

Marchés Financiers: L'organisation et le fonctionnement des places financières

Nicolas Huck

Plan du chapitre : Séances 2 et 3

- 1 Un peu d'histoire : le cas français
- 2 Les intervenants du marché
- 3 La directive MIFID
- 4 Les différentes places financières internationales
- 5 Les métiers des salles de marché
- 6 Travail à faire

Un peu d'histoire : le cas français I

Ogien, 2007

- Le système financier français a profondément évolué depuis les années 80.
- Des modifications toujours en cours à tous les niveaux des marchés financiers.
- La loi du 24 Janvier 1984 relative à la profession bancaire a remplacé des textes qui dataient de la fin du *XIX^{ème}* ou du début du *XX^{ème}*
- ⇒ Décloisonnement des marchés : suppression des frontières entre marchés financiers, marchés monétaires et marchés des changes

Un peu d'histoire : le cas français II

- 1986 : Ouverture du MATIF (Marché à Terme International de France)
- 1987 : Ouverture du MONEP (Marché d'Options NEgociables de Paris)
- 1988 : Démembrement de la Chambre syndicales des agents de change qui perdent le monopole de la négociation des titres en bourse. Création de la Société des Bourses Françaises (SBF) pour gérer le fonctionnement des marchés

Un peu d'histoire : le cas français III

- 1988 : Les SICAV (Sociétés d'Investissement à Capital Variable) et les FCP (Fonds Communs de Placement) sont regroupés sous l'appellation OPCVM (Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières)
- 1989 : La Commission des Opérations de Bourse (COB), organe de contrôle des marchés financiers, obtient des pouvoirs d'enquête et d'investigation par la loi.
- 1993 : Indépendance de la Banque de France vis-à-vis de l'Etat.
- 1996 : Création du Nouveau Marché pour permettre aux jeunes entreprises d'élargir leurs sources de financement.

Un peu d'histoire : le cas français IV

- 1996 : La loi de modernisation des activités financières crée une autorité professionnelle unique : le Conseil des Marchés Financiers (CMF)
- 1998 : Les 4 entreprises de marché existant en France (SBF, Matif, Monep, Société du Nouveau Marché) fusionnent pour devenir ParisBourse.
- 1999 : La Banque de France met en oeuvre les opérations décidées par la BCE (Banque Centrale Européenne)
- 2000 : Fusion de ParisBourse avec les bourses d'Amsterdam et de Bruxelles, Création d'Euronext

Un peu d'histoire : le cas français V

- 2000 : Par ordonnance, Création d'un code monétaire et financier qui consolide les textes en relation avec la monnaie, la banque et les marchés financiers
- 2001 : Loi relative aux Nouvelles Régulations Economiques qui complète la modernisation et la compétitivité de la Place de Paris. Renforcement des pouvoirs de la COB et du CMF.
- 2003 : Loi de sécurité financière, Fusion de la COB et du CMF pour créer l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

