

# Les Marché Financiers

Un voyage dans le temps





L'objectif : comprendre pourquoi on travaille ainsi ... !

---

Ce n'est pas par hasard

Les Problèmes contribuent a faire évoluer les SI dans le bon sens

Les Régulateurs agissent toujours ... après coup

Les leçons ne sont jamais retenues par les participants



Olivier ROSE (une vue de l'intérieur !)

---

Head of Intl Data Management & Projects

*JP MORGAN (1987), NOMURA INTL, CLAM, ROBECO GROEP, CLAM, AZUR-GMF ...*

*Enseignement & Forums depuis 1988 (SIA, FIMA etc. ; CFPB, Nanterre U, AFG  
HEC, Business School ...)*

Front-Office -> Middle-Office -> Back-Office -> FA -> Métiers Titres



De quoi parle-t-on ?

---

**ACTIFS : > de 100.000 milliards \$**

Soit 15.000 années de production de Twingo

Bourse ou Gré à gré  
(Actions, Taux et Dérivés)

60 MARCHES dans le MONDE  
5 millions de VALEURS dont 100.000 LISTEES  
(65.000 actions & 130.000 obligations)

ISIN ?



## Les débuts ...

---

Les Templiers (La compensation - XIIe siècle)

Banca Monte dei Paschi di Siena (1472 – Sienne)

Venise/Bruges/Anvers (XIIe au XVe siècle, famille « *van der Burse* », Commerce)

La Compagnie des Indes Orientales (NL - 1400+)

Marché des Changes (Frankfort - 1402/Amsterdam - 1490+)

LYON (Région - 1500+)

LONDON STOCK EXCHANGE (Valeurs – 1560)

RM (Palais Royal – 1750+)



## La création des marchés ...

---

PARIS	1720
FRANKFORT	1585
BOSTON	1792
LONDRES	1773
AMSTERDAM	(1602)1876
TOKYO	1878
MILAN	1808
GENEVE	1850
MADRID	1831



## Présentation

---

- La Matière Première : L'essence de notre metier
- Les accidents financiers et leurs consequences
- Le Dogme et la réponse des Marchés
- La référence , le G30
- Eléments Statistiques (FIBV)
- Le Tournant de 1975 , L'origine



# Un peu d Humour ... !

URGENT

FEB. - 5. 1991

AD TO :  
FM :

RE : 書換条件つき公券

いつもお世話になっております。  
さて、下記の顧客は 2月7日締め書換条件つき公券・さが美 (8201)  
を買いつけております。  
これらの顧客は従常代口座の為、書換等書類を CUSTODIAN BK より受け入  
れなければなりません。  
銀行は顧客より INST. が入れば直ちに送っていただけるということで、顧客  
が CUSTODIAN に INST. を入れているかどうか御確認をお願いします。

297, TK257143

DOM=FR - 14:24 26/0

474/98 AEGIS RT (GYDGYSZERSZARJOLGALTATASI  
RESZVENYTARSASAG)

TK257143

SHS / EUROPEAN DEPOSIT RECEIPTS

CB254 \$

TC00 C:

1/ 06

333

0

D15/07



## L'identification des Titres ...

---

RGV (FR/6), WKN (AL/6)

CUSIP & CINS (US/6)

SEDOL (GB/6&7)

TOUSHOU (JP/4 à 6)

ABI (IT/4 à 6)

