

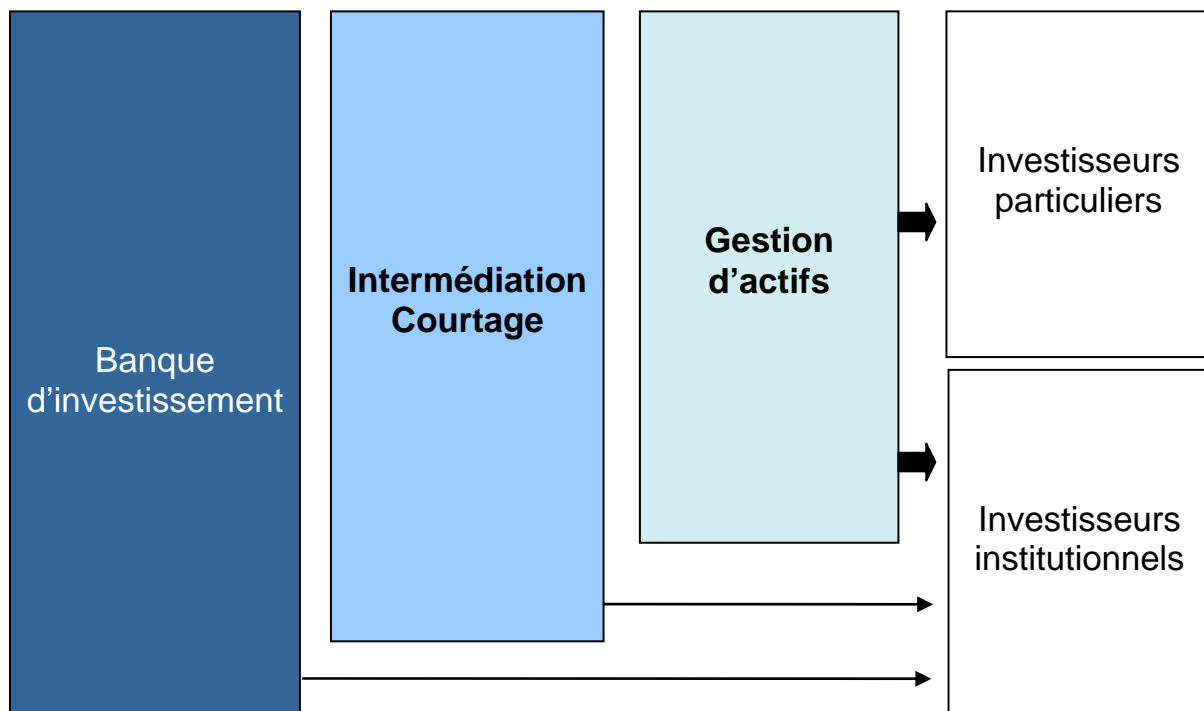
Investissements et marchés financiers

Une introduction aux métiers

De leur naissance à leur vente finale, les produits financiers passent entre de nombreuses mains, subissent des transformations, se rapprochent des besoins des clients, nécessitant à chaque étape une expertise financière et/ou technologique très pointue. Les métiers de la finance accompagnent ce mouvement, avec de nouvelles spécialités récemment apparues.

1. LES TYPES D'ACTEURS

Dans la chaîne des métiers liés aux marchés financiers, trois grands types d'acteurs sont à différencier : la banque d'investissement ; l'intermédiation et la gestion d'actifs. Les grands groupes bancaires français et internationaux possèdent en général des structures dédiées à ces activités, la plupart du temps filialisées. Exemple : Société Générale, avec entre autres SGCIB (Corporate & Investment Bank), SG Securities (Intermédiation) et SGAM (gestion d'actifs). Toutes ces filiales prennent en charge un maillon de la chaîne de valeur ajoutée.



1.1 La banque d'investissement

La banque d'investissement constitue le fourneau de production des titres financiers. On parle alors d'*origination*. On y crée les véhicules obligataires (obligations, swaps, titres de crédit, etc), les produits structurés, les produits dérivés, en relation directe avec les investisseurs sophistiqués. Suivant les positionnements, les banques d'investissement peuvent également accompagner les entreprises dans leur introduction en Bourse.

Tous ces produits tendent à la fois à contribuer au besoin de financement des entreprises et de l'Etat, et du côté de l'investisseur, à fournir des solutions adaptées - parfois sur-mesure – dans une optique de recherche de rendement.