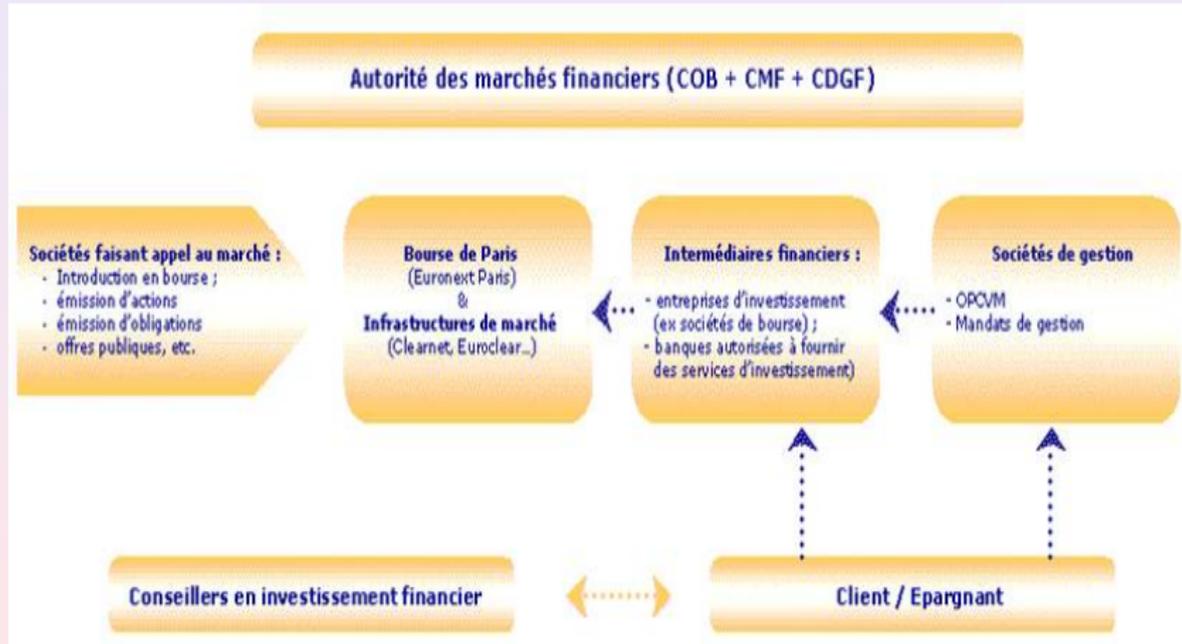
Un peu d'histoire : le cas français VI

- 2005 : Création de l'Eurolist
- 2006 : Des textes européens pour harmoniser les pratiques
- 2007 : Fusion Euronext et Nyse
- 2007 : La réforme MIFID

Bilan et perspectives

- L'industrie financière est une "industrie" comme les autres
- L'évolution des produits, l'augmentation des volumes, l'importance croissante des marchés financiers font que le système est en perpétuelle mutation (acteurs, réglementation)
- Tout ceci s'intègre dans la mondialisation et la globalisation des économies

La nouvelle organisation de la place financière française (Site AMF)



Un peu d'histoire : le cas français

Les intervenants du marché

La directive MIFID

Les différentes places financières internationales

Les métiers des salles de marché

Travail à faire

L'Autorité des Marchés Financiers

NYSE-Euronext

L'infrastructure de marché

Les prestataires de services d'investissement

Les agences d'information et de rating

Les analystes financiers

L'AMF : le gendarme de la bourse I

www.amf-france.org

- L'autorité des marchés financiers (AMF), créée par la loi n°2003-706 du 1^{er} Août 2003, est issue de la fusion de la commission des opérations de bourse (COB), du Conseil des Marchés Financiers (CMF) et du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF)
- Ce rapprochement a pour objectif de renforcer l'efficacité et la visibilité de la régulation de la place financière française.

L'AMF : le gendarme de la bourse II

- L'AMF apporte son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européen et international
- L'AMF comprend :
 - ⇒ un collège de 16 membres
 - ⇒ une commission des sanctions de 12 membres
 - ⇒ des commissions spécialisées et des commissions consultatives
 - ⇒ En tout, près de 400 personnes

Les objectifs de l'AMF

L'AMF est un organisme public indépendant et autonome qui a pour mission de veiller :

- à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tout autre placement donnant lieu à l'appel public à l'épargne
- à l'information des investisseurs
- au bon fonctionnement des marchés et instruments financiers

Un peu d'histoire : le cas français

Les intervenants du marché

La directive MIFID

Les différentes places financières internationales

Les métiers des salles de marché

Travail à faire

L'Autorité des Marchés Financiers

NYSE-Euronext

L'infrastructure de marché

Les prestataires de services d'investissement

Les agences d'information et de rating

Les analystes financiers

Les compétences de l'AMF

- Les opérations et l'information financière,
- Les produits d'épargne collective,
- Les marchés et leurs infrastructures,
- Les professionnels,
- Le contrôle des conseillers en investissement,
- La surveillance des agences de notation

Les missions de l'AMF I

Surveiller le déroulement des opérations financières et la transparence des informations :

- L'AMF suit l'ensemble des opérations financières (Introduction en bourse, augmentation de capital, OPA, OPE)
- Elle contrôle la diffusion des informations (véracité, précision, délais)

Les missions de l'AMF II

Réglementer les marchés et les professionnels, les produits et les services :

- L'AMF définit les principes d'organisation et de fonctionnement des marchés (les entreprises de marché, les systèmes de règlement-livraison, les chambres de compensation)
- Elle fixe les obligations et les règles de bonne conduite pour les professionnels
- Elle autorise la création de produits ou de services financiers

