



LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 119

Les défis auxquels font face les institutions financières sur les marchés financiers européens et mondiaux

FAITS SAILLANTS

Le peu de marge de manœuvre des banques pour mobiliser des fonds propres afin d'assainir leur bilan et une conjoncture commerciale et des bénéfices relativement insatisfaisants ont nui aux opérations de prêt des banques européennes.

Il faut que le projet d'Union des marchés des capitaux (UMC) progresse davantage pour fournir une autre source de financement au système bancaire et au secteur privé en Europe. Les règles plus strictes sur les fonds propres et la liquidité prévues dans l'Accord de Bâle III ont entravé les activités de tenue de marché des banques, comme l'a démontré très récemment l'effondrement soudain du marché obligataire italien.

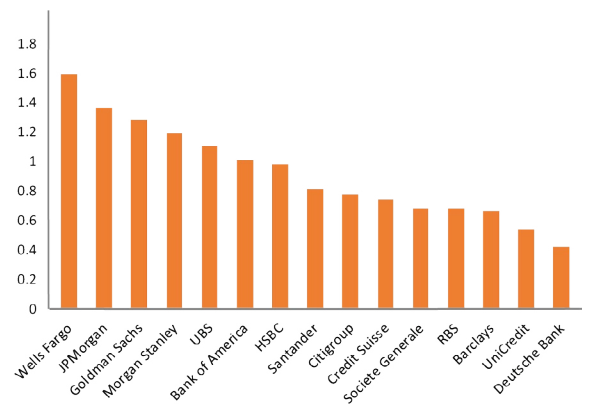
Une importante restructuration à l'intérieur des banques d'investissement européennes est en cours avec un dégroupement horizontal qui consiste à se départir de certaines activités commerciales et un dégroupement vertical qui consiste à recourir davantage à l'impartition. Les fusions et les acquisitions dans le secteur bancaire sont limitées à cause du manque de progrès dans la création d'une union bancaire, ce qui laisse l'Europe avec une réglementation bancaire fragmentée.

Les priorités réglementaires de l'UE sur les marchés des titres à revenu fixe comprennent l'introduction des nouveaux indices de référence financiers de taux tant sur les marchés de Londres que les marchés de l'UE pour remplacer le LIBOR, l'évaluation de la mise en œuvre de la MiFID III et les risques systémiques des grands gestionnaires de fonds.

Un article publié dans le numéro du 14 juin du Wall Street Journal discutait de l'écart grandissant de capitalisation boursière, des ratios cours bénéfice relativement bas et des faibles bénéfices des banques d'investissement internationales dont le siège social est en Europe versus leurs homologues dont le siège social est aux États Unis. Toutes les grandes banques d'investissement actives sur les marchés américain et européen ont été défavorablement touchées par le krach financier de 2008 2009; le krach a gravement détérioré leur bilan et elles ont eu besoin de renflouements gouvernementaux massifs pour leur permettre de poursuivre leurs activités et de fournir du financement à l'économie mondiale. Les banques américaines ont été particulièrement durement touchées comme en témoignent les faillites de Bear Stearns et de Lehman Brothers, et les vastes regroupements dans le secteur bancaire alors que les grandes bancaires survivantes ont intégré dans leurs activités commerciales Wachovia, Washington Mutual, Merrill Lynch et beaucoup d'autres institutions.

Dans la foulée de la crise financière, les banques américaines ont rapidement mobilisé des fonds propres pour améliorer leur bilan et déprécier les actifs de mauvaise qualité, profitant ainsi pleinement de l'accueil favorable et du bon fonctionnement des marchés boursiers américains. Les banques américaines ont également tiré avantage de la reprise des marchés boursiers et de l'économie. Par contre, les banques européennes n'ont pas eu à leur disposition de tels marchés boursiers et il n'y a pas eu de reprise économique en Europe; de plus, elles ont été aux prises avec des réglementations contraignantes qui les ont empêchées de procéder à une restructuration vigoureuse de leur exploitation. La faiblesse persistante des banques européennes, causée par leur incapacité à rétablir leur bilan et à restructurer leur exploitation, est de nouveau un facteur déterminant qui nuit à la reprise économique en Europe, car les banques européennes constituent la principale source de financement de la plupart des investissements en Europe.

