

Les banques et le marché boursier

Autor(en): **Matter, Alfred**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **30 (1972)**

Heft 4

PDF erstellt am: **24.04.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-136930>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Les banques et le marché boursier

Alfred Matter

directeur des études économiques
de la Société de Banque Suisse, Bâle

Dans les pays anglo-saxons, les banques ne jouent qu'un rôle très limité sur le marché boursier. Elles ne peuvent en effet pas intervenir elles-mêmes à la bourse, la loi prévoyant une séparation stricte entre le rôle du banquier et celui du courtier. De même, leur activité de conseillers en placement est soumise à des restrictions. C'est pourquoi, en Angleterre, le courtier accompagne souvent le banquier lors de visites et se charge d'émettre des recommandations boursières. Aux Etats-Unis également, les conseillers en placement sont soumis à une législation complexe. Enfin, il existe dans ces pays une séparation très nette entre les banques et les fonds de placement.

Le système du courtier spécialisé est aussi appliqué dans quelques pays de l'Europe continentale alors qu'en Suisse les grandes banques commerciales, les banquiers privés et les banques cantonales agissent à la fois comme courtiers, conseillers en placement et banques de crédits. Les grands fonds de placement sont gérés en principe par des comités composés de dirigeants de ces banques.

Le cas de la Suisse est donc spécial, comme cela arrive d'ailleurs souvent dans d'autres domaines. Il serait malaisé d'en décrire ici toutes les caractéristiques. Mais il peut être intéressant de faire quelques remarques au sujet des différents rôles que jouent les banques suisses dans le marché boursier.

Le rôle du courtier

A la corbeille des trois grandes bourses suisses de Zurich, Bâle et Genève et également des bourses secondaires, sont représentées directement les grandes banques commerciales, les banques privées et cantonales des places en question ainsi que quelques autres instituts. Du fait de cette représentation directe, qui permet aux grandes banques d'acheter et de vendre des titres sans l'intermédiaire d'agents indépendants, il est possible d'effectuer la majeure partie des transactions par compensations internes. La banque qui reçoit l'ordre d'un client de vendre des actions Nestlé a probablement parmi sa clientèle un investisseur intéressé à l'achat du même titre. Il n'est dans ce cas pas nécessaire de passer par la corbeille. Cette nécessité n'existe que pour le nombre de titres qu'il n'est pas possible de compenser de cette façon. Mais même dans ce cas, la banque a encore la possibilité d'augmenter ou de diminuer sa propre position en ce titre. Toutefois, la corbeille joue un rôle indispensable quant à la fixation et la publication des cours, car les conditions que la banque applique à ses clients lors des compensations doivent nécessairement correspondre à des cours effectivement payés à la corbeille ou notés comme cours de compensation et publiés dans la cote. Il est donc dans l'intérêt même des banques que les transactions à la corbeille soient suffisamment étoffées. Par ailleurs, si une petite banque privée n'ayant pas de possibilités de compensation doit acheter ou vendre des titres au mieux, les plus grands parte-

naires fourniront la contrepartie sur la base de l'offre et de la demande dans l'intérêt du maintien de cours relativement stables. Autrement, cette petite banque provoquerait une hausse ou une baisse des cours d'offre ou de demande jusqu'à ce qu'elle rencontre l'intérêt recherché.

Si nous prenons à titre d'illustration le mouvement enregistré en 1971 aux bourses de Bâle et de Zurich, soit 67 milliards de francs contre 51 milliards en 1968, et si nous comparons ce montant au nombre des cours cotés de 262 000, nous obtenons une moyenne sans rapport avec la réalité. Cette comparaison montre l'importance des compensations, qui ressort d'ailleurs même si l'on déduit du chiffre de 67 milliards de francs les nouvelles émissions de 6,5 milliards et les transactions en titres suisses non cotés et en titres étrangers non cotés en Suisse. Toutes ces transactions sont effectivement comprises dans le mouvement enregistré, étant donné que celui-ci est calculé à partir des droits de timbre à verser lors des opérations.