Les missions de l'AMF III

Surveiller le marché et sanctionner les actes qui ne respectent pas la loi

- L'AMF exerce une surveillance permanente sur les instruments financiers, les professionnels et les infrastructures de marché
- Lorsque les faits paraissent constitutifs d'un délit, le Collège de l'Autorité des Marchés Financiers transmet le rapport de contrôle ou d'enquête au procureur de la République.
- Ex : le cas EADS

Les missions de l'AMF IV

Protéger les investisseurs par des actions pédagogiques et de médiation

- L'AMF protège les intérêts des investisseurs en assurant la véracité des éléments nécessaires à la décision d'investissement (guides pédagogiques, base de données couvrant les informations diffusées par les sociétés).
- Elle a un rôle de médiateur en cas de litige. Elle reçoit les réclamations possibles entre particuliers et professionnels.

NYSE-Euronext I

(Voir <http://www.euronext.com>)

”NYSE Euronext, la société holding créée par le rapprochement de NYSE Group, Inc. et dEuronext N.V., est entrée en bourse le 4 avril 2007. NYSE Euronext (NYSE/New York et Euronext/Paris : NYX) est le plus grand et le plus **liquide** groupe boursier au monde et offre la gamme de produits et de services financiers la plus diversifiée. NYSE Euronext, qui rassemble 6 **marchés au comptant** dans 5 pays et 6 marchés dérivés, est numéro un mondial pour la cotation de valeurs, la négociation de produits au comptant, de produits dérivés d'actions et de taux, d'obligations et la diffusion de données de marché.

NYSE-Euronext II

Avec une **capitalisation boursière** globale des sociétés cotées sur ses marchés de 28.500 milliards de dollars / 21.500 milliards d'euros et une valeur moyenne des échanges d'approximativement 118,8 milliards de dollars / 89,9 milliards d'euros par jour (au 28 février 2007), NYSE Euronext cherche à offrir les plus hauts standards tant par la qualité que par l'intégrité de ses marchés, des produits et des services innovants pour les investisseurs, les émetteurs et l'ensemble des utilisateurs.”

Quelques commentaires et définitions I

- Nyse-Euronext est une bourse
- **Bourse** (Def Vernimmen) : La bourse est un lieu de rencontre entre l'offre et la demande (généralement d'un produit financier). La bourse est caractérisée par un système organisé de cotation. Elle permet une finance désintermédiée c'est-à-dire où les agents à excédent de financement investissent directement dans l'entreprise, sans l'intermédiaire du système bancaire.
- **Une bourse** (Def Wiki), au sens économique et financier, est une institution, privée ou publique, qui permet de réaliser des échanges de biens ou d'actifs standardisés et ainsi d'en fixer le prix (la bourse aux fleurs à Amsterdam).

Quelques commentaires et définitions II

- **La liquidité d'un marché** (Def Vernimmen) : elle correspond à la possibilité pour un investisseur d'effectuer une transaction au prix affiché et pour un volume important sans affecter le cours du titre. Elle est d'autant plus forte que le nombre de titres admis sur le marché est important et que la fréquence des transactions est élevée. A contrario, un marché peu liquide subira une décote car le risque pris par l'investisseur est plus important.

Quelques commentaires et définitions III

- **Un marché au comptant** (Def Vernimmen) est un marché sur lequel l'achat ou la vente de titres est réglée immédiatement.
- **La capitalisation boursière** (Def Vernimmen) d'une société est la valeur de marché de ses capitaux propres. Elle résulte de la multiplication du nombre d'actions composant le capital de la société par le cours de bourse.

Quelques commentaires et définitions IV

- 21500 Milliards d'Euros de capitalisation boursière cumulée et 90 Milliards d'Euros de transactions quotidiennes
- Quelques éléments de comparaison
- PIB français = environ 1800 Milliards d'Euros par an
- PIB américain = environ 13000 Milliards de Dollars par an
- Volume quotidien des transactions de change : 2300 Milliards d'Euros par jour

