

RÉSEAUX BANCAIRES ET FINANCIERS : UNE COOPÉRATION MULTIFORME SUR FOND DE CONCURRENCE EXACERBÉE

ALBERT BRESSAND *

I - Les Robinson des réseaux

La finance a toujours reposé sur l'existence de réseaux d'un type ou d'un autre mais le mouvement ne cesse de s'accélérer. Amorcé au milieu des années 70, le déploiement massif de réseaux électroniques est en passe de transformer profondément les modes d'intermédiation et d'internationalisation.

Ce sont en particulier de nouveaux modes de coopération internationale qui se développent autour des réseaux, que ce soit entre les utilisateurs ou encore entre les régulateurs qui doivent assurer la supervision de ces interactions. Le mot coopération toutefois ne traversera cet article qu'accompagné, comme d'une ombre fidèle, de ce frère ennemi qu'est censée être pour lui la concurrence. Car la toute première caractéristique des réseaux est probablement que coopération et compétition ne sont que les deux faces d'une même réalité économique : on coopère pour mieux se faire concurrence, et l'on se fait concurrence pour identifier les formes de coopération les plus productives. Cela à l'intérieur d'un réseau donné aussi bien qu'entre réseaux. Ces nouvelles formes de coopération-compétition ne sont pas limitées à la sphère financière mais s'inscrivent dans une évolution bien plus large vers ce que nous avons suggéré de baptiser la « planète relationnelle »¹.

La révolution industrielle précédente nous avait habitués à ce que les machines déploient leurs effets entre l'homme et la nature : c'était en reconstituant progressivement quelques outils et machines élémentaires que Robinson Crusoe recréait sur son île un modèle réduit de l'économie de son temps. L'économie contemporaine, par contraste, voit une nou-

141

* Directeur de PROMETHEE. Cet article s'appuie notamment sur les travaux du groupe « marchés-réseaux » qui réunit depuis quatre ans à PROMETHEE des représentants éminents de bourses, d'institutions financières, de sociétés de télécommunications et d'opérateurs de réseaux pour une analyse en commun des transformations induites dans le fonctionnement des marchés par les réseaux électroniques.

1 Albert Bressand et Catherine Distler, La Planète relationnelle, Flammarion, mai 1995.

velle génération de machines se déployer entre l'homme et l'homme, agissant sur la relation plutôt que sur la matière. Les réseaux sont, précisément, ces nouvelles machines qui viennent s'intercaler entre les acteurs économiques pour rendre possibles des échanges plus précis et plus rapides, des coopérations plus poussées aussi bien que de nouvelles formes de concurrence. Robinson, aujourd'hui, explorerait l'épave du bateau en quête d'une antenne satellite, de panneaux solaires et d'un portable. Isolé sur son île, il chercherait probablement à se relier à CNN, aux 66 satellites d'Iridium ou aux 840 satellites de Teledesic², au Global Positioning System, à Spot Image, à Reuters ... La richesse jaillirait des bases de données, et c'est sur un réseau de coopérations à distance que reposerait sans doute le télé-sauvetage. Le moment le plus émouvant ne serait pas l'arrivée de Vendredi, mais le mouvement de foule qui prendrait forme sur le FRIDAY@CAFE d'Internet le jour où Robinson, ayant pris goût à son isolement géographique, entreprendrait de raconter *on-line* ses aventures *off shore*, pour jeter les bases du naufragés-business...