Ratios cours/valeur comptable des banques internationales
Basés sur les actifs estimés en 2017



Source: FactSet

Les exposés et les panels qui ont eu lieu lors de l'assemblée générale annuelle et de la conférence de l'International Capital Market Association (ICMA) tenues en mai de cette année ont discuté de l'impact des politiques publiques et des réglementations sur les participants au marché, des tendances commerciales sous jacentes au système bancaire et aux marchés boursiers en Europe et à l'économie mondiale, et des possibilités d'améliorer les conditions du marché et de procéder à des ajustements structurels dans le marché.

PRIORITÉS RÉGLEMENTAIRES DANS L'UE

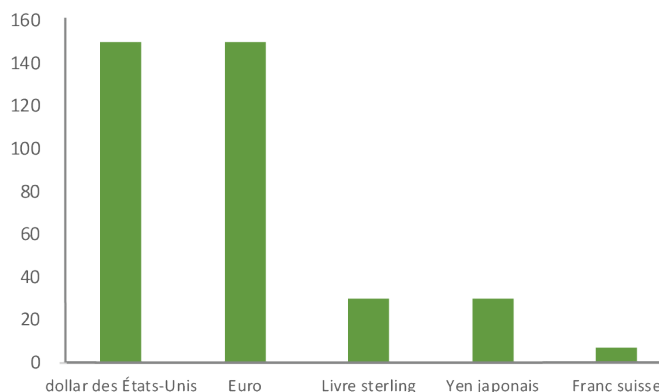
L'attention de la conférence s'est d'abord portée sur le calendrier de la réforme en Europe que mènent l'UE et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Le secteur bancaire vient à peine de terminer la mise en œuvre de la réglementation adoptée en vertu de la Directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II) dont l'objectif est d'augmenter la transparence des sociétés de courtage actives sur les marchés financiers et de renforcer leurs obligations d'information. Le consensus qui s'est dégagé est que, du moins à court

terme, le processus de mise en œuvre s’est bien déroulé et qu’il y a eu beaucoup moins de perturbations du marché que prévu. Par exemple, les exigences de transparence des marchés des titres d’emprunt ont été soigneusement élaborées après consultation pour éviter que les teneurs de marché subissent des conséquences inattendues. Certains participants au marché sont d’avis qu’il est trop tôt pour évaluer tout l’impact des règles adoptées en vertu de la MiFID II et, aussi certainement, des règles de l’Accord de Bâle III sur les fonds propres et la liquidité. L’effondrement soudain du marché obligataire italien à la fin de mai 2018 a été un rappel de la liquidité relativement faible des marchés européens d’obligations d’État qui peut mener à la dislocation des marchés en cas de chocs externes. Les banques sont considérées comme des participants ou des teneurs de marché moins fiables sur les marchés obligataires secondaires, car elles concentrent leurs activités de négociation sur les obligations de référence qui sont plus liquides.

Les panels et les conférenciers ont aussi insisté sur la nécessité de remplacer l’indice de référence financier LIBOR par un taux sans risque plus liquide établi sur des données observables sur le marché. L’objectif des organismes de réglementation est d’éliminer le taux LIBOR d’ici 2021, à cause de sa liquidité précaire comme indice de référence de taux représentatif à l’échelle mondiale. Le taux de référence effectif à un jour applicable aux opérations non garanties sur le marché britannique de la livre sterling (SONIA) et le taux de référence établi en fonction des données de marché recueillies sur divers segments du marché des prises en pension (SOFR) aux États Unis sont les nouveaux indices de référence de taux utilisés.

