

Management Bancaire

Fonctionnement d'une salle de marché

Introduction

- Salle de marché : organisation connue du grand public et qui fascine
- Cependant, méconnaissance et réduction des activités de marché à des stéréotypes (scandales financiers, mythe du « golden boy », affrontement de traders à la personnalité forte, mentalité de « requin » doublée d'une intuition et d'une intelligence hors-normes)
- Rareté des travaux académiques
 - La recherche en finance s'intéresse d'abord aux marchés financiers
 - Désintérêt pour l'aspect organisationnel
 - Opacité, technicité et difficulté d'accès aux salles de marché pour les chercheurs
- Comment est organisée une salle des marchés ? Qu'est-ce qui caractérise son fonctionnement ? La salle de marché est-elle en partie responsable de la crise financière et bancaire récente ?

Sommaire

I. Présentation

Historique

Définition

Typologie

II. Acteurs de la salle de marché

Trader

Vendeur

Fonctions support

III. Organisation

Desks

Produits/ métiers

FO / MO / BO

IV. Fonctionnement et responsabilité

Prise de décision

Gestion des risques

Pistes de réflexion

I. Présentation

1

Historique

- Apparition dans les années 1980 en France
- Existe déjà aux Etats-Unis / Royaume-Uni
- Principe : rassembler sur un plateau plusieurs types d'activités de marchés
- Objectifs :
 - Faciliter diffusion de l'information
 - Synergies : circulation d'idées et d'opportunités de marchés entre différents produits / segments de marché
 - Coordination et cohérence de l'action commerciale
- L'émergence des salles de marché prend appui sur 3 piliers (1970's et 1980's) :
 - Désintermédiation
 - Dérèglementation
 - Décloisonnement et ouverture des frontières (circulation des capitaux)

I. Présentation

2

Définition de la salle de marché

- Lieu physique où se réalisent les opérations d'achat et de vente de titres / instruments financiers en relation avec d'autres acheteurs et vendeurs composant les marchés financiers = interface avec l'extérieur
- 3 fonctions principales d'une salle de marché :
 - Activité commerciale = interface entre les marchés et les clients
 - Activité pour compte social = gestion de la liquidité de l'institution financière
 - Activité pour compte propre = prise de positions et arbitrage à titre lucratif
- Classification de la salle de marché :
 - Centre de profit dans les banques et institutions financières
 - Centre de coûts dans les entreprises (gestion du risque de change et de taux)

I. Présentation

3

Typologie des salles de marché

- 3 principaux types de salles de marché
 - Salles de marché bancaires (« sell-side »)
 - Salles de marché investisseurs (« buy-side »)
 - Salles de marché entreprises (petite taille, spécialisées sur les opérations de gestion de trésorerie, du capital ou d'achat de matières premières)
- Distinction au sein des salles de marché bancaires
 - Marché de gré-à-gré, organisé ou réglementé
 - Activité de marché vs activité de courtage
 - Salles de marché centrales vs salles de marché secondaires (régionales)

II. Acteurs de la salle de marché

Acteurs du Front-Office (= salle de marché selon définition anglo-saxonne)

- 1 Trader (cambiste de marché)
 - Différentes fonctions
 - Arbitrage / Tenue de marché / Couverture
 - Fonction caractérisée par la prise de position (directionnelle ou non) pour compte propre ou De tiers (clientèle)



Prise de position (=prise de risque) en fonction d'anticipations de variation de cours

- Horizon intraday à long-terme
- Analyse fondamentale ou technique
- Activité pour compte de clientèle : trader cote un prix à la demande de la force de vente et prend position pour compte de tiers (puis se couvre éventuellement)
- En général, contreparties interbancaires (sauf cas des petites structures)

II. Acteurs de la salle de marché

2

Vendeur

- Commercial de la salle de marché = intermédiaire entre le marché et le client
- Contact direct avec le client
- Rôle #1 : conseil, stratégie et accompagnement
 - Pas un simple intermédiaire (« perroquet » : répercussion de l'information et des prix cotés par les traders)
 - Connaissance approfondie de ses clients, relation durable et de confiance
 - Génération d'un volume d'affaires propre
- Répartition des portefeuilles de clients : multicritères
 - Relations/ Spécialisation du vendeur / Technicité / Secteur d'activité / Type de client (volume, niveau de personnalisation)

II. Acteurs de la salle de marché

3

Fonctions support en Front-Office

- Analystes économiques et techniques
 - Etudes ad-hoc, vues fondamentales, suivi régulier (morning meetings, etc.)
- Ingénieurs financiers
 - En relation avec les vendeurs et les traders. Concept d'un montage peut provenir des vendeurs, des traders ou des ingénieurs
- Services informatiques dédiés
- Service juridique
- Audit et contrôle interne
 - Prise en compte risque de réputation / d'image
 - Contrôle interne (risk-mgt.) : écrit les processus / Audit : vérifie leur intégrité
- Déontologie
 - Importance croissante 2000's
 - Constitution d'un référentiel commun de bonnes pratiques
 - Confiance dans les marchés entre investisseurs / émetteurs et PSI / clients.