142

Beaucoup des banques et institutions financières ont « débarqué » dans le monde des réseaux un peu comme Robinson, découvrant progressivement un paysage jusqu'alors étranger à leur univers. Comme lui, elles ont d'abord pensé à l'atelier qu'il fallait constituer pour survivre dans ce nouvel environnement : dans la plupart des cas, les réseaux ont fait leur entrée par l'arrière-boutique, le célèbre *back-office*. Puis, progressivement, elles ont pris conscience des possibilités nouvelles que recèle ce monde étrange : l'accent s'est déplacé alors vers les services à valeur ajoutée et la « banque relationnelle ». Enfin, les plus hardies ont entrepris l'organisation de toute une sphère activité — de tout un marché — autour des nouvelles possibilités des réseaux. Ce n'est plus seulement de logistique ni même de service qu'il s'agit alors mais d'architecture. C'est la même histoire qui s'est déroulée en matière boursière : les premiers écrans ont fait leur apparition dans les années 70 comme un moyen commode de remplacer les deux cents appels téléphoniques que chaque courtier en était arrivé à effectuer pour se tenir au courant de l'évolution des cours. Une fois ces écrans reliés aux systèmes informatiques des banques, on assistait au développement de tout un ensemble de services à valeur ajoutée destinés à améliorer la qualité des décisions d'achat ou de vente, en même temps bien sûr que les réseaux facilitaient le routage, la confirmation et l'exécution des ordres. Puis venait le temps des mutations : le Big Bang à Londres, et ses échos continentaux. Mutations que la *National Securities Dealers Association* américaine avait d'ailleurs brillamment anticipées dès les années 70 en créant NASDAQ, la première bourse électro-

2 Voir Albert Bressand, « Inforoutes : Mythes et Réalités », *Géopolitique*, hiver 1994-1995

nique délocalisée et son système de pilotage par les teneurs de marché qui tranchait radicalement sur le mode d'intermédiation boursière précédent. Les fourchettes de prix affichées à l'écran par des intermédiaires en concurrence les uns avec les autres sont, depuis cette époque, l'une des illustrations les plus spectaculaires de la capacité des réseaux à dépasser leur rôle d'outil et à devenir le creuset de nouveaux types de coopération et de concurrence, souvent autour de produits ou services profondément renouvelés comme les indices boursiers ou les options.

Ces trois étapes de ce que nous avons baptisé « le cycle du réseau » offrent une première trame sur laquelle nous allons nous efforcer de repérer les modes de coopération qui se développent aujourd'hui dans le monde de la banque et dans celui de la bourse. La troisième étape — celle de l'architecture des marchés — méritera des développements plus appuyés car elle touche aux fondements même de l'intermédiation financière : la concurrence des « marchés-réseaux » électroniques (ainsi des systèmes de transaction privés ou PTS) constitue en effet la toile de fond sur laquelle analyser brièvement les coopérations qui se développent aujourd'hui sur les marchés des capitaux. La liberté que les diverses directives européennes vont donner au développement des réseaux transfrontières nous amènera alors à conclure sur les implications de la finance électronique pour l'intégration européenne, vaste sujet que nous ne pourrions ici qu'effleurer mais sur lequel nous reviendrons à l'occasion notamment de la réunion du « groupe marchés-réseaux » que la Bourse de Paris accueillera à l'automne prochain sur le thème des réseaux de l'intégration monétaire et financière.

143

II - Coopération et réseaux bancaires : de la logistique aux services de paiement et de compte

Les banques s'appuient sur plusieurs types de réseaux pour être plus productives dans leurs relations, tant avec leur clientèle qu'entre elles. Dans un premier temps, il s'est agi simplement d'automatiser le traitement des chèques et d'éviter la constitution des gigantesques « usines » qu'auraient été des centres de traitement manuel. Les systèmes informatiques étaient développés pour l'essentiel en interne. Le passage du « centre informatique » aux réseaux conduisit progressivement à raisonner en termes de services et non plus seulement en termes de dépenses informatiques se substituant à des dépenses de personnel. Ce faisant, les banques étaient appelées à intensifier leur coopération, y compris à travers les frontières, d'autant que les investissements qu'appelaient de tels réseaux étaient des plus conséquents.