Exemples de sociétés : Calyon, SGCIB, Bnp Paribas Banque d'investissement, Goldman Sachs, etc

1.2 L'intermédiation

Une fois les titres émis ou créés, ceux-ci ont généralement vocation à être échangés. C'est notamment le cas des titres cotés, comme pour les actions (la Bourse), mais également pour les obligations, les matières premières, les taux de change, et plus généralement pour tout marché dit *listé*. C'est le rôle du courtier (*intermédiaire*) de mettre en relation les différentes parties, acheteuses et vendeuses.

Les sociétés de courtage et d'intermédiation sont généralement spécialisées sur un type de marchés, ou un type de prestation. Les uns développent par exemple une forte capacité d'analyse financière des actions, pour mieux conseiller leurs clients dans leurs choix d'investissement. D'autres mettent au point des programmes de transaction sophistiqués, pour permettre à leurs clients de passer des ordres de gros volume.

Ex. de sociétés : Oddo Pinatton, Exane, CIC Securities, Bnp Paribas Securities, etc

1.3 La gestion d'actifs (ou Asset Management)

C'est le dernier maillon de la chaîne, parfois court-circuité lorsque les investisseurs professionnels comme les fonds de pension s'adressent directement aux banques d'investissement ou aux courtiers, par exemple pour des produits structurés.

La relation entre un gérant d'actifs et son client prend la forme d'un mandat de gestion : le premier a en charge de faire fructifier au mieux le portefeuille qui lui est confié, en tenant compte des objectifs de rendement ou des contraintes de risque. Dans son mode le plus répandu, le mandat de gestion est partagé entre plusieurs clients, donnant naissance à un fonds commun de placement (Sicav, OPCVM, etc.). Le client achète alors des parts d'un fonds.

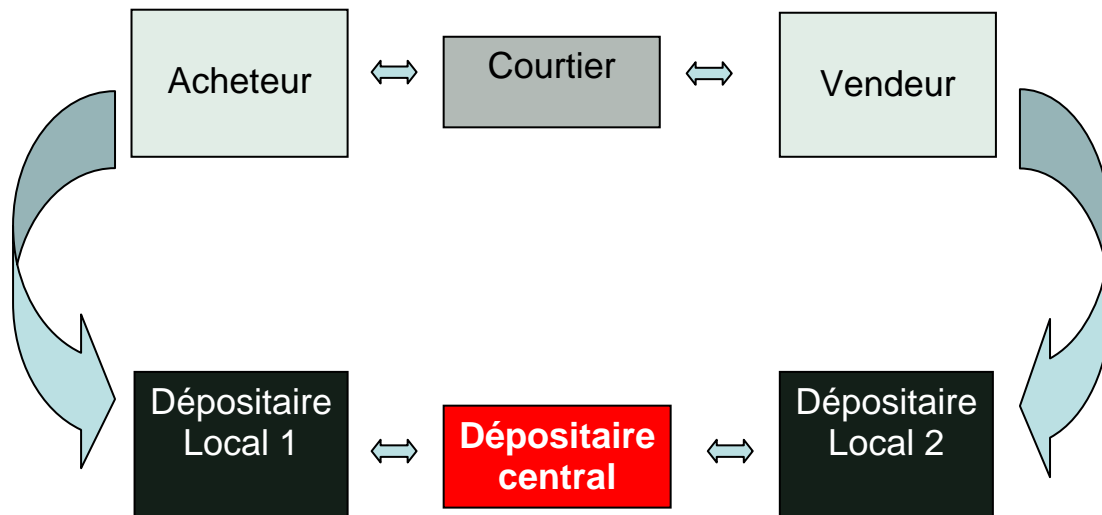
A l'opposé, les investisseurs institutionnels, dont la grande taille leur permet de demander une prestation « sur-mesure », recourent souvent à un mandat de gestion dédié. Le gérant d'actifs est en relation directe avec son client, il reporte et explique régulièrement la performance de son fonds au client.