Un peu d'histoire : le cas français

Les intervenants du marché

La directive MIFID

Les différentes places financières internationales

Les métiers des salles de marché

Travail à faire

L'Autorité des Marchés Financiers

NYSE-Euronext

L'infrastructure de marché

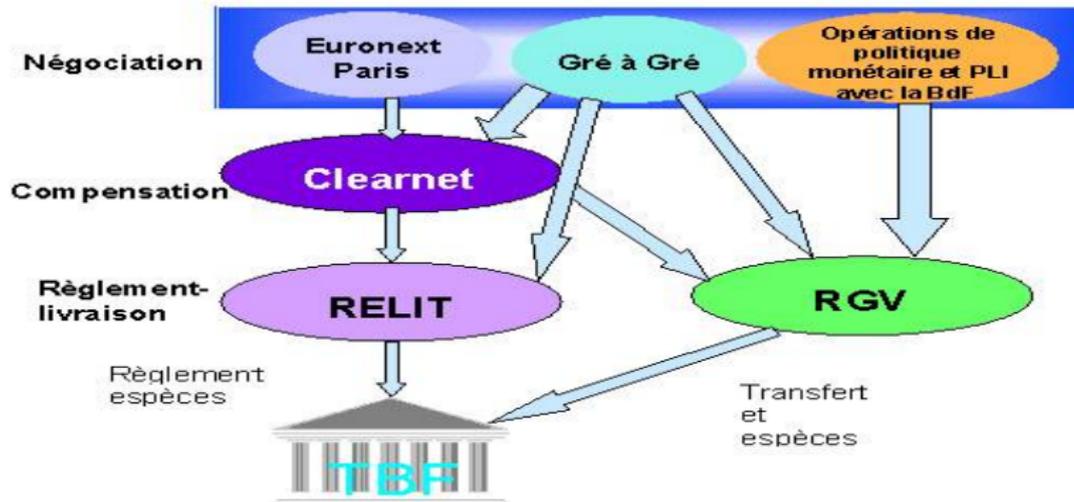
Les prestataires de services d'investissement

Les agences d'information et de rating

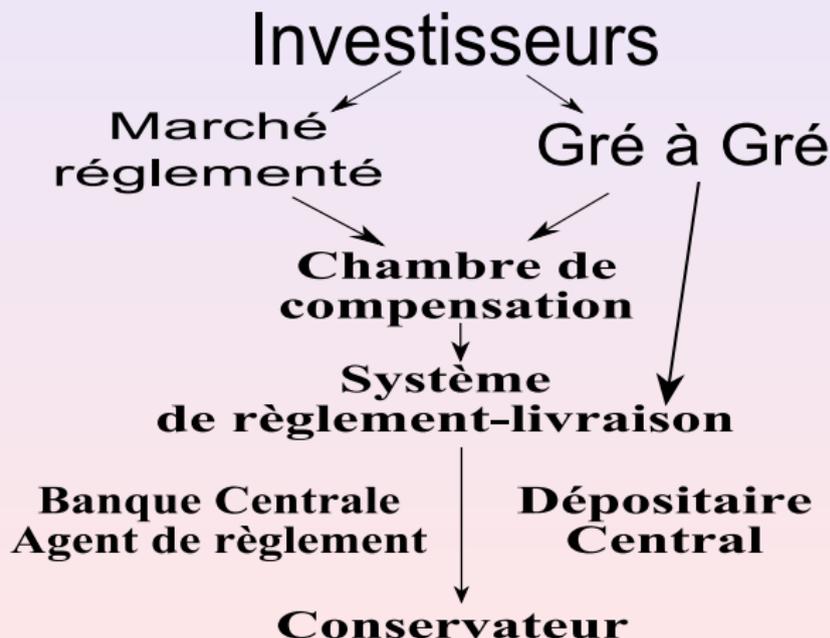
Les analystes financiers

Vue générale

Voir site Banque de France/Systèmes de paiement et de titres



Chaîne de traitement des titres I



Chaîne de traitement des titres II

- Après avoir été négociés sur un marché organisé ou de gré à gré, les titres faisant l'objet d'une transaction sont traités par les infrastructures post-marché, qui d'une part assurent le paiement et d'autre part le transfert de propriété
- La chaîne de traitement des titres comprend trois étapes : la négociation, la compensation et le règlement-livraison.
- La chambre de compensation calcule pour chaque opérateur une position nette, apporte une garantie en devenant contrepartie unique du vendeur et de l'acheteur, opère une compensation multilatérale des positions.

Chaîne de traitement des titres III

- Le système de règlement-livraison assure un règlement contre livraison éliminant tout risque en principal
- L'agent de règlement tient les comptes en espèces
- Le dépositaire central tient les comptes titres
- Les comptes titres sont inscrits au compte de l'investisseur chez son conservateur
- Le conservateur administre la vie des titres inscrits à son compte

Les prestataires de services d'investissement I

- Les prestataires de services d'investissement sont les entreprises d'investissement et les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement (réception transmission d'ordres pour le compte de tiers, exécution d'ordres pour le compte de tiers, négociation pour compte propre, gestion de portefeuille pour le compte de tiers, prise ferme et placement).
- L'agrément est donné par l'AMF.

