la 9^e capitalisation boursière de la planète.

Résultat d'une initiative commune des quatre Bourses espagnoles et de la participation des Bourses latino-américaines, le segment Latibex a vu le jour en décembre 2001. Ce marché a pour ambition de devenir la référence en ce qui concerne la formation des prix des sociétés latino-américaines sur un horaire européen. Ce segment offre ainsi aux investisseurs européens une nouvelle alternative de positionnement et de diversification et permet aux entreprises latino-américaines d'accéder aux marchés financiers européens.

Créée en 1988, réformée en profondeur en 1998 dans un premier temps par la loi 37/1998 et dans un second temps sous la pression de l'Europe en 2002, la Commission nationale des marchés de valeurs s'est considérablement modernisée. Elle régleme l'information délivrée aux épargnants, la codification des valeurs par l'intermédiaire de l'ANV (*Agencia Nacional de Codificación de Valores*) et possède aujourd'hui des pouvoirs exécutifs et de sanction.

La restructuration du système bancaire

L'Espagne a connu une importante crise bancaire à la fin des années soixante-dix et au début des années quatre-vingt qui a entraîné une profonde refonte du paysage : 52 banques de l'époque sur 116 ont fermé ou ont été rachetées. Les banques espagnoles ont alors changé de stratégie et les années quatre-vingt-dix ont été celles de la concentration et de l'ouverture sur l'international du système bancaire espagnol, notamment vers l'Europe et vers l'Amérique du Sud. Cette tendance au développement extérieur a fortement été favorisée par le gouvernement espagnol qui voyait dans cette stratégie des

avantages en termes d'emploi local et de rentrée de capitaux étrangers. D'importants holdings ont alors vu le jour, venant concurrencer les principales banques européennes, notamment anglaises, suisses et françaises. Ainsi, à l'instar du marché boursier, le paysage bancaire espagnol a considérablement évolué depuis les années quatre-vingt. L'augmentation de la concurrence entre les banques, l'ouverture internationale, l'entrée dans l'Europe et le développement de l'innovation technologique ont modifié l'environnement bancaire qui est devenu plus dynamique.

“ Le Latibex offre ainsi aux investisseurs européens une nouvelle alternative de positionnement et de diversification et permet aux entreprises latino-américaines d'accéder aux marchés financiers européens. ”

Aujourd'hui, le paysage bancaire est divisé en trois grands groupes. D'une part, les 78 banques privées espagnoles dont les trois principales sont SCH (Santander Central Hispano), BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) et Caixa (Caixa d'Estalvis y Pensions de Barcelona). Les deux premières totalisent 40 % des dépôts en Espagne. BBVA emploie environ 11 000 personnes à travers le monde, la banque la plus rentable sur le marché espagnol étant Banco Popular. D'autre part, les caisses d'épargne (Cajas de Ahorros) au nombre de 47 qui, même si elles ont un objectif plus social que les banques du secteur privé, sont tout de même 13 parmi les 20 premières banques espagnoles et trois dans le top ten (Caja de Madrid, Bancaixa et Caja del Mediterraneo). Le réseau des agences bancaires de ces deux segments est plutôt dense, ce qui permet une protection de la banque de détail vis-à-vis de la concurrence étrangère. Enfin, il existe 58 banques étrangères implantées sur le territoire espagnol, essentiellement européennes et arabes.

En termes de rentabilité et de solvabilité, les banques espagnoles sont bien classées au regard des standards européens. En effet, le rendement en capital investi est largement au-dessus de la moyenne européenne et les ratios de fonds propres sont situés dans la moyenne européenne.

L'Espagne face à la crise immobilière

Aux États-Unis, deux millions de foyers se retrouvent sans toit suite à l'explosion de la bulle immobilière et à la crise des crédits hypothécaires à risque, les subprimes. La question actuelle est de savoir si l'Europe et plus particulièrement l'Espagne seront touchées par cette crise américaine. Un ensemble de signaux caractérisant la péninsule ibérique fait craindre le pire. En premier lieu, l'Espagne possède un des taux de ménages propriétaires de leur résidence principale les plus élevés d'Europe (avec l'Irlande), environ 85 %, endettés essentiellement à taux variable sur des durées pouvant parfois atteindre 50 ans. En deuxième lieu, un signe annonciateur du retournement brutal des prix est donné par la quasi-faillite du deuxième promoteur immobilier espagnol, Immobiliara Capital. Ce dernier tente désespérément de vendre ses actifs afin de récupérer au plus vite un milliard d'euros afin de rembourser ses partenaires bancaires. Ce subit déclin de ce géant de la promotion immobilière fait craindre le pire, puisque l'Espagne à elle seule construit 800 000 logements neufs tous les ans, soit autant que l'Angleterre, la France et l'Allemagne réunies. Le secteur de la construction représente 7,5 % du PIB et certains économistes anticipent 400 000 emplois menacés dans ce secteur. Enfin, les prix de l'immobilier espagnol sont majoritairement surévalués. En moyenne, entre 1997 et 2006, les prix des appartements et des villas se sont appréciés de 280 %. Cependant, à partir du dernier trimestre 2007, et ce pour la première fois depuis dix ans, l'offre a été supérieure à la demande, faisant reculer les ventes de près de 12 %. ■