

## Conférence de presse

Zurich, le 14 décembre 2006

### Remarques introductives de Niklaus Blattner

#### **Infrastructures des marchés financiers – Tendances générales et importance sous l'angle de la stabilité financière**

Contrairement aux banques et aux marchés financiers qui font l'objet d'analyses et de commentaires quotidiens dans les médias, les infrastructures des marchés financiers, en d'autres termes les bourses et les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, occupent rarement le devant de la scène. Aujourd'hui, je voudrais délibérément mettre l'accent sur les infrastructures des marchés financiers, plus particulièrement sur quelques tendances qui me paraissent intéressantes. J'évaluerai également les répercussions de ces tendances sur la stabilité du système financier.

#### **Internationalisation des infrastructures des marchés financiers**

La plupart des infrastructures des marchés financiers sont traditionnellement axées très fortement sur leur marché national. Cette étroitesse était judicieuse aussi longtemps que les marchés financiers étaient eux-mêmes des marchés essentiellement nationaux. Mais la vague de déréglementation et de libéralisation des marchés financiers et l'accroissement des flux financiers transfrontières qui est allé de pair avec cette vague ont creusé un fossé toujours plus large entre ces marchés et les infrastructures restées nationales. Une plus grande ouverture des infrastructures des marchés financiers était ainsi inéluctable. Sinon, les infrastructures auraient perdu de leur compétitivité par manque d'efficacité. Aujourd'hui, cette ouverture n'est pas encore achevée.

On observe divers types d'internationalisation. Des infrastructures qui étaient à l'origine bien cloisonnées accordent de plus en plus un accès direct à des participants domiciliés dans d'autres pays. Pour illustrer ce type d'internationalisation, je citerai le Swiss Interbank Clearing (SIC), qui compte des participants étrangers depuis la fin des années nonante. Les rapprochements entre infrastructures constituent un deuxième type d'internationalisation. Ils sont en plein développement en Europe tout particulièrement. Ces rapprochements peuvent prendre la forme de regroupements de systèmes précédemment indépendants. Ainsi, Euroclear Group est né de l'intégration des dépositaires centraux, autrefois indépendants, des Pays-Bas, de la Belgique, de la France et du Royaume-Uni. Les rapprochements peuvent aussi être moins directs, par exemple lorsque des infrastructures nationales créent entre elles des raccordements qui facilitent le négoce et le règlement d'opérations transfrontières. Du côté des places boursières, l'internationalisation passe également par le fait que les titres peuvent de plus en plus être négociés sur plusieurs plates-formes. Enfin, et là j'en viens au troisième type, des

Zurich, le 14 décembre 2006

2

infrastructures totalement nouvelles ont été axées d'emblée sur le plan international, voire mondial. Le système CLS (Continuous Linked Settlement) est un exemple classique de ce troisième type d'internationalisation. Conçu pour assurer le règlement des opérations sur devises, il a commencé son activité voici un peu plus de quatre ans et permet aujourd'hui d'effectuer des opérations dans pas moins de quinze monnaies.

Sous l'angle de la stabilité financière, quelle évaluation peut-on tirer de cette ouverture des places de négoce et des canaux de règlement qui étaient traditionnellement axés sur leur marché national? D'un côté, il est évident que l'adaptation des infrastructures à la mondialisation des marchés financiers peut contribuer à réduire les risques liés au règlement des opérations transfrontières. Ainsi, le système CLS permet d'éliminer l'essentiel des risques inhérents au règlement des opérations de change selon la méthode traditionnelle (les risques Herstatt). D'un autre côté, ces infrastructures engendrent, du fait de leurs interconnexions et de leur internationalisation plus poussées, de nouveaux canaux de transmission, souvent transfrontières, par lesquels les problèmes de crédit ou de liquidités de certains opérateurs sur les marchés peuvent s'étendre à d'autres opérateurs. En outre, les problèmes qui surgissent dans le fonctionnement d'une infrastructure peuvent, dans ce nouveau paysage, avoir plus rapidement des répercussions sur de nombreux acteurs.

Un groupe de travail du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) – la Banque nationale participe aux travaux du CSPR – se penche actuellement sur ces questions. On peut cependant affirmer que les avantages de l'internationalisation l'emportent jusqu'ici nettement sur les inconvénients. Les risques qui pourraient peser sur la stabilité financière devraient être maîtrisés par des modifications apportées à l'architecture des systèmes, aux règles qui régissent de tels systèmes et à la surveillance dans ce domaine.

### **Lenteur de l'adaptation aux évolutions du marché**

Si les infrastructures des marchés financiers se sont rapidement internationalisées, elles ont toujours eu de la peine à s'adapter à la déréglementation des marchés. Aujourd'hui, des produits financiers innovants peuvent gagner très rapidement en popularité et atteindre, peu après leur lancement, un volume de négoce considérable. Dans ce domaine, la croissance fulgurante du marché des dérivés de crédit nous livre un exemple tout récent. Le volume des opérations sur dérivés de crédit a quasiment explosé ces dix dernières années, mais les processus de confirmation et de règlement de ces opérations ont longtemps laissé beaucoup à désirer. Par conséquent, le laps de temps (*backlog*) entre le moment de la conclusion d'une opération et celui de sa confirmation a constamment augmenté. Les risques se sont eux aussi accrus, étant donné que ce retard dans la confirmation met en jeu la bonne fin de l'opération et la possibilité de procéder à une compensation avec une autre (*netting*). Dans de telles circonstances, les intermédiaires financiers peuvent mal mesurer et mal contrôler leurs risques de marché et de contrepartie.