Les relations avec la clientèle combinent aujourd'hui les réseaux d'agen-

ces classiques et les formes d'interaction électroniques, sur le mode de la coopération plutôt que sur celui de la concurrence frontale : la banque, comme la bourse, vit à l'heure du « réseau de réseaux » plutôt que de réseaux séparés³. La banque à domicile (qui s'articule en France autour du Minitel) et la banque par téléphone se développent généralement en synergie avec les réseaux d'agences, même si des banques comme le CCF ou comme Bank of Scotland y recourent davantage que d'autres pour compenser le nombre plus réduit de leurs agences. Toutefois, quelques tentatives comme celle de *First Direct* et, plus récemment, de la Compagnie Bancaire avec la *Banque Directe* en France et de la Commerzbank en Allemagne avec *Comdirect* montrent que l'on peut proposer une combinaison de banque par téléphone et de banque électronique, à condition de trouver le ton juste — de créer la connivence — avec une clientèle plus jeune et plus « branchée » désireuse de s'affranchir des contraintes traditionnelles d'horaires ou de déplacement. De tels exemples de concurrence pure et dure entre réseaux buttent néanmoins sur le besoin d'argent liquide. C'est là bien sûr qu'interviennent les réseaux monétiques, les désormais célèbres DAB-GAB qui sont devenus en quelques années un point de passage essentiel de la banque des particuliers. Les nouveaux concurrents ont alors besoin de la coopération de grandes banques classiques pour pouvoir offrir à leur clientèle l'accès à un nombre suffisant de distributeurs et guichets automatiques... facilité que ces dernières ne sont plus disposées à leur procurer dans des conditions financières aussi favorables qu'au premier temps du GIE Carte Bleue.

144

Les banquiers redécouvrent ainsi l'une des grandes constantes de la coopération/concurrence entre réseaux, celle de l'importance cruciale des conditions d'interconnection, préoccupation déjà bien connue du monde des télécommunications. Certaines banques comme la Société Générale tirent des revenus importants de ces « droits de péage » associés aux réseaux DAB tandis que les petites banques souffrent de ne pouvoir offrir la gamme plus large des services « GAB » (consultation du solde, relevés des dernières opérations, retraits plus importants etc.) qu'en un nombre restreint de points. La généralisation de la carte à puce à tout le réseau Visa va s'accompagner de l'introduction de nouvelles fonctionnalités sur les cartes, et ce sera à nouveau l'occasion pour certains réseaux, pour certaines alliances de banques de creuser l'écart des services offerts. On pourrait d'ailleurs, à ce propos, se demander si les banques françaises membres du réseau Visa s'appêtent, ou non, à tirer tout l'avantage que leurs 20 millions

³ Pour une analyse de la télématique bancaire, voir Evaluation technologique du Système financier français, Conseil national du crédit, octobre 1991 et, plus sommairement, Albert Bressand, « Banque et financiers à l'ère du réseau de réseaux électroniques », dans *Revue Banque/Bancatique*, n° 78, janvier 1992.

de cartes à puce devraient leur donner à un moment où leurs concurrents et partenaires internationaux vont franchir le pas avec de nombreuses années de retard. Un observateur superficiel a un peu le sentiment que cette avance française ira rejoindre le Minitel, désormais distancé par Internet — dans la liste des essais brillamment réussis au plan national mais non transformés au plan international ...

III - Coopérations et concurrences inter-sectorielles

La coopération que rendent possible les réseaux électroniques n'est pas confinée au monde de la banque ou à celui de la bourse. Au contraire, une grande constante de l'économie des réseaux est l'érosion des frontières sectorielles : un réseau peut presque toujours faire d'avantage que ce pourquoi on l'a conçu, et les distinctions les mieux acceptées entre secteurs prennent bien souvent l'allure de simples variantes au sein de la planète relationnelle. Les cartes à puce donnent ainsi de nouveaux atouts au commerce sur la banque, et le développement des cartes privatives illustre l'extension du marché pertinent à l'ensemble banques-distributeurs et l'importance des alliances à conclure au sein de cet ensemble. De même *General Motors* a fait affaire avec *Bank of Pittsburg* et quelques banques de taille moyenne pour compléter par des services de paiement les fonctions du réseau d'Echange informatique de Données (EDI) mis en place pour la gestion des flux physiques et des stocks avec ses sous-traitants dans le cadre de son programme MAP (*Manufacturing Automation Protocol*).