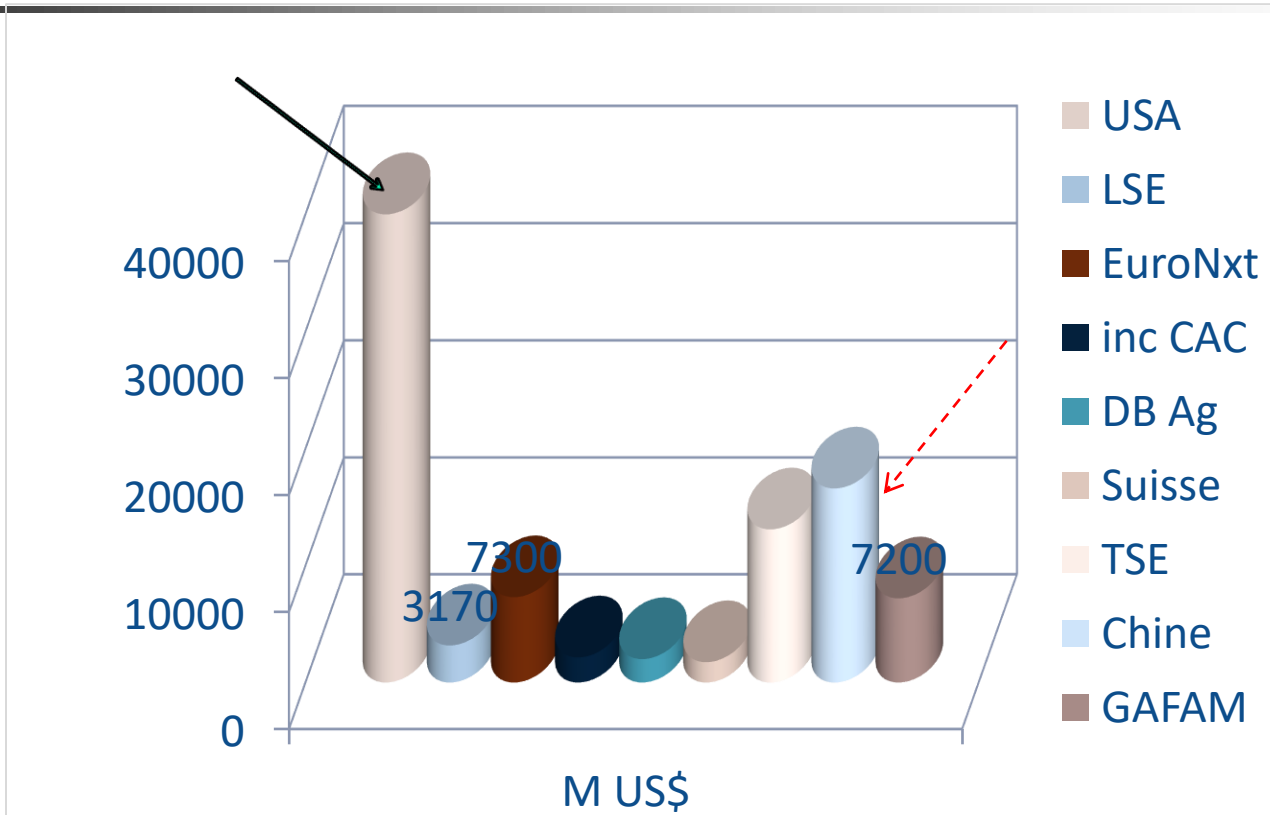
FONDSCODE (NL/4 à 6)

Cas de la *Referencia* (SP/15)

PRIMAIRE & TCN ...

**ISO/ISIN : AA-NNNNNNNNN-C**

Les marchés listés (2021) : 130.000.000.000.000+ US\$ !





## Notre environnement récent : les grandes dates

---



**1929** : le premier Krach boursier (crise boursière -> crise bancaire -> crise économique)

**1960** (France) : la dématérialisation

**1975** (à partir des Etats-Unis) : la Grande Réforme (vers la centralisation des marchés financiers)

**1986** : le deuxième krach (Junk Bonds) puis 1995, 1998 (marchés émergents) etc.. , la Bulle Techno

**2000** : Euronext ([Amsterdam](#), [Brussels](#), [Dublin](#), [Lisbon](#), [London](#), [Oslo](#), [Paris](#), [Milan+](#))

**2001/2002** : le krach technologique

**2007/2009** : la crise économique par les taux

**2019-2022** : la Pandémie, l'affaire Ukrainienne (des crises exogènes)



## 2 - Les accidents financiers

---

Au **XIXe** siècle -> Tulipes 1637, 1720, NYSE 1873 ...

Au **XXe** siècle -> La grande dépression (1929/55)

Le « trou d'air » (1966/84)

Le Krach (1987/97)

Une série de crises (74/89/95)

Le cas Japonais (1989 ...)

Pays émergents (1997)

Crise Russe (1998)

Au **XXI** siècle -> Bulle Technologique (2000) – la catastrophe)

**LA** crise financière (2006 ... - le désastre))

- La Pandémie (Exogène ...2019)
- *Archégos* (2021)
- La crise Russo-Ukrainienne (2022)

NEXT ... ?



## Des conséquences directes ...

---

--> Création d'un régulateur & l'enregistrement (ex **SEC** 1930)

--> la mise en place de **Coupe-circuit** (1987)

--> la gestion des **volumes** (1988...)

--> la gestion du **risque systémique** (ex LTCM-1998)

--> les évolutions **réglementaires** (l'**OTC**, ex EMIR-2008)



### 3 - Le DOGME ...

---

« LA QUALITE ET LA SECURITE D' UN MARCHE  
DE CAPITAUX DEPEND DE L' EFFICIENCE  
DE SES SYSTEMES D' ECHANGE  
TITRES & ESPECES .

LE REGLEMENT – LIVRAISON DES OPERATIONS  
COMMENCE DES L' EXECUTION DE LA TRANSACTION »

*Global Clearing & Settlement (G30)*



## La réponse des marchés ...

---

- > **CREDIT** (un émetteur fait défaut)
  - La notation ...
  
