

# Le rôle des activités d'investissement et de marché dans notre économie

**Michel Pébereau, qui a introduit le colloque du 7 novembre 2005, fait un état des lieux des forces et faiblesses des activités de marchés financiers en France. Il identifie les axes d'amélioration possibles.**

**Michel Pébereau**  
Président, BNP Paribas

Président de la commission  
"Banque d'investissement et de marché", FBF  
Président, Fédération Bancaire Européenne



Sur le plan économique, l'un des événements les plus importants des dernières années a été l'accélération de la globalisation. Les marchés financiers ont certainement pris une longueur d'avance dans celle-ci. Ils sont aujourd'hui assez largement globalisés, ce qui s'est traduit par une modification substantielle du mode de financement de l'économie. L'intermédiation bancaire est ainsi passée de 60 % des financements au début des années quatre-vingt-dix à 40 % environ.

Les métiers de la banque d'investissement et de marché (BIM) sont au service de l'économie. Le placement primaire d'actions ou d'instruments de dettes répond aux besoins de financement des émetteurs et aux besoins de placement des investisseurs. L'animation des marchés secondaires assure la liquidité de ces instruments financiers. Quant aux instruments dérivés, de toute nature, ils permettent aux clients qui les utilisent de couvrir leurs risques ou d'en modifier la nature, d'en rechercher une optimisation du couple rendement-risque. Les innovations financières n'ont

pas d'autre objectif que de mieux répondre aux besoins des clients qui évoluent sans cesse. Les activités de conseil, notamment en fusion-acquisition, visent elles-mêmes à assister les entreprises dans leur stratégie de développement et de recentrage. Et l'analyse financière est précieuse pour les investisseurs, auxquels elle fournit une information de qualité. Les organismes de placement collectif ou valeurs mobilières permettent aux particuliers de bénéficier, pour la gestion de leur épargne, du savoir-faire de professionnels. Bref, tous les métiers de la banque d'investissement et de marché alimentent la croissance économique en permettant notamment une optimisation, au niveau global, de l'allocation de l'épargne aux investissements, la liquidité des placements, la gestion des risques.

## Des métiers en pleine mutation

Ces métiers se transforment très rapidement. Les barrières juridiques et techniques qui cloisonnaient aupa-

vant les marchés sont en voie de réduction progressive. On peut aujourd'hui considérer que la réglementation de la banque d'investissement et de marché est en grande partie unifiée dans l'espace européen. Sur un plan technique, les plateformes de négociation, de compensation, de règlement-livraison se consolident, avec la perspective de rapprochements des Bourses en Europe et leur concentration aux États-Unis, ainsi qu'avec le rapprochement des marchés américain et européen. Ces plateformes sont très largement accessibles à distance. Le coût des opérations s'uniformise sous l'effet de la concurrence. Les ancrages domestiques sont donc en train de disparaître. C'est pourquoi il est essentiel de mener une réflexion sur les atouts et les faiblesses des différentes places, afin de voir dans quels domaines chacune d'entre elles peut se développer. Notre place a des atouts. Il faut se donner les moyens de mieux les exploiter dans l'intérêt de tous.

## Atouts et faiblesses de la place de Paris

L'étude conduite par Accenture sur les atouts et faiblesses de la place de Paris est exhaustive. Je reviendrai simplement sur quelques points :

- **Des émetteurs d'une grande qualité :** le tissu des entreprises françaises

*"La place de Paris dispose d'un tissu d'intermédiaires financiers spécialisés extrêmement actifs et compétents. Elle attire également – d'une façon insuffisante, sans doute – un certain nombre de grands intermédiaires internationaux d'origine étrangère."*

s'est développé d'une façon exceptionnelle dans les vingt dernières années. Dans tous les secteurs d'activité économique où se trouvait auparavant un leader national, il existe aujourd'hui un leader européen, voire mondial. Cela est vrai, par exemple, tant pour le verre, le ciment ou l'automobile, que pour le grand commerce, les services financiers ou la publicité, sans parler du luxe. Les entreprises françaises ont pris la dimension de l'Europe, d'une part, et d'un monde globalisé, d'autre part. Aux côtés de ces leaders, il existe un tissu d'entreprises moyennes très compétitives qui ont de plus en plus besoin des services de banque d'investissement et de marché.

- **Une épargne importante :** nous sommes indubitablement l'un des pays les plus actifs dans ce domaine. La France est un leader, parmi les pays industrialisés, en matière d'épargne des ménages et en matière d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Mais l'épargne des Français n'est que très partiellement orientée vers les placements de marché. Ceux-ci ont donc un potentiel d'expansion tout à fait considérable.