Les sociétés de gestion sont en outre positionnées différemment, suivant leur expertise. Les gestions *diversifiées* mettront par exemple en avant leur capacité à allouer le capital entre les grandes classes d'actifs (actions, obligations, immobilier, etc) ; les gestions *alternatives*, connus sous l'appellation de *hedge funds*, chercheront à faire de la performance quelles que soient les conditions de marché, au besoin en jouant la baisse de celui-ci. On peut encore citer une branche florissante de la gestion d'actifs, la multigestion : les multigérants (ou gérants de *fonds de fonds*) sélectionnent les meilleurs gérants, de manière à former un portefeuille diversifié et plus performant que la moyenne.

Exemples de sociétés : Crédit Agricole Asset Management, HSBC AM, AXA Investment Managers, Métropole Gestion, Fidelity, etc

1.4 Dépositaires, conservateurs

Dépositaires et conservateurs sont des acteurs avec lesquels les investisseurs finaux ont un rapport principalement administratif. Avec une approche transverse, ils ont pour responsabilité le suivi des titres financiers et leur valorisation comptable, avec pour clients directs les banques d'investissement et sociétés de gestion d'actifs. Ce sont eux qui ont en charge la procédure dite de règlement-livraison, c'est-à-dire la transaction qui va permettre de matérialiser le transfert de propriété qui résulte d'un achat – vente de titres (l'acheteur règle les titres, le vendeur les livre). La confrontation des ordres entre différents dépositaires, orchestrée par un dépositaire central, prend le nom de *compensation*.



Au cours des années 2000, les grands groupes bancaires ont eu tendance à filialiser cette activité (sous l'appellation Investor Services ou Service Titres). C'est donc devenu une branche compétitive, nouvelle source de valeur ajoutée, au travers d'une technologie plus exigeante.

Exemples de sociétés : LCH Clearnet, Crédit Agricole Investor Services, Bnp paribas Securities Services, etc

1.5 Les Bourses cotées

Autre acteur transversal, nécessaire à chacun des maillons de la chaîne d'investissement, les Bourses et marchés cotés répondent à un besoin simple : qui dit marché dit nécessité d'un « lieu » d'échanges. Auparavant, et encore aujourd'hui pour la place de Chicago, la Bourse correspondait à un lieu physique, où les actions et autres titres étaient cotés en direct.

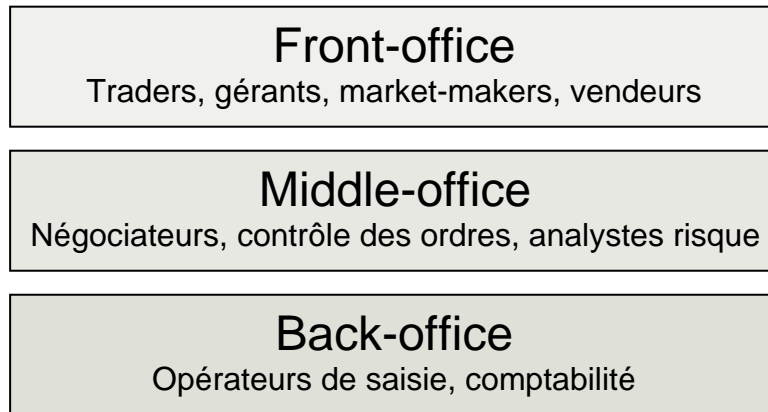
Aujourd'hui, cet échange passe par un réseau informatique, les intervenants de marchés étant reliés entre eux par des terminaux d'information (Reuters, Bloomberg). Et des sociétés spécialisées sont là pour organiser, fluidifier, et assurer la transmission des ordres et des informations nécessaires au *trading* ; le but final étant que les cotations de titres soient pertinentes et quasi instantanées.

Exemples de sociétés : Euronext, Deutsche Börse, NYSE (New-York Stock exchange)

N-B : ne pas confondre avec le terme « société de bourse », souvent employé pour désigner les courtiers et intermédiaires en actions.