Dans l'exemple que je viens de mentionner, il a fallu que la Réserve fédérale des Etats-Unis et d'autres importantes autorités de surveillance des banques interviennent, voici un peu plus d'un an, pour amener les opérateurs sur les marchés à réduire le nombre de

Zurich, le 14 décembre 2006

3

confirmations en suspens et pousser au développement, sur un plan plurisectoriel, de processus plus performants. Si l'on ne veut pas mettre en danger la stabilité financière, il faudra que les opérateurs sur les marchés ne se bornent pas, lorsque d'autres innovations apparaîtront, à mettre l'accent sur le seul côté lucratif du négoce, mais développent aussi, et beaucoup plus rapidement, des solutions convaincantes pour le traitement de ces nouvelles opérations.

### **Tendance au mélange des rôles entre infrastructures des marchés et banques**

La séparation entre les rôles des infrastructures classiques des marchés financiers et ceux des banques est de moins en moins évidente, alors qu'elle l'était encore il y a une vingtaine d'années. D'un côté, les banques, en particulier les grandes qui opèrent sur le plan international, offrent de plus en plus de services qu'on attribuerait par leur nature aux infrastructures des marchés financiers. Ainsi, la clientèle des banques est si vaste que celles-ci peuvent, sans passer par la bourse, regrouper des ordres d'achat ou de vente et les exécuter. La même constatation peut être faite dans le domaine du trafic des paiements: plus une banque a une taille importante, plus elle est en mesure d'exécuter des paiements directement dans son propre système. Lorsqu'une banque a d'autres établissements bancaires pour clients, ces systèmes dits *inhouse* entrent tout particulièrement en concurrence avec le système prévu pour les paiements interbancaires.

D'un autre côté, les exploitants d'infrastructures des marchés financiers se sont lancés dans des activités bancaires de base. Ainsi, plusieurs dépositaires centraux accordent à leurs participants des crédits ou des facilités leur permettant d'obtenir des liquidités. Le but qu'ils visent est surtout de faciliter le règlement des opérations sur titres, mais la frontière avec l'intermédiation financière classique devient par là plus floue. Les exploitants d'infrastructures empiètent également sur le marché traditionnel des *custodians* en permettant des accès à distance ou en établissant des raccordements plus efficaces entre divers dépositaires centraux.

C'est le progrès technologique qui pousse à ce mélange des rôles entre les infrastructures des marchés financiers et les banques. Grâce au progrès technologique, les grandes banques peuvent aujourd'hui, sans beaucoup accroître leurs coûts, s'implanter toujours plus sur le marché des exploitants d'infrastructures; elles y sont même quasiment contraintes si elles veulent que leurs plates-formes informatiques atteignent un taux d'utilisation optimal et soient exploitées de manière efficace. Du côté de la demande, les établissements financiers de plus petite taille tirent avantage de cette situation, car ils peuvent confier des fonctions de post-marché à des banques plus grandes ou à des établissements spécialisés et, ainsi, se concentrer davantage sur leurs activités de base. Les infrastructures sont par conséquent confrontées au fait que leurs services traditionnels dans le règlement des opérations correspondent à un produit de masse pour lequel presque plus personne ne veut payer. C'est pourquoi elles étendent la gamme des prestations qu'elles offrent et s'efforcent d'y inclure des services générant une valeur ajoutée plus grande. Les exploitants d'infrastructures revêtant la forme de sociétés dont le capital est ouvert au public et dont le but est le profit sont ceux qui, à l'avenir, devraient encore davantage entrer en concurrence avec les banques.

Zurich, le 14 décembre 2006

4

Du fait de ces évolutions, les autorités de régulation doivent faire face à de nouveaux défis. Nombre d'entre elles appliquent toujours une approche axée sur les établissements. Cela signifie que, pour les mêmes fonctions, les exigences sont différentes selon que ces fonctions sont exercées par une banque, par une bourse ou par un dépositaire central. En outre, les banques et les infrastructures des marchés sont soumises le plus souvent à des autorités de régulation différentes. Cela est le cas en Suisse notamment. Il en découle la tentation de mettre à profit les différences existant entre les réglementations. Pour restreindre les possibilités d'arbitrage entre les réglementations, il faudrait examiner s'il ne serait pas préférable de viser une surveillance des marchés financiers qui soit axée davantage sur les fonctions exercées et moins sur les établissements. Ce qui importe en matière de régulation, ce sont les fonctions qu'un établissement exerce concrètement et non le statut juridique de cet établissement.

### **Conclusions**

Mon panorama des évolutions dans le domaine des infrastructures des marchés financiers n'est nullement exhaustif. Il faudrait également mentionner l'importance croissante que prennent, sur le plan mondial, les mesures pour prévenir et surmonter des crises et la tendance, observée dans de nombreux pays, à donner à des infrastructures des marchés financiers la forme de sociétés dont le capital est ouvert au public et dont le but est de faire des profits. De plus, les pressions se conjuguent, en particulier en Europe, pour que les infrastructures, encore très fragmentées, procèdent à des rapprochements. Cette dynamique pose un défi surtout aux exploitants d'infrastructures des marchés. En Suisse également, les décideurs dans le domaine des infrastructures des marchés, à savoir la Bourse Suisse, SIS Group et Telekurs Group, doivent déterminer comment ils entendent se positionner stratégiquement. Il ne s'agit pas d'une tâche aisée, car les intérêts des diverses parties concernées ne vont pas toujours dans le même sens. De surcroît, il existe des conflits potentiels d'objectifs, notamment entre mettre à profit autant que possible des revenus d'échelle, ce qui peut nécessiter selon les circonstances une coopération transfrontière, et sauvegarder l'indépendance.