III. Organisation

1 Organisation en desks

- Salle de marché = par définition, regroupement d'acteurs et de problématiques divers
- Structure ouverte, faiblement hiérarchisée et plurielle = quelle unité d'organisation pertinente ? -> Desks
- Groupes semi-autonomes, suivi du P&L au niveau du desk
- Responsabilité individuelle des positions mais entraide ponctuelle à l'échelle du desk (concentrer capacité de plusieurs acteurs dans des situations critiques)
- Structuration de la salle en desk produits ou en desks de vente (approche par optique client)
- Peuvent être organisés à l'échelle mondiale (reprise des positions en continu Asie -> Europe -> USA)





Salle de marché d'UBS à Stamford, Connecticut, Etats-Unis
Plus grande salle de marché au monde, capacité de 1 400 employés

III. Organisation

2

Matrice produits / métiers

Produits / métier	Change comptant	Change à terme	Swaps cambistes	Futures de devises	Options de devises	Bonds ²
Market Making	▨	▨	▨	▨	▨	▨
Trading intraday	▨	▨	▨	▨	▨	
Vente clients	▨	▨	▨	▨	▨	▨
Arbitrage	▨	▨	▨	▨	▨	▨

- Chaque motif représente un desk, à l'intersection d'un (ou plusieurs) produits et d'un (ou plusieurs) métiers
- Les produits mentionnés sont les produits traités principalement par les desks, mais ils peuvent utiliser d'autres produits pour couvrir leurs positions en faisant appel à d'autres desks de la banque ou des contreparties externes

III. Organisation

3

Front-Office / Middle-Office / Back-Office (1/2)

- FO = cœur de la salle de marché. Siège de la négociation, de la relation client et de la prise de décision / de risque
- MO (fonction « jeune » : 1990's) = suivi des risques et des résultats du FO
 - Résultats : rapprochement des résultats bruts vs système d'information avant comptabilisation définitive par le BO
 - Etablissement du P&L du FO
 - Suivi des risques / conformité des actions du FO avec réglementation externe et pratiques internes / non-dépassement des limites de risque / qualité des dossiers
- BO = service administratif. Environ 2 à 3 personnes au BO pour un opérateur de FO
 - Effectue paiements induits par FO, comptabilité des opérations, détermination des positions
 - Principe d'indépendance du BO vs FO : transaction négociée par le FO doit être validée administrativement par BO avant confirmation à contrepartie, comptabilisation et règlement
- Mise en place de méthode Straight-Through-Processing