2. METIERS : UNE ORGANISATION PAR ETAGES

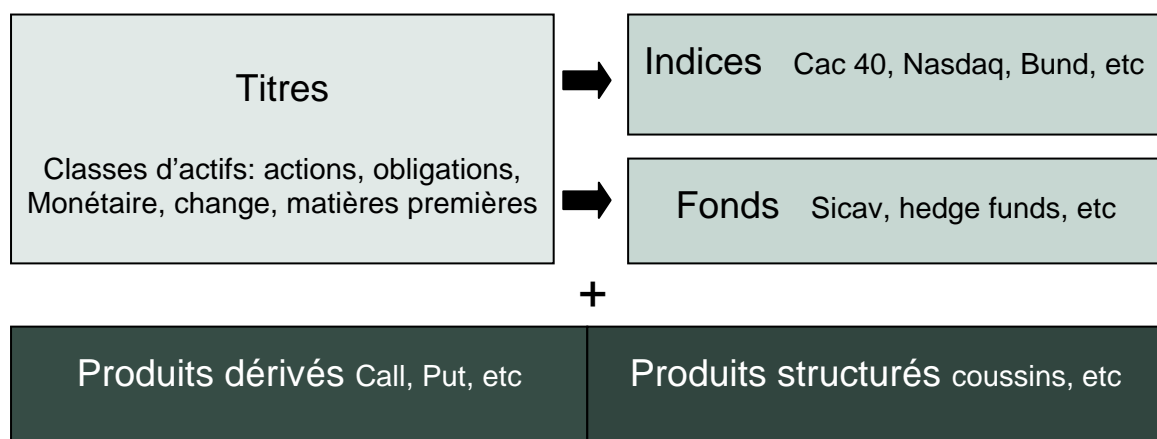
Les métiers emblématiques de l'investissement (trading et gestion) se situent en première ligne des marchés financiers. On parle de front-office pour décrire l'environnement des salles de marché. S'y côtoient les traders et gérants, bien sûr, mais également les *market-makers* (interfaces entre traders, assurant la liquidité des marchés) et les vendeurs (ou *sales*), responsables de la relation clients. La force commerciale se doit d'être placée en salle des marchés, aux côtés de traders, pour permettre une réactivité immédiate entre les besoins de la clientèle et la réponse apportée par la banque ou le courtier.



En relation directe avec le Front Office, le Middle Office assure quant à lui la validation et un premier traitement des opérations négociées. Les erreurs éventuelles y sont filtrées, et si ce n'est pas le cas dès la table de trading ou de gestion, les transactions intègrent un système automatisé qui aboutit au Back-Office. Lors d'événements ponctuels, dits Opérations sur Titres (OST), tels que le versement d'un dividende, une fusion-acquisition, etc, le Middle Office enregistre les changements de manière à ne pas créer de rupture dans la chaîne de traitement d'une opération.

Enfin, une fois l'ordre confirmé, le Back Office assure le règlement et la livraison des titres financiers. Les portefeuilles n'étant pas tous placés sur un même plan fiscal et légal, le Back Office prend également en charge les aspects comptables liés aux ordres. En bout de chaîne, au niveau des fonctions dépositaires, s'opère la valorisation des fonds.

3. LES PRODUITS



3.1. Les titres de base

Depuis quelques années, l'univers des produits financiers s'est considérablement élargi. Pourtant, malgré les sophistications, les briques élémentaires restent les mêmes : des titres financiers, cotés ou échangés OTC (« over the counter », hors-marché). Ce sont les actions bien sûr, mais aussi les taux de change, les matières premières (pétrole, or, métaux de

base, cacao, ...), sans oublier l'ensemble des produits de taux d'intérêt : monétaire (placement d'Etat sans risque à 3 mois), obligataire d'Etat, obligataire privé.

[Pour rappel, une action correspond à une part de société et donne droit à un versement de dividendes, au futur incertain, tandis qu'une obligation correspond à un titre de créance, donnant droit à des versements réguliers de coupons]

3.2 Les produits dérivés ou options

Apparitions plus récentes, les produits dérivés ont été conçus par les ingénieurs financiers pour répondre à des besoins de couverture du risque. Comment par exemple se prémunir d'une chute du Cac 40 pour un investisseur positionné en actions françaises ? Ou comment un fabricant d'avions vendus en dollar peut-il se couvrir contre une forte hausse de l'euro ? Les *Calls* et *Puts*, instruments dérivés les plus communs, permettent alors d'acheter une option de vente ou d'achat sur n'importe quel titre ou indice coté, de manière à s'assurer à l'avance d'un prix fixé de transaction.