Pour les huit premiers mois de l'année 1972, le mouvement des bourses de Zurich et de Bâle a déjà atteint 62 milliards de francs contre 43 milliards pour la même période de 1971. On peut donc estimer à quelque 85 milliards le mouvement pour l'ensemble de l'année 1972. Le mouvement de la bourse de Genève n'est malheureusement pas publié, mais devrait être légèrement inférieur à celui de la place de Bâle. Les données relatives aux bourses secondaires ne changeraient probablement pas de beaucoup l'image d'ensemble.

Le chiffre des mouvements peut être comparé aux capitalisations boursières de toutes les obligations de sociétés suisses et des actions suisses importantes cotées à Bâle, Lausanne, Genève et Zurich de respectivement 36,3 milliards de francs ¹ et de 59,7 milliards ¹ à mi-octobre 1972. La capitalisation des obligations et des actions étrangères cotées en Suisse ne peut être qu'estimée. Il est toutefois certain que le mouvement des bourses est très important comparativement à la capitalisation boursière des titres cotés en Suisse. Ceci représente évidemment un travail considérable pour les banques qui assument toutes les charges de la bourse.

Les affaires boursières se traitent bien différemment à New York, Londres, Paris et même à Francfort. A New York, la banque passe son ordre au courtier (broker) qui va à la bourse (to the floor) et transmet ses propres ordres aux spécialistes (« jobber » à Londres). Ce dernier maintient un marché pour un nombre restreint de titres, dont il a la responsabilité d'assurer l'ordre et la régularité. Cela implique des prises de positions et donc un capital important. Si le spécialiste reçoit donc un très grand ordre de vente, il n'essayera pas de se défaire de ces titres à tout prix. Il les prendra à son compte, observera très prudemment la tendance des ordres ultérieurs et veillera à soigner les cours afin d'éviter de trop fortes fluctuations. Ainsi, il satisfera un ordre d'achat important d'abord en diminuant sa position pour éviter une hausse de cours exagérée. A Wall Street, l'organisation va même plus loin puisqu'il existe aujourd'hui des courtiers spécialisés dans les transactions de grands blocs de titres. Ainsi, si un fonds de pension ou de placement décide de se défaire d'une position de plusieurs dizaines de milliers d'un seul titre, il s'adresse à un tel spécialiste, qui s'efforcera de l'écouler auprès de sa clientèle composée des grandes institutions de placement de façon à ne pas désorganiser le marché. Ces maisons de courtiers prennent elles-mêmes des positions importantes et ont donc besoin de capitaux propres très élevés. Il s'agit là d'une activité intéressante mais impliquant aussi des risques non négligeables.

¹ Ces capitalisations ont été calculées par les soins de la Société de Banque Suisse.

Les banques suisses, quant à elles, réunissent toutes ces activités (courtiers, spécialistes, marché de blocs) sous un seul toit. Dans le cas des grandes banques commerciales, ces activités ne représentent même qu'une partie de l'éventail des services offerts, qui englobent les crédits commerciaux documentaires et hypothécaires, les devises, le trafic des paiements et des effets de change, l'épargne, le marché de l'or, les émissions et toute l'administration des papiers-valeurs et des coupons.

Les avantages évidents du système suisse sont une grande efficacité et un coût modeste par rapport au fonctionnement compliqué des systèmes anglo-saxons. Plus un système est complexe et requiert le concours d'agents différents, plus les coûts sont élevés. Cette efficacité et le coût modéré des transactions contribuent, avec d'autres avantages, à la popularité de la Suisse en tant que marché financier international. Le secret bancaire n'est donc pas, et de loin, le seul attrait de ce marché.