- > **CONTREPARTIE** (Non respect d'une « obligation »)
  - Le STP dans le règlement–livraison / compensation
  
- > **LIQUIDITE** (Absence de contrepartie)
  - La réforme des marchés
  
- > **SYSTEMIQUE** (Globalisation des risques précédents)
  - Vers les normes *IAS/IFRS*



## Les dernières évolutions ...

---

- > Réglementaires (*FSA/UK & BAFIN/All*)
- > Fusion *EOC – CRESTCo (Dépositaire)*
- > Fusion *CLEARNET SA – LCH (Compensation)*
- > Le *SSE* d' Euroclear et *TARGET 2*

-> *Un métier et des processus en constante évolution !*



## Les nouvelles orientations depuis 1990

---

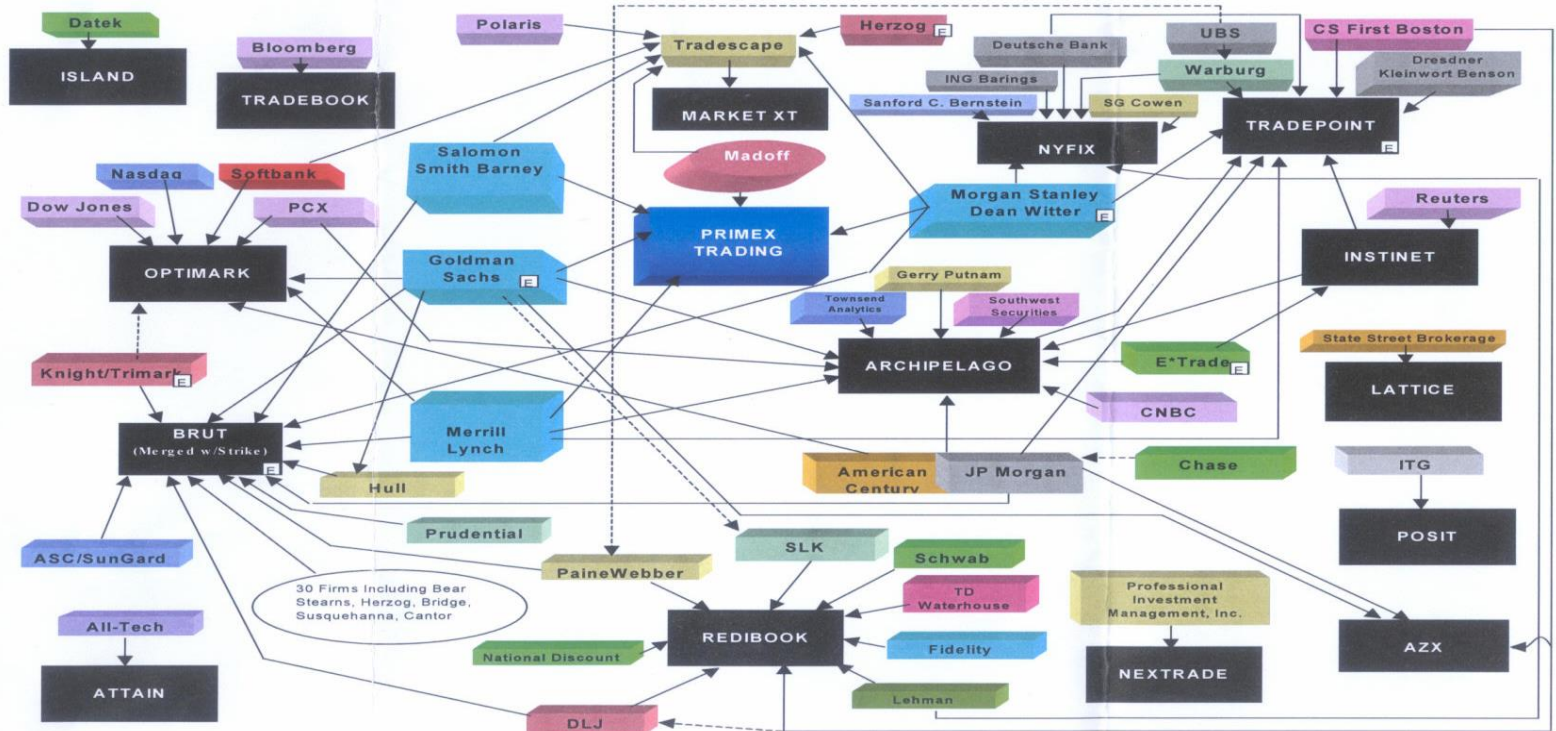
De la Bourse intégrée vers la Bourse transversale  
L.S.E. : perte de la liquidation (*TALISMAN*)  
Création d'EURONEXT  
Extension d'EUROCLEAR

Mais  
BORSA ITALIANA spa (Cassa, MT)  
DB ag : rachat de CEDEL  
BOLSA : IBERCLEAR

→ Pas d'homogénéité, mais en avance sur les USA

Exemple du marché américain dans les années 90 ... Pas simple !

## The ECN/ATS landscape



Source: Primex Trading N.A., LLC.