Les prestataires de services d'investissement II

- **Les entreprises d'investissement** exercent à **titre principal** l'activité de gestion pour compte de tiers. Ce sont les ex-sociétés de bourse et de gestion de portefeuille (Ex : Oddo, Louvre Gestion).
- **Les autres prestataires de services d'investissement** Ils exercent à **titre accessoire** l'activité de gestion pour compte de tiers et sont agréés par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI). L'AMF émet un avis sur leur programme d'activité. Cela regroupe les banques et les caisses d'épargne.

Les agences de presse et les fournisseurs de données financières

- Ces agences centralisent et diffusent l'information économique et financière aux médias mais aussi à des clients, acteurs des marchés financiers.
- Exemples : Reuters, Bloomberg

Les agences de rating

- Une agence de notation est une entreprise ou une institution chargée de la notation des collectivités (Etats...) ou des entreprises selon certains critères définis par une réglementation ou par les acteurs de marché. Elle peut noter selon des critères financiers mais aussi, de plus en plus, selon des critères écologiques, sociaux ou moraux.
- Ces agences opèrent, contre rémunération, à la demande des entreprises désirant être notées, mais en toute indépendance par rapport à celles-ci.
- Exemples : Standard and Poors, Moody's, Fitch

Les analystes financiers (Def Vernimmen)

- L'analyste financier est un spécialiste de l'évaluation des titres émis par les entreprises, dans une optique de sélection de titre d'un portefeuille, c'est-à-dire dans le cadre du conseil en investissements financiers.
- Il intervient également pour l'octroi de crédit.
- Des approches multiples : comptables, comparatives, économiques

La directive MiFID I

Marchés d'instruments financiers et services d'investissement

Voir <http://europa.eu/scadplus/leg/fr/lvb/l24036e.htm>

- Par le biais d'une directive, l'Union européenne (UE) établit un cadre réglementaire complet régissant l'exécution organisée des transactions des investisseurs par les bourses, les autres systèmes de négociation et les entreprises d'investissement.
- Mise en place d'un véritable « passeport unique » pour les entreprises d'investissement afin de leur permettre de travailler dans toute l'UE avec un minimum de formalités tout en renforçant la protection des clients vis-à-vis des opérateurs malhonnêtes.

La directive MiFID II

- Sur la base d'un agrément délivré par l'État membre d'origine, les entreprises d'investissement peuvent opérer sur l'ensemble du territoire européen.
- La directive permet aux entreprises d'investissement de traiter des ordres de clients en dehors des marchés réglementés.
- Mise en oeuvre et transposition pour le 1^{er} Novembre 2007

Les différentes places financières internationales I

Capitalisation boursière totale - Marchés Actions

Source <http://www.world-exchanges.org>

Exchange	USD bn end-2006	USD bn end-2005	% Change in USD	% Change in local currency
1. NYSE Group	15 421	13 632	13.1%	13.1%
2. Tokyo Stock Exchange	4 614	4 573	0.9%	1.0%
3. Nasdaq Stock Market	3 865	3 604	7.2%	7.2%
4. London Stock Exchange	3 794	3 058	24.1%	8.8%
5. Euronext	3 708	2 707	37.0%	22.5%
6. Hong Kong Exchanges	1 715	1 055	62.6%	63.1%
7. TSX Group	1 701	1 482	14.7%	14.3%
8. Deutsche Börse	1 638	1 221	34.1%	20.0%
9. BME Spanish Exchanges	1 323	960	37.8%	23.3%
10. SWX Swiss Exchange	1 212	935	29.6%	20.0%

Les différentes places financières internationales II

- NYSE-Euronext, acteur majeur des marchés financiers
- Une tendance globale à la concentration dans le secteur
- Des bourses spécialisées sur des produits spécifiques (Actions, Obligations, Produits dérivés, marchés des changes)

Un peu d'histoire : le cas français

Les intervenants du marché

La directive MIFID

Les différentes places financières internationales

Les métiers des salles de marché

Travail à faire

Le trader et le front office

Le back office

Le middle office

Les sales

Les analystes quantitatifs ("quant")

Les gérants de portefeuille

Les métiers de salles de marché

- Aller voir les fiches métiers sur le site de l'APEC (www.apec.fr)
- Wikipedia
- studyrama
- [http ://www.efinancialcareers.fr](http://www.efinancialcareers.fr)

Le trader et le front office I

- Un opérateur de marché, communément appelé trader est une personne qui passe couramment des ordres d'achat et de vente d'actifs et contrats financiers sur un marché organisé ou de gré à gré.
- L'activité du trader consiste, en jouant sur des écarts de cours, à gérer du risque financier, quel que soit le sous-jacent : il doit maximiser son profit en minimisant son risque.