145

Un autre type de coopération trans-sectorielle est celui qui pourra se développer entre banques et distributeurs autour du couplage entre réseaux de télévision et réseaux de paiement. Les cartes interactives permettront en effet au porteur de recevoir certaines informations élémentaires (par exemple des « points cadeaux » ou des « points de formation ») en pointant sa carte vers la télévision pendant des émissions de télé-achat ou de télé-enseignement. En sens inverse, il pourra effectuer des achats ou réservations qu'il validera dans des bornes implantées dans les différents points de vente. Ces développements au sein du réseau de réseaux n'ont aucune raison d'être confinés aux espaces nationaux. Bien au contraire, on imagine tout le parti que les chaînes de télévision par satellites pourront trouver à développer de tels marchés sur une base trans-frontières.

Plus généralement, il est dans la logique des réseaux de pouvoir devenir le support de nouvelles fonctions, de nouvelles interactions qui vont bien au-delà des tâches d'automatisation ou de communication pour lesquelles on s'est d'abord tourné vers eux. C'est ainsi que les réseaux de réservation aériens sont rapidement sortis de leur rôle de tenue des listes de passagers

pour devenir des outils essentiels à la détermination des tarifs, à la fidélisation des voyageurs (« *frequent flyer programs* ») ainsi qu'aux relations entre compagnies aériennes, agences de voyage, chaînes hôtelières etc. La coopération entre prestataires de services différents devient alors un moyen essentiel pour répondre à la demande de produits de plus en plus complexes tout en se concentrant sur ses compétences principales. Les cartes de crédit sont déjà un creuset, un « *melting pot* », de première importance puisqu'elles permettent de combiner paiement, crédit, assurance, télé-achat, programmes de fidélisation du type « *membership miles* » d'American Express et *Fréquence Plus* d'Air France, sans oublier le *co-branding* qui permet au porteur d'afficher le sigle du Sierra Club ou du mouvement humanitaire de son choix ...

IV - Contact, contrat et connivence

De fait, au delà de leur rôle de simples machines à communiquer, les fonctions que remplissent les réseaux électroniques relèvent de plus en plus fréquemment de l'intermédiation. Les banques qui avaient conçu SWIFT pour faciliter leurs échanges en savent quelque chose, elles qui redoutent aujourd'hui que le même réseau ne devienne un lieu de désintermédiation et de dépossession... Pour comprendre cette troisième étape dans le « cycle des réseaux », on est alors amené à distinguer trois rôles complémentaires : ceux d'opérateur, de superviseur et d'utilisateur (nous parlons, en résumé, du « triangle OSU »).

Ces trois rôles reflètent tout simplement le fait que les relations que les réseaux vont faciliter ou prolonger mettent en jeu trois dimensions complémentaires : celle du *contact* sans laquelle il ne peut y avoir d'échange ou d'interaction, celle du *contrat*, sans laquelle leur relation ne peut trouver place dans le tissu d'échanges et celle enfin des affinités stratégiques ou culturelles qui donnent son sens à la relation et que nous évoquons sous le vocable de *connivence*, pour désigner la capacité des acteurs à définir des objectifs communs et à gérer les aspects inattendus de leur relation⁴. Ces trois dimensions sont bien présentes à l'esprit des banquiers lorsqu'ils installent un guichet automatique pour assurer le contact, lorsqu'ils font signer un contrat relatif à l'utilisation d'une carte de crédit puis lorsqu'ils proclament, haut et fort, leur « pouvoir de dire oui » ou leur souhait d'être « la banque de tous vos désirs », à défaut de soutenir crûment que « votre argent nous intéresse ».

⁴ Pour une présentation détaillée de ces concepts et de leur applications notamment à la finance, voir La Planète Relationnelle, op.cit.