Les Etats-Unis se reforment ...

---

Transactions classiques (inc *floors*),  
NYSE,  
Bourses Officielles  
ITS

A « coté » des transactions électroniques,  
NASDAQ  
INSTINET  
ARCHIPELAGO

→ **Tendance au regroupement**



## Et Les changements des années 1990 ...

---

NYSE concurrencé par le marché OTC (NASDAQ)

Ce dernier poussé par les *ECNs* (*INSTINET*, *ARCHIPELAGO*)

Un terrain d'entente ... ?

- NYSE & ARCHIPELAGO

- NASDAQ & INSTINET

-> Au niveau du *Trading* (en amont)



## 4 - La REFERENCE : Les Recommendations du G30 (1974)

---

### **Les réformes fonctionnelles (les compartiments, les processus, les volumes)**

- 1 – l'appariement entre membres du Marche
- 2 – l'appariement entre le Marché & les Institutionnels
- 3 – l'identification des Titres (les codes ISIN)
- 4 – Le dépositaire central
- 5 – La Chambre de Compensation
- 6 - Les règlements espèces ( J & irrévocables)
- 7 – Les échanges Titres/Espèces (Simultanés)
- 8 – J + 3
- 9 – Les Prêts/Emprunts de Titres

**-> En route vers un monde moderne !**



## 5 - Eléments statistiques 2021 : la Capitalisation ...

---

118.046,822 milliards \$

56.944 sociétés listées (actions)

232.868 obligations mais ... OTC

Pour rappel,

PIB France : 2.100 mds

PIB USA : 21.430 mds

*Source FIBV*



## L'effet Taille : les plus gros fonds

---

Valeur des actifs sous gestion (en milliards US\$)

➤ **1.000 milliards US\$** : Fonds souverain norvégien

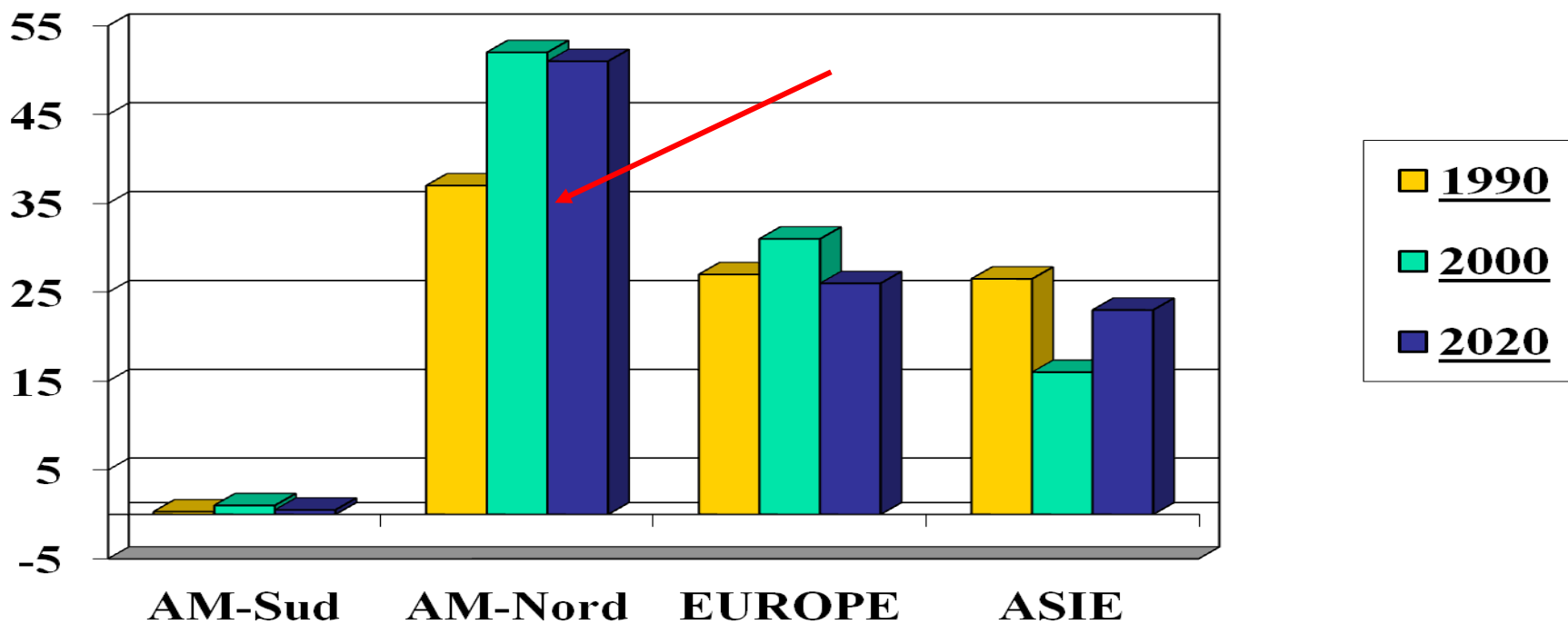
➤ 140 mds : FIA Bridgewater Associates

➤ Jusqu'à 50 mds : *Fidelity Magellan Fund*

(*CARLYLE, TPG, KKR, BLACKSTONE*)