La première difficulté est de mettre au point des indices de référence de taux de longue durée et la deuxième difficulté est de modifier les contrats basés sur le LIBOR qui sont actuellement en vigueur. Il s’agit d’un défi de taille, car il y a actuellement dans le monde des contrats d’une valeur approximative de 370 T\$ basés sur le LIBOR. Il y a des dérivés et des prêts libellés en dollar américain d’environ 150 T\$US basés sur le LIBOR. Les organismes de réglementation demanderont aux sociétés de courtage de jouer un rôle important, car elles devront gérer la transition du LIBOR vers les nouveaux indices de référence de taux pour leur clientèle. Les besoins en ressource seront considérables. Les banques, les compagnies d’assurance et les autres intermédiaires canadiennes de même que les gestionnaires de fonds devront aussi remplacer le LIBOR qui figure dans les contrats par les nouveaux indices de référence financiers. Le Canada continuera à utiliser les indices de référence de taux CDOR et CORRA, cependant il a mis sur pied un projet pour examiner le bien-fondé d’un troisième indice de référence de taux liquide sans risque pour le marché du dollar canadien.

Contrats financiers basés sur le LIBOR (Billion \$) par devise



Source: J.P. Morgan Asset Management

PRESSIONS CONCURRENTIELLES

La vive concurrence à l’échelle internationale sur les marchés institutionnel et de détail a réduit les commissions et les honoraires prélevés sur les opérations de négociation et sur les activités de détail de gestion de patrimoine et de gestion de fonds alors que les frais d’exploitation ont augmenté à cause de la hausse du fardeau réglementaire et de l’élargissement de la gamme des applications technologiques. Le résultat est un resserrement des marges et une baisse de rentabilité. Le consensus généralisé est une amélioration modeste de la conjoncture commerciale et du rendement des activités institutionnelles à mesure que l’économie dans le monde et en Europe prendra de la vigueur, que les taux augmenteront graduellement et que les écarts s’accroîtront.

Le facteur omniprésent est l’impact concurrentiel de la technologie financière tant en ce qui concerne l’adaptation de la technologie aux activités commerciales traditionnelles que la concurrence accrue due aux nouveaux entrants sur le marché. Plusieurs observateurs considèrent que la technologie financière transforme les activités financières traditionnelles, particulièrement la percée sur les marchés des grandes plateformes mondiales d’Apple, de Google et de Facebook, et de leurs homologues chinoises Alibaba et Tencent. La formidable percée des entreprises technologiques chinoises sur les marchés financiers de la Chine continentale n’a été rien de moins qu’une transformation, alors que ces entreprises ont pris des mesures énergiques dans les domaines du paiement, des prêts et de l’emprunt, et dans la gestion de fonds.

L'accès à une énorme quantité de données personnelles provenant de leurs activités sur Internet et dans les médias a permis à ces entreprises de renforcer leurs opérations financières. Certes, ces entreprises profitent d'une réglementation plus conciliante et plus accommodante en Chine. Cependant, les avantages de marchés plus compétitifs, d'activités commerciales plus efficaces avec un meilleur rapport coût-efficacité, et d'une plus grande convivialité dans la fourniture de services financiers aux consommateurs ne sont pas passés inaperçus. Il a été question lors de la conférence de l'ICMA que les réglementations doivent s'adapter aux marchés qui sont axés sur la technologie. L'accent ne doit plus être mis sur des entités ni sur des institutions, mais plutôt sur les activités des marchés, notamment les risques et la volatilité. On s'est rendu compte, alors que les organismes de réglementation commencent à remettre en question le paradigme, qu'il y a un manque flagrant de coordination internationale. Les géants américains de la technologie suivront en grande partie l'exemple des sociétés technologiques chinoises. Cependant, leur progression sera plus modeste à cause des contraintes réglementaires et de la prévention des risques systémiques. On a parlé un peu lors de la conférence de la technologie des registres distribués (TRD ou chaîne de blocs). Les participants à la conférence ont fait référence à l'application imminente de la TRD dans la compensation des opérations, notamment sur les marchés des placements privés et les marchés boursiers, comme la Bourse australienne (ASX).