Le système « à la criée » utilisé aux bourses suisses présente toutefois lui aussi des désavantages. Les actions étrangères sont cotées en nombre toujours plus grand sur nos places, et le volume s'accroît rapidement. Un seul agent de bourse par banque n'arrive presque plus à suivre son marché, de sorte que chaque grande banque recourt le plus souvent à des crieurs spécialisés par secteurs. D'ailleurs, dans ce domaine également, le recours à l'ordinateur devrait s'imposer tôt ou tard.

Le rôle de conseiller

Le conseil en placement est un des domaines ayant connu des changements importants ces dernières années. Dans le passé, ces conseils se basaient surtout sur l'opinion des boursiers en ce qui concerne les marchés suisses et européens alors que pour les titres d'outre-mer on suivait sans grand discernement les suggestions de courtiers américains et canadiens.

La profession d'analyste financier s'est développée dans l'après-guerre d'abord aux Etats-Unis; il s'agit en quelque sorte d'une fonction intermédiaire entre les sociétés et les actionnaires actuels ou potentiels. Etant donné que l'information fournie par les premières devient toujours plus détaillée et complexe, les seconds — investisseurs privés ou institutionnels — ne sont plus toujours en mesure de juger en connaissance de cause des qualités d'un titre pour le placement. Il leur manque le plus souvent le temps d'établir d'utiles comparaisons entre actions des sociétés d'industries, voire de pays différents. Lorsqu'il s'agit de sociétés multinationales travaillant dans plusieurs branches — comme c'est le cas des principales sociétés suisses — la difficulté de trouver des points de comparaison et de jugement satisfaisants rend la tâche encore plus difficile.

Les analystes financiers sont donc chargés de les seconder en suivant attentivement le développement des sociétés, des industries et des cours des actions en bourse, le plus souvent en se spécialisant par branches d'industries ou par pays. Leurs jugements sont à la base du conseil en placement des banques et des décisions prises par les gérants de portefeuilles s'occupant des placements de la clientèle privée ou d'investisseurs institutionnels. D'ailleurs, il devient de plus en plus indispensable que les conseillers et les gestionnaires aient également des connaissances en matière d'analyse financière.

Il est certes coûteux de former et de maintenir dans un établissement financier une équipe d'analystes financiers, en sorte que la tendance actuelle à la concentration des mai-

sons de courtiers à New York est due en grande partie au fait que les ordres de bourse sont dirigés toujours plus vers des établissements ayant des services d'analyses sérieux et bien dotés. Beaucoup de petits courtiers se voient obligés par conséquent de fusionner ou de cesser leurs activités.

Les banques suisses, surtout les grandes banques commerciales et certaines banques privées, ont créé des services d'analyses importants pour tenir compte de ce développement. Ainsi la Société de Banque Suisse occupe à Bâle, dans un service central, seize analystes dont six spécialistes du marché des Etats-Unis et dix pour le reste du monde. Cette équipe est renforcée par des collaborateurs à New York qui maintiennent des contacts étroits avec les meilleurs analystes de Wall Street. Les analystes s'occupant des marchés européens ont de même des rapports suivis avec les directions des sociétés au sujet du développement et des perspectives de celles-ci. Les jugements et commentaires des analystes sont transmis dans les délais les plus brefs aux conseillers et gestionnaires de tous les sièges et succursales de la banque.

Il va sans dire que l'analyse financière dépend pour ses jugements d'une information aussi complète et exacte que possible de la part des entreprises. De grands progrès ont été faits dans ce domaine en Suisse et continueront de l'être à l'avenir, car les sociétés ayant besoin du concours de leurs actionnaires lors d'émissions d'actions se rendent compte de la nécessité d'une information adéquate. D'elle dépend en dernier ressort le bon fonctionnement à long terme du marché boursier en tant que source de fonds propres.