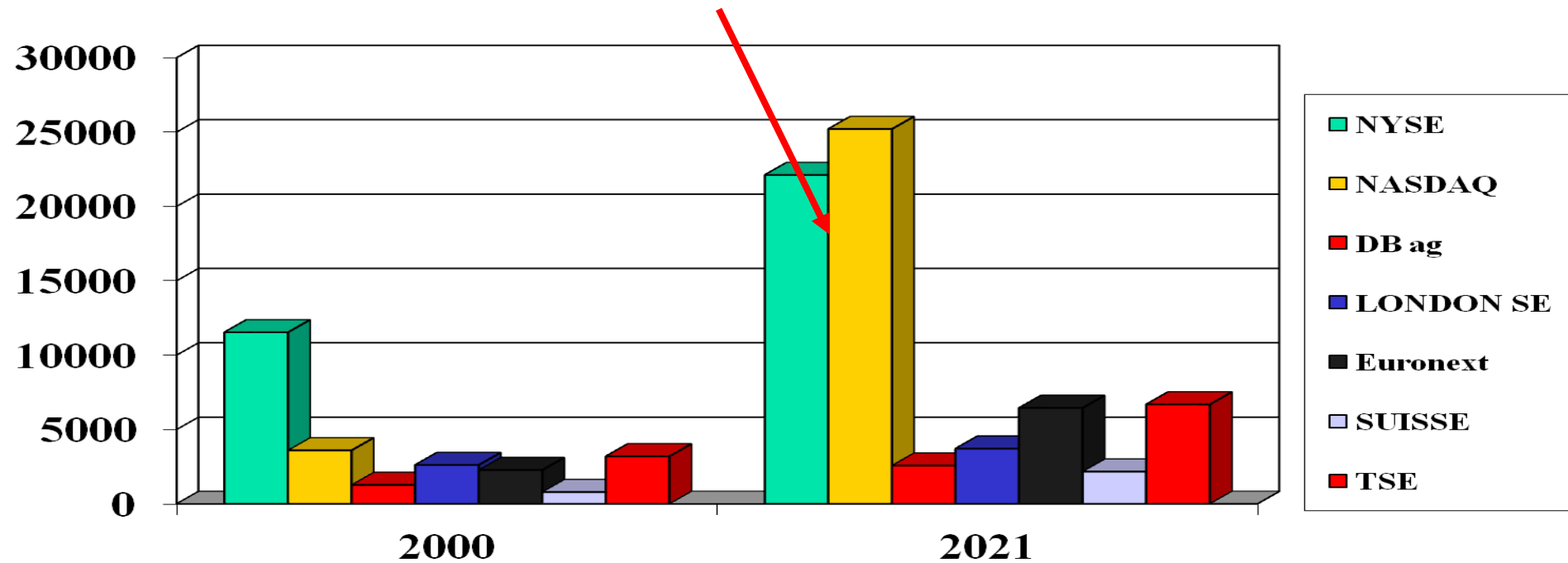
## Zone Géographique (%)

La part des marchés Nord-américains ...!