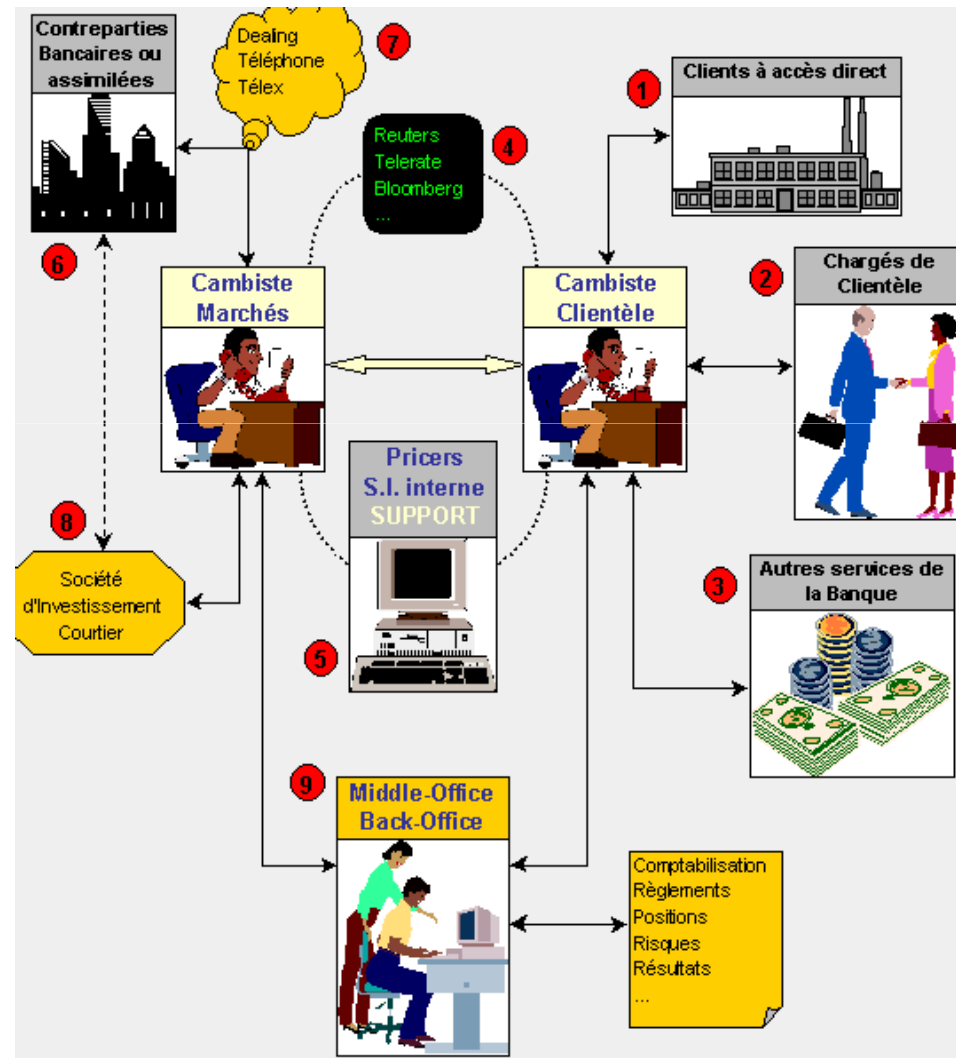
III. Organisation

3 Front-Office / Middle-Office / Back-Office (2/2)

Choix de délimiter le périmètre de la salle de marché en FO / MO / BO

Paradoxe : trois cercles interdépendants bien que distincts et étanches :

- indépendance hiérarchique (éviter conflits d'intérêts)
- interdépendance, proximité géographique au sein de la banque
- existence d'échanges informels



IV. Fonctionnement et responsabilité

1

Prise de décision en salle de marché

- Activité décisionnelle pure et complexe
- Prise de risque est constitutive de l'activité de la salle de marché (incertitude sur l'évolution des prix) = activité de prise de position
- Automatisation et complexité croissante de la prise de décision
- Biais cognitifs et émotionnels à prendre en compte

IV. Fonctionnement et responsabilité

2

Gestion des risques (1/2) - Présentation

- Evolution fondamentale des salles de marché = d'une fonction d'interface administratif à une fonction de prise de risque
- Paradoxe = réguler / contrôler la prise de risque d'une activité qui se rémunère sur le risque
 - Quelle amplitude accorder au FO ?
 - Logique de prise de risque pousse à flirter avec les règles
- Réponse et second paradoxe = mise en place de systèmes de contrôle stricts sur le FO mais défaillances et déviances existent
- Les principaux risques
 - Risque de crédit : solvabilité des contreparties / dégradation de la signature / taux de recouvrement
 - Risque de marché : induit par les variations de cours
 - Risque opérationnels et déontologiques

IV. Fonctionnement et responsabilité

2

Gestion des risques (2/2) – Défaillances dans la gestion des risques

- Obstacles à la gestion des risques
 - Desks autonomes et experts, morcellement du savoir / savoir-faire
 - Complexité des transactions réalisées par le FO
 - Savoir et savoir-faire non-formalisable (acquisition empirique) et instable (difficulté d'un contrôle des risques ex-ante)
- Remise en cause de l'effectivité du contrôle des actions du FO par MO / BO
 - Manque de considération, coopération difficile
 - Division du travail en salle de marché : prise de décision (FO) vs rôle purement administratif (MO / BO)
 - Centre de profit vs centre de coûts (minimiser amputation des profits cf. STP)
 - Souhait mobilité MO -> FO. Système de cooptation interne
 - Ascendant FO (génération de profit, social, salarial) explique que l'hyper-régulation n'empêche pas la latitude et la déviance

IV. Fonctionnement et responsabilité

3

Pistes de réflexion

- Au-delà de l'organisation, prendre en compte le fonctionnement de la salle de marché = l'interaction entre les intervenants
- Repenser statut RH (diversité, mobilité) et rémunération du personnel BO / MO, recruter personnel FO aux fonctions de contrôle (MO)
- Introduire une séparation nette entre rémunération MO et performance FO, mais nécessité de revaloriser la rémunération du MO = difficulté -> indexer sur la performance globale des activités de marché
- Prise en compte de la dimension psychologique / émotionnelle dans la gestion des risques = responsabilité de la formation universitaire, pas exclusivement de la formation continue
- Une vision globale et consolidée des risques = à l'échelle de la salle et de l'institution