- **Des infrastructures efficaces :** grâce à sa tradition centralisatrice, qui n'est pas sans inconvénient dans d'autres domaines, notre pays a pris à temps les décisions adéquates en matière d'infrastructures. Cela permet à Paris de disposer, tant pour les infrastructures de marché que pour celles de règlement-livraison, d'un ensemble très compétitif sur le plan international.

- **Une monnaie solide et internationale :** notre quatrième atout réside dans notre monnaie. L'euro est aujourd'hui une monnaie internationale incontestable, leader notamment pour le marché des obligations.

- **Des intermédiaires financiers de toutes dimensions et de toutes nationalités :** la place de Paris dispose d'un tissu d'intermédiaires financiers spécialisés, représentés à l'AFEI, extrêmement actifs et compétents. Les grandes banques françaises ont pour la plupart acquis dans les métiers des marchés une dimension européenne ou mondiale. Et les atouts de Paris attirent également – d'une façon insuffisante, sans doute – un certain nombre de grands intermédiaires internationaux d'origine étrangère. Les

grands intermédiaires financiers que sont les adhérents de la Fédération bancaire française sont très actifs sur la place de Paris. Ils sont, en règle générale, des banques multimétiers, avec une combinaison des métiers de banques de financement et d'investissement, des métiers de banques de détail et des métiers de gestion d'actifs. Cette formule singulière, qui tranche avec la spécialisation qui a longtemps été considérée comme un optimum de la gestion bancaire, se révèle, à l'expérience, bien adaptée au développement des activités bancaires et financières. Le premier acteur européen de banques et de finance (HSBC) ainsi que le premier acteur mondial (Citigroup) ont d'ailleurs choisi une formule de développement qui fait cohabiter ces trois piliers. Ce modèle multicapacitaire a également conquis la banque de financement et d'investissement. Là encore, une fois levée la suspicion sur cette confusion des genres, la plupart des établissements (y compris certaines grandes banques d'investissement américaines) en sont venus à combiner ces métiers extrêmement complémentaires.

*“Les faiblesses de la place de Paris sont partagées par les autres places européennes et résident dans la différence de taille et de maturité du marché européen par rapport à son concurrent américain.”*

Ce modèle présente sans aucun doute un grand avantage pour nos métiers de banque d'investissement et de marché. Il crée, d'une part, une plus grande proximité, une relation plus globale avec des clients et, d'autre part, des synergies à l'intérieur du groupe entre les différents métiers. Il est à l'origine de la création de nouvelles catégories de clients pour la banque d'investissement et de marché, qui sont fort demandeurs de produits sophistiqués.

- **Une grande connaissance des produits dérivés :** la place de Paris dispose en dernier lieu d'une très grande compétence dans le domaine des produits dérivés. L'Éducation nationale y a probablement quelque responsabilité, puisqu'elle a la réputation de mettre l'accent sur l'enseignement des mathématiques.

En outre, la cohabitation dans les mêmes établissements bancaires des métiers très sophistiqués de la BIM et des métiers très proches du client de la banque de détail a conduit les seconds à recourir aux services des premiers. Ceux-ci ont alors développé des produits qui incorporent un grand nombre de savoirs de la banque de financement et d'investissement.

### Certaines faiblesses de la place de Paris

Face à ces atouts, il ne fait pas de doute que la place de Paris témoigne néanmoins de certaines faiblesses. Elles sont plus largement révélatrices du handicap de l'Europe par rapport aux États-Unis. Les faiblesses de la place de Paris sont, en effet, partagées par les autres places européennes et résident dans la différence de taille et de maturité du marché européen par rapport à son concurrent américain. Le marché américain est un marché unique, avec une monnaie unique et la maîtrise d'importantes parts de marché des activités de banque d'investissement par six ou sept établissements. Nous n'avons rien de tel en Europe, ce qui constitue un handicap aussi bien pour Londres et Francfort que pour Paris.

- **Faiblesse relative de l'innovation :** il ne fait aucun doute que l'essentiel des innovations financières réalisées au cours des dernières années provient des États-Unis : les *swaps*, les zéro-coupons, *high yield*, *hedge funds*, dérivés de crédits, etc. ont été développés sur le marché américain par les banques américaines et transposés ensuite sur le marché européen.

- **Un modèle multiplace :** le marché européen se caractérise également par une compétition entre différentes places. La place de Londres occupe une position éminente sur l'ensemble du marché européen. Avec les places de Francfort et de Paris, elle participe d'un modèle mul-

tiplace. Le modèle américain est également multipolaire, mais à un titre et des conditions différents.

### Définir ensemble un plan d'action

Que faire, face à ces atouts et ces faiblesses? Il est sage d'essayer de définir ensemble un plan d'action en liaison étroite avec nos clients, émetteurs et investisseurs. En effet, nous ne pourrions développer des activités profitables que si celles-ci correspondent aux besoins de nos clients. Dans ce domaine, la priorité est de développer le marché européen: c'est à ce niveau que se situent les enjeux de la banque d'investissement et de marché.