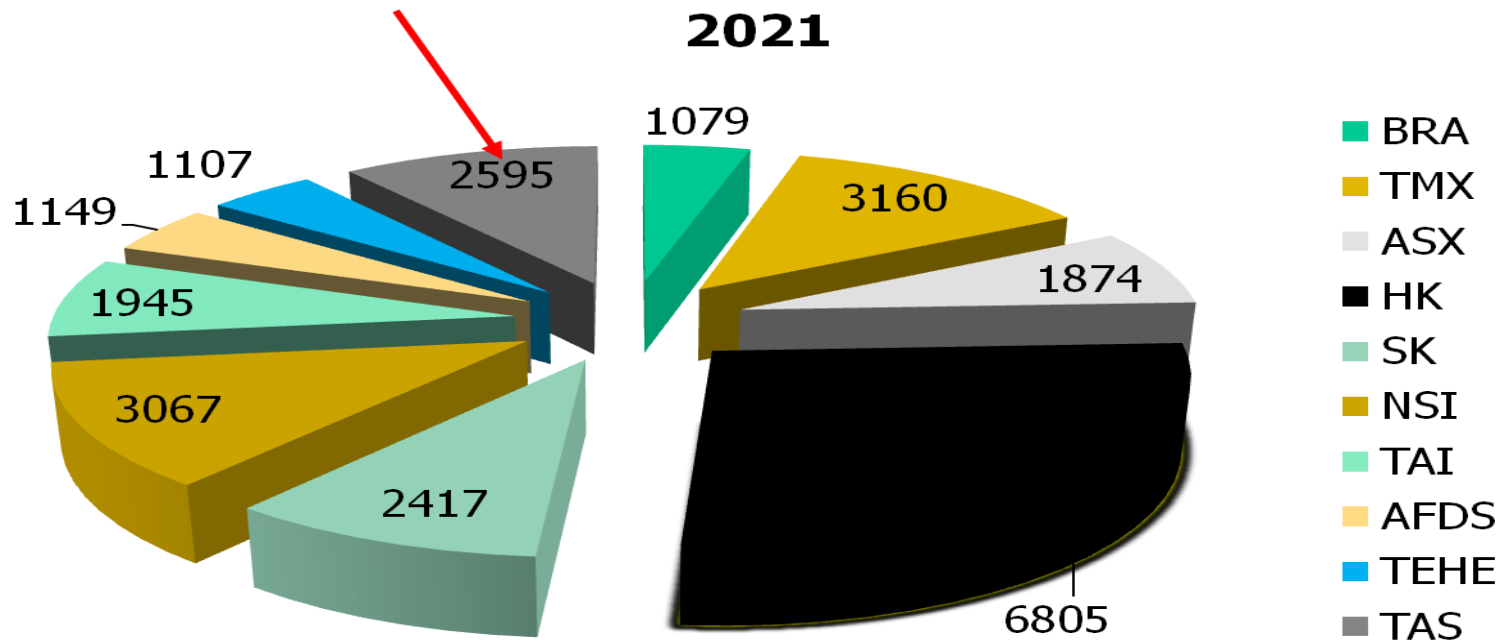
# Capitalisation (Actions)

... bien-sur les Marches d'Amérique du Nord ... !



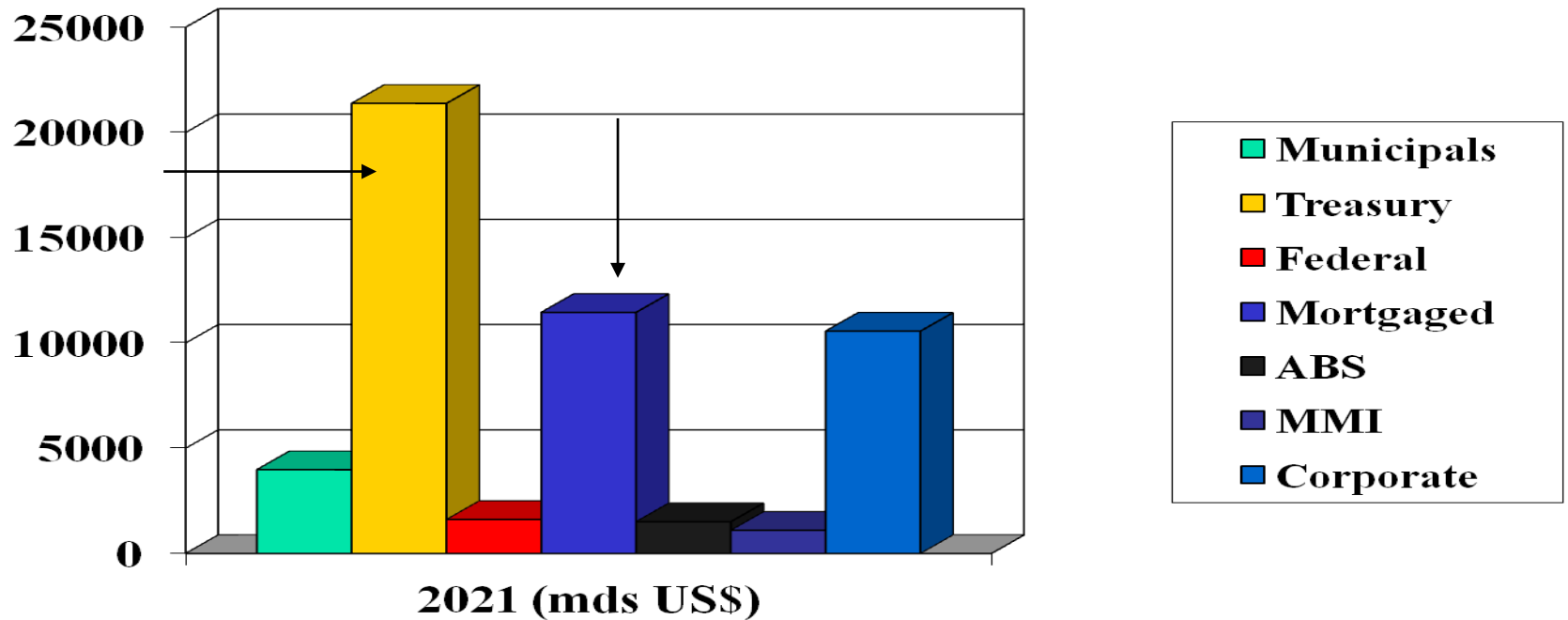
# Capitalisation (Actions)

...Les autres Marchés du Monde ...