RESTRUCTURATIONS DES BANQUES INTERNATIONALES

On a passé du temps à la conférence à parler de la restructuration en cours des banques d'investissement internationales provoquée par les pressions concurrentielles et le resserrement des marges. Les banques européennes ont accordé une attention toute particulière aux efforts déployés récemment pour restructurer leurs activités commerciales, ce qui témoigne surtout de la faiblesse de l'économie européenne et de la proportion élevée d'éléments d'actif au bilan non productifs. Il y a deux façons distinctes d'envisager la restructuration : le dégroupement horizontal ou le dégroupement vertical de l'exploitation. Le dégroupement horizontal consiste à se départir de certaines activités commerciales non productives et à déplacer les ressources correspondantes vers les principaux secteurs d'activité. Par exemple, on s'attend à ce que la Deutsche Bank vende ou liquide ses services bancaires d'investissement situés aux États-Unis. Nous avons déjà été témoins il y a plusieurs années de banques suisses qui ont effectué un regroupement semblable d'activités commerciales qui ont été déplacées vers les principaux secteurs d'activité.

Le dégroupement vertical consiste à se départir de certaines tâches dans les services de post marché et de soutien, et à recourir à l'impartition en faisant affaire avec des tiers qui accomplissent ces tâches. L'un des éléments les plus importants de réussite est que l'envergure des tâches dont on se départit dans les services de post marché et de soutien soit suffisante pour justifier l'impartition. La restructuration en cours de la Deutsche Bank a montré que réaliser un contrôle efficace des coûts peut être difficile et complexe.

Il importe également de se rendre compte que la construction du marché européen elle-même a compliqué les efforts déployés

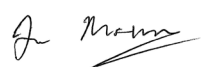
par les banques européennes pour ajuster leur stratégie afin d'améliorer leur rentabilité et leur bilan. Par exemple, l'UE n'a guère avancé dans son projet d'Union des marchés des capitaux (UMC) qui vise à augmenter la liquidité et la diversité des marchés boursiers européens dans le but surtout d'augmenter et de faciliter la mobilisation des capitaux. Notamment, l'UE a réalisé peu de progrès dans la mise au point de normes en matière de titrisation pour permettre l'émission de titres adossés à des créances qui sont des instruments financiers qui renforcent les bilans et fournissent du financement aux banques. En outre, le résultat des négociations du Brexit pourrait rendre encore plus difficile l'accès aux marchés de Londres pour les institutions européennes qui veulent augmenter leurs fonds propres.

Deuxièmement, l'UE a peu progressé dans la création d'une union bancaire en Europe qui comprend la mise place d'un seul organisme de réglementation, d'un seul régime d'assurance dépôts, d'un fonds de protection des dépôts, et de règles et réglementations uniformes dans l'UE. La fragmentation actuelle du cadre réglementaire en Europe complique les fusions, les acquisitions et les coentreprises transfrontalières dans le secteur bancaire. Par exemple, la fusion entre Société Générale et Unicredit proposée il y a plusieurs années n'a finalement mené à rien à cause des complexités et des véritables barrières lorsqu'il s'agit de faire affaire avec différents organismes de réglementation et de se conformer à des réglementations différentes.

CONCLUSION

Pour la première fois, les panélistes et les conférenciers qui ont participé à la conférence de l'ICMA ont mis l'accent sur des ajustements institutionnels et structurels des marchés. Les évolutions et les tendances des marchés financiers et la réforme réglementaire en cours restent encore des sujets importants dans les discussions. Cependant, les institutions financières, aux prises avec le resserrement des marges d'exploitation et la diminution du chiffre d'affaires à cause de la faiblesse des marchés en Europe, et avec la vaste réforme réglementaire, sont obligées de modifier leurs activités d'exploitation de diverses façons. Les ressources sont de plus en plus attribuées aux activités qui offrent un atout sur le plan concurrentiel, particulièrement les activités de gestion de patrimoine et de gestion de fonds dans le secteur du détail. On recourt aussi à l'impartition pour se départir de certaines tâches dans les services de post marché. La difficulté à regrouper les activités bancaires à cause de la fragmentation juridique et réglementaire et les possibilités limitées d'émettre des actions laissent peu de possibilités aux banques européennes pour restructurer leur exploitation.

Veillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Juillet 2018