Ces activités très internationales sont d'ores et déjà placées dans un cadre fortement harmonisé. La directive MiFID constitue un progrès certain. La place de Paris a largement contribué à son élaboration en défendant avec une certaine réussite la concurrence des marchés dans le respect des règles de transparence. Nous militons aujourd'hui pour une directive qui régleme les activités post-marché, pour la consolidation des infrastructures de compensation et de règlement-livraison. Nous avons souligné la spécificité de monopole naturel de celles-ci, due aux effets d'échelle et de réseau qu'elles développent. En conséquence, les banques françaises ont estimé, d'une part, que ces infrastructures ne devaient pas créer de distorsion de concurrence vis-à-vis des acteurs bancaires et, d'autre part, qu'elles devaient relever d'une gouvernance tournée vers leurs utilisateurs. Cette vision a été quelque temps isolée, mais fait peu à peu son chemin dans les réflexions européennes.

Même si, comme tous les acteurs de la banque d'investissement et de marché, nous sommes peu portés vers les réglementations, nous estimons que, dans ce domaine, une directive est nécessaire pour faire progresser le marché européen, et mettre les places européennes à armes égales dans leur compétition avec le marché américain.

La construction européenne est un processus complexe dans lequel la réglementation s'établit progressivement dans le cadre des services de la Com-

mission, d'abord, de la Commission ensuite, mais également des services du Parlement européen et de l'ensemble des élus européens. Nous devons nous adapter à cette organisation complexe. Si nous voulons faire entendre une voix française, il est très important que ces sujets européens soient saisis à bras-le-corps dans notre cadre national. Un bon accord au niveau français donne une possibilité d'être entendus au

*“Il n'existe plus de marché national et il faut faire en sorte, aussi vite que possible, que les enjeux de la banque d'investissement et de marché se situent au niveau européen.”*

niveau européen. Mon expérience de président de la Fédération bancaire européenne me permet d'affirmer que, pour obtenir des résultats, il faut savoir négocier avec les autres grands partenaires (britanniques, allemands, néerlandais, italiens, espagnols, etc.) de façon à définir des positions communes de notre profession, face aux préoccupations des associations de consommateurs, des utilisateurs, du monde politique. Dans ces domaines de banque d'investissement et de marché, qui sont aujourd'hui globalisés, les professions doivent être unies au niveau européen si elles veulent faire aboutir leurs demandes.

Tel est donc mon premier message: jouons européens et jouons groupés, en France d'abord, au niveau européen ensuite.

### Trois moyens d'optimiser l'action collective

Trois moyens peuvent permettre d'optimiser l'action collective française:

- **Donner à la banque d'investissement et de marché la place qu'elle mérite:** il faut à la fois donner une visibilité à la banque d'investissement dans notre modèle de banques multi-

capitaires (c'est-à-dire faire en sorte que cette banque occupe toute sa place et ne soit pas considérée comme un élément mineur) et renforcer notre compétence dans ce cadre, sur les métiers à forte valeur ajoutée. Dans ce domaine, la spécialisation valorise davantage le savoir-faire que l'effet de taille.

- **Rassembler les éléments du succès futur:** il faut se préoccuper de l'avenir et rassembler les éléments nécessaires au succès, c'est-à-dire à notre compétitivité future. Il nous faut savoir programmer nos besoins, en termes de qualifications et de savoir-faire des métiers, de manière à attirer les hommes et les femmes de qualité qui sont indispensables, et à les maintenir dans nos entreprises. Il nous faut également partager les expériences et l'innovation. Il n'existe pas de brevet en matière financière. En revanche, la présence de plusieurs acteurs, loin de diminuer la part de marché des produits innovants, l'augmente globalement. Nous avons donc une action à conduire, tant en ce qui concerne les hommes et les femmes, que les produits.

- **Être présent dans les instances internationales:** nous devons renforcer notre présence dans les instances internationales et participer, individuellement et collectivement, aux instances régulatrices, en particulier aux instances mondiales: l'IOSCO, comme régulateur international, le Groupe des Trente, comme source d'autorégulation professionnelle, mais également les associations internationales de métier ou d'instruments telles que l'ISDA, l'ICMA ou le Bond Market Association, qui produisent des normes dans leur domaine, y compris au niveau européen. Il nous faut définir pour l'Europe des stratégies collectives dans les différentes instances, notamment au niveau des infrastructures qui impactent les métiers essentiels qui sont les nôtres.

Ces quelques axes de réflexion ont pour seule ambition de contribuer à un débat que j'espère le plus ouvert possible, et qui sera, j'en suis sûr, riche et novateur compte tenu du nombre et de la qualité des participants. ●