## Plus complexe cote Taux :

Effet Compartiments (type de titres) & Volumes ... !



Source SIFMA



et différent pour les Dérivés ...

---

On raisonne en nombre de contrats (aout) :

3.370.190.629 millions (options)

2.479.293.843 millions (futures)

Puis un engagement , le multiplicateur du s/jacent  
> 1.000.000 milliards de \$ (global OTC)

Enfin un risque de pertes, valeur nette >1.000 mds ...!



## L'explosion des Volumes ...

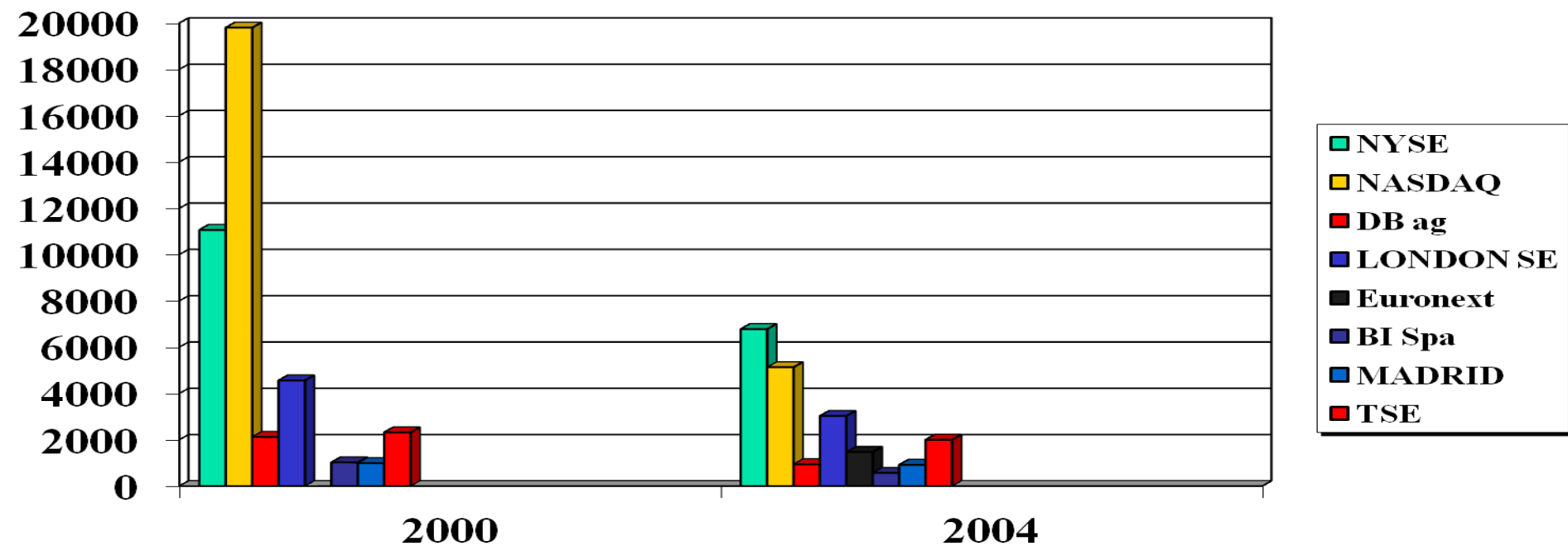
---

1 JOUR 1995 = ANNEE 1960 .

1975 : l'année du G30 .  
(les 9 critères de base)

NYSE (10/87) : 600 millions de titres échangés  
8 milliards en 2003  
10+ mds désormais  
-> Pour *rappel 2,5 millions en 1929 !*