Par delà la fascination que suscitent les technologies, ce sont ces trois dimensions de la relation que les réseaux électroniques permettant d'assurer de manière renouvelée. Pour en parler de manière plus précise, nous avons proposé de désigner ces trois éléments constitutifs du réseau sous les termes *d'infrastructure*, *d'infostructure* et *d'infoculture* et de distinguer en conséquence trois rôles complémentaires au sein d'un réseau :

- le rôle *d'opérateur*, qui consiste à mettre à la disposition des membres du réseau, les infrastructures assurant le contact entre eux ;
- le rôle de *superviseur*, qui consiste à fixer et/ou faire appliquer les règles qui président au contrat au sein du réseau ;
- et, bien sûr, le rôle *d'utilisateur*, qui consiste à mobiliser — comme acheteur ou comme vendeur — les moyens techniques et juridiques disponibles au sein du réseau pour interagir avec d'autres utilisateurs, en fonction du type d'attentes caractéristique du réseau.

Les trois composants du réseau

| | Fonction | Nature | Acteurs |
|-----------------------|-----------------|-----------------------------------|----------------|
| Infrastructure | Contact | Physique | Opérateur |
| Infostructure | Contrat | Organisationnelle et juridique | Superviseurs |
| Infoculture | Connivence | Stratégique | Utilisateurs |

147

Chaque réseau est caractérisé par une certaine répartition de ces rôles entre les différentes parties prenantes, répartition qui peut évoluer au fil du temps. Les formes de coopération qui en découlent peuvent être analysées autour des configurations suivantes :

- la configuration *coopérative*, dans laquelle les utilisateurs sont l'ensemble — ou une proportion très significative — des membres d'une profession regroupant leurs efforts pour mettre en place un réseau et pour en assurer la supervision, en sous-traitant éventuellement les opérations techniques ;
- la configuration « *clubs* », dans laquelle un groupe restreint d'acteurs crée une coopérative plus réduite autour d'objectifs plus explicitement stratégiques ;
- la configuration « *leader* », dans laquelle l'un des utilisateurs prend l'initiative de développer un réseau — avec toutes les sous-traitances éventuellement nécessaires — et le met à la disposition des autres utilisateurs, jouant à leur égard le double rôle d'opérateur et de superviseur ;

— et enfin la configuration de « *réseau tiers* », dans laquelle un intervenant extérieur au métier (comme GEISCO ou Reuter) propose son réseau à un ensemble professionnel donné⁵.

Ces trois configurations sont en toile de fond des différents types de coopération concurrentielle qui se développent aujourd'hui autour des réseaux financiers, y compris à travers les frontières.

V - *Les coopératives en quête d'une vision stratégique*

La configuration coopérative est placée d'emblée sous le signe de la coopération puisque les « membres » de la coopérative trouvent opportun de mettre en commun les moyens du réseau et qu'ils contrôlent conjointement les organes de direction chargés d'en fixer les règles dans le cadre tracé par la loi et par les autorités de marché... C'est cette logique qui préside au fonctionnement de SWIFT en matière inter-bancaire ou à celui d'Euroclear dans le domaine du règlement-livraison. Cette forme coopérative a bien des avantages — puisqu'elle permet les économies d'échelle et les effets d'entraînement associés à la participation de toute une profession —, mais elle a aussi quelques inconvénients, plus sensibles aujourd'hui.

Une coopérative doit en effet naviguer entre les intérêts souvent très divers de ses membres et il lui faut en général plus de temps pour mettre en oeuvre les adaptations stratégiques que peut appeler l'environnement. Le débat au sein de SWIFT sur l'opportunité ou non d'ouvrir le réseau aux trésoriers d'entreprises, ou les difficultés qu'ont rencontrées les marchés à terme américains de second niveau à fusionner, alors qu'ils y auraient tout intérêt pour mieux tenir tête à Chicago, sont autant d'exemples bien connus. Mais ce sont surtout les relations entre l'opérateur et les membres qui peuvent devenir source de tensions dans une coopération, l'opérateur choisi par les membres peut se trouver en concurrence avec certains d'entre eux. Ce n'est pas par hasard qu'une coopérative comme Euroclear préfère se limiter à la fourniture d'un petit nombre de services de base à des