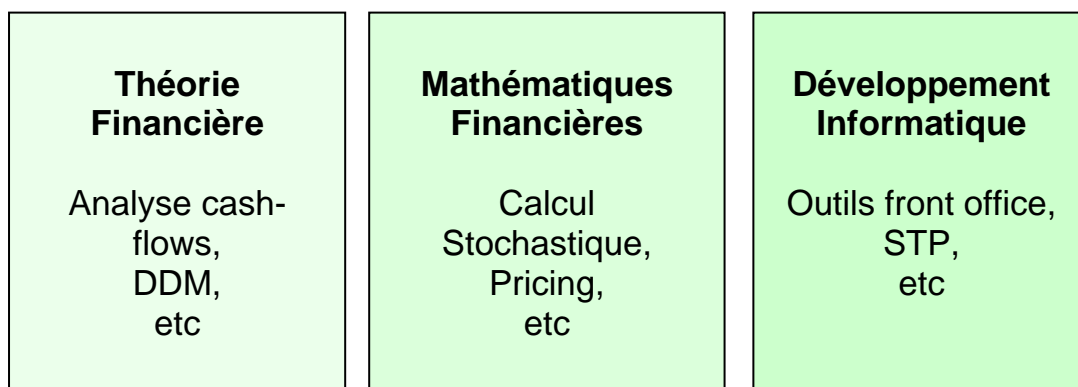
Depuis les années 90, les instruments dérivés ont gagné en complexité, pour offrir des solutions collant aux besoins précis d'investisseurs sophistiqués. Ce sont les *straddles*, les *collars*, les dérivés de crédit, ..., autant de variantes reposant sur des différences de paiement, d'échéance, ou de types de titres. Autre évolution, d'instruments de couverture, les produits dérivés sont également devenus des instruments de spéculation, générateurs de profits pour les banques d'investissement.

3.3 Les produits structurés

Proches des produits dérivés, et les utilisant pour leur mécanique interne, les produits structurés se présentent sous une forme plus simple pour l'investisseur : « miser sur les actions tout en garantissant son capital de départ », « acheter la performance des 10 meilleures actions du Cac 40 », etc. Pour les investisseurs institutionnels, ces « formules » peuvent se raffiner, collant par exemple aux contraintes budgétaires d'une caisse de retraite. L'esprit reste cependant le même. Les produits structurés correspondent à une équation d'investissement, garantissant tel flux de performance, ou tel garantie de capital. Ils ont notamment gagné en popularité lors de la crise des marchés actions.

4 LA TECHNIQUE

Une fois encore, les techniques propres aux marchés financiers ont très largement évolué. Il y a vingt ans, il n'était pas rare de voir un gérant de titres tracer sur du papier millimétré le cours quotidien de ses valeurs préférées, le logarithme étant alors le concept mathématique le plus avancé. Tandis qu'aujourd'hui, nombre de traders et gérants se doivent de comprendre des théories qui ont valu le prix Nobel d'économie à leurs auteurs (Merton, Black et Scholes pour ne citer que les plus connus).



L'apparition des produits dérivés et structurés est pour beaucoup dans ce changement. Avant eux, la théorie financière est avant tout économique et industrielle, reposant en grande partie sur l'analyse des cash-flows et bénéfiques des entreprises par les analystes financiers. De même pour la valorisation d'une action cotée, faisant appel à des modèles classiques (Dividend Discount Model). Les produits dérivés ont introduit des problèmes mathématiquement plus élaborés de *pricing*, c'est-à-dire de calcul précis de la valeur d'une option d'achat ou de vente. Suivant les types d'instruments dérivés, ce calcul peut devenir très complexe, la différence entre les différentes banques d'investissement tenant justement dans leur capacité à maîtriser ces techniques sophistiquées.

L'informatique a eu pour rôle d'accompagner cette sophistication. Le traitement de l'information est par exemple une composante vitale sur les marchés financiers, et les terminaux Reuters ou Bloomberg ne cessent de gagner en profondeur et rapidité de traitement. Au niveau des front-offices, les informaticiens ont également pour rôle de développer des outils sur-mesure à destination des traders, vendeurs et gérants. Ce peut être des outils de *pricing*, de valorisation, d'analyse graphique, et tous instruments d'aide à la décision.

Enfin, pour tous les maillons de la chaîne d'investissement, le challenge aujourd'hui posé aux informaticiens consiste à développer des systèmes STP (Straight Through Processing), permettant à toute transaction de cheminer automatiquement, et dans un même langage, entre tous les acteurs, banques d'investissement, courtiers, dépositaires, valorisateurs, etc. L'une des principales difficultés consistant à étendre cette automatisation à des produits financiers originaux et sur-mesure.