Le rôle d'investisseurs institutionnels

Le terme d'investisseurs institutionnels englobe des organismes tels que les fonds de pension, les fonds de placement, les assurances et les banques. Il s'agit donc d'institutions qui drainent l'épargne des particuliers et placent les capitaux ainsi recueillis à la bourse ou en souscrivant à des émissions. Quant aux fonds de pension et de placement suisses, leurs capitaux sont en bonne partie gérés directement par les gestionnaires des banques; par ailleurs, les conseillers des banques sont en contact suivi avec les gestionnaires, surtout dans le cas de fonds de pension d'entreprises importantes.

Si les propositions du Conseil fédéral concernant les exigences minimales que devraient remplir les fonds de pension des entreprises sont acceptées, l'épargne accumulée par ce canal va s'accroître rapidement. Or, des banques privées et des grandes banques commerciales ont déjà créé des institutions spéciales permettant à ces fonds de pension de placer leurs capitaux en profitant des conseils et de l'assistance directe de leurs services.

Le Congrès européen des analystes financiers, qui s'est tenu à Torremolinos/Espagne en octobre 1972, s'est occupé entre autre de l'influence des investisseurs institutionnels sur les bourses. On a constaté depuis longtemps aux Etats-Unis que cette influence est un élément très important pour le jugement par l'analyse financière des tendances boursières. Malheureusement, le manque de statistiques a empêché les membres suisses de la commission préparatoire de fournir des conclusions quant à l'influence des investisseurs institutionnels sur le marché suisse. Cette lacune est regrettable, et l'on ne peut que souhaiter que les bourses suisses s'efforcent d'améliorer leurs statistiques des mouvements en les détaillant de façon à faire ressortir cette influence.

Quelques considérations concernant l'avenir

Comme nous avons pu le relever, les avantages du système boursier suisse sont indéniables. A une époque où la tendance générale est à la concentration et à la rationalisation, une hypertrophie des organismes spécialisés n'est certes pas à souhaiter. Tout en maintenant ces avantages, il s'agit néanmoins de repenser le fonctionnement de la bourse sans idées préconçues. En guise de conclusion, nous poserons quelques questions à ce sujet et relèverons quelques tendances déjà existantes:

1. Est-il vraiment rationnel de maintenir des bourses locales traitant toutes les mêmes valeurs? Un fédéralisme excessif, accompagné d'une concurrence entre les divers marchés, a-t-il sa raison d'être face à la lutte que se livrent les grandes places telles que Londres et Paris pour devenir des « Wall Street » à l'échelon européen?
2. Il convient d'envisager l'utilisation des ordinateurs en remplacement du système « à la criée » qui ne semble plus satisfaire les spécialistes eux-mêmes. L'effet de rationalisation devrait l'emporter sur la sentimentalité. Des études sont en cours à ce sujet, mais le temps presse et la Suisse devrait montrer l'exemple en ce domaine.
3. Quant à l'analyse financière, on peut se demander s'il est judicieux que cinq grandes banques et un bon nombre de banques privées traitent individuellement de façon similaire les mêmes données des bilans et des comptes de résultats et rédigent des études semblables quant au fond. Tout ce travail de base, de compilation et d'élaboration, pourrait être effectué plus rationnellement par un organisme unique. Les analystes seraient alors en mesure de se consacrer davantage à leur véritable fonction, à savoir de valoriser cette information élaborée en vue de porter des jugements nécessaires à la politique de placement.
4. L'effort d'information statistique requis pour la politique économique dans le cadre de la nouvelle loi sur la conjoncture doit être étendu également au domaine boursier qui constitue un important indicateur des tendances économiques à analyser pour parvenir à une politique économique digne de ce nom. Par ailleurs, porter un jugement fondé sur des titres requiert entre autre des indications aussi exactes que possible des investissements, des amortissements et des bénéfices réels des entreprises d'une part, du produit national brut, des mouvements boursiers, des opérations boursières d'institutions et de personnes privées d'autre part. Les efforts conjugués du Bureau fédéral de statistique, de la Banque Nationale, des bourses, des banques, des associations industrielles et des entreprises sont nécessaires si la Suisse entend conserver une place même modeste sur les marchés financiers de demain.