Le trader et le front office II

- Le trader se distingue de l'investisseur, dans ce sens qu'il centre son action sur des écarts de cours plus que sur des perspectives de rentabilité économique, et cela le plus souvent à court terme. Ce type d'opération est parfois appelé spéculation financière, une fonction utile pour assurer la fluidité du marché, même si parfois le terme est utilisé avec une connotation péjorative.
- Le métier devient de plus en technique, anglais courant, stress important, des rémunérations parfois extraordinaires

Le back office I

- L'opérateur back office est chargé d'assurer le suivi administratif et comptable des opérations conclues au front office.
- Il enregistre les transactions, informe les clients (entreprises ou institutions), effectue le règlement et la livraison des titres, gère le versement des dividendes des actions et des intérêts des obligations, reporte à la Banque de France et au Trésor toutes les opérations effectuées.

Le back office II

- Il vérifie également la position des comptes et rapproche les résultats comptables avec les résultats de gestion.
- Enfin, il se doit de participer activement à la mise en place et à l'évolution des procédures et des systèmes informatiques. Avec, en point de mire, une réduction des délais et des coûts des opérations. Il réalise ainsi des études d'organisation couvrant l'analyse fonctionnelle, les recettes et le fonctionnement du back office.

Le middle office

- L'opérateur middle office, quant à lui, est chargé de faire la jonction entre le front et le back office. Il saisit sur une base de données toutes les transactions effectuées par les traders et les sales.
- Il chiffre quotidiennement leurs gains, leurs pertes et les alertes lorsqu'ils sont dans le rouge. Enfin, il met en place avec eux des méthodes d'analyse des risques et définit des procédures homogènes par ligne de produits.

Les sales

- Les sales sont les commerciaux des salles de marché. Le vendeur travaille soit pour une banque, soit pour une société de bourse. En relation avec les clients de l'entreprise, il est affecté à trois missions principales.
- Vendre, commercialiser les produits financiers aux clients.
- Prospecter, démarcher de nouveaux clients.
- Informer, prévenir les clients des opportunités d'achat.

Un peu d'histoire : le cas français

Les intervenants du marché

La directive MIFID

Les différentes places financières internationales

Les métiers des salles de marché

Travail à faire

Le trader et le front office

Le back office

Le middle office

Les sales

Les analystes quantitatifs ("quant")

Les gérants de portefeuille

Les analystes quantitatifs ("quant")

- La finance de marché et les produits deviennent de plus en plus complexe. Des approches très techniques doivent être développées pour modéliser les produits et assurer la gestion des risques

Les gérants de portefeuille I

- Le métier de gérant de portefeuilles est un métier charnière entre le client, qui peut être un particulier ou un investisseur institutionnel, et les autres professionnels de la finance. Il demande une vision globale des marchés financiers.
- De par ses compétences économiques et financières ainsi que par plusieurs rencontres avec son client, le gérant de portefeuilles déterminera, au mieux des intérêts de son client, la meilleure stratégie à adopter pour le portefeuille de ce dernier.

Les gérants de portefeuille II

- Son horizon d'investissement est différent de celui du trader.
- Le meilleur gestionnaire n'est pas celui qui réalisera la performance la plus élevée, mais la stratégie la plus en adéquation avec les souhaits du client.
- Ce métier peut en fait recouvrir des compétences relativement différentes selon les institutions où il exerce et la taille des fonds à gérer.
- Généralement ce n'est pas le premier emploi occupé, des salaires parfois extraordinaires.
- Une légende : Warren Buffet

Travail à faire

- Lire Solnik-Jacquillat, Chapitre 1, Sections 3 et 4
- Voir aussi Ogien, 2007, début du Chapitre 7
- Parcourir les sites web indiqués
- Apporter le journal "les Echos" du jour pour la prochaine séance (Séance 4)