# Volumes & Liquidités , facteurs de crise(mds us\$) ex 2000





## La vélocité des marchés ...

---

- Faire **3 fois plus** en **3 fois moins de temps**

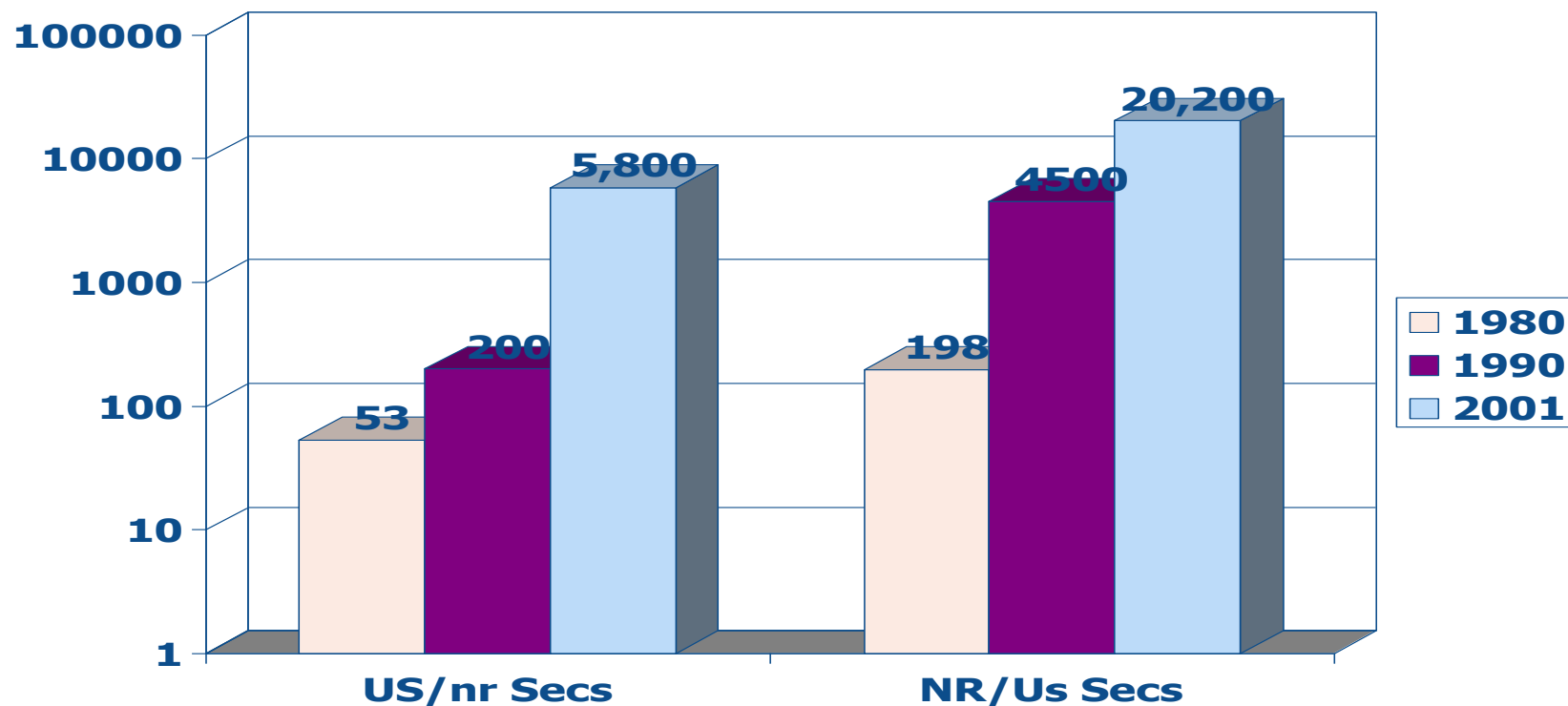
Par rapport à 1960 : 5.000 fois plus (Instruments)

Par rapport à 1990 : 10 fois moins de temps (J+3)

Et en expliquant n fois plus ! (Normes & réglementation)

-> la donnée au coin du bois ... !

# Flux Achat de titres (1980-2001 mds US\$)



Source G30/SIA - Washington



## 6 - Le tournant de 1975 (USA)

---

Mise en place de la Concurrence

par la disparition des commissions fixes

Amélioration des flux & processus

par le réunion des « compensations » (NSCC)

par la création de liens entre marchés (ITS)

par les développements informatiques (DOT)

par l'information (CTQS)

Développement du dépositaire (CCS vers DTC – 68/73)



Vers les Silos ...

NEGOCIATION

- Sur le Marché ou hors Marché
- Entre "PSI" ou autres

COMPENSATION

- Substitution aux Intervenants
- Mécanisme de Garantie

REGLEMENT/LIVRAISON

- Titres
- Espèces

-> La Recherche du STP (Straight through Processing)

**De J+"l'infini" a J+1 (a venir)**

## La notion de SILO dans les grands marchés

XETRA	EUREX CI.	CLEARSTREAM
SIBE	SCLV	
NSC	LCH-CLEARNET*	EOF/CIK/NECIGEF
MRF →	CASSA	Monte TITOLI Spa
DOT/NA/ITS	NSCC	DTCC ←
CORES	JSCC	JASDEC
L.S.E./Virt-x	LCH-CLEARNET*	CREST/SEGA/EOB



Le STP (principes) conséquence de l'histoire ... vers le J !

---

## **Straight Through Processing**

Une opération doit se dérouler sans intervention manuelle ... et sans problème ... !

La rupture de la chaîne coûte cher avec au final un risque financier (pénalités etc..)

Mise en œuvre des fonctions Supports :

- Systèmes d'information (les outils)
- Référentiels (Base)
- Compliance et Conformité
- Risques



Merci de votre attention

---

**Q & A**

*Oliv\_r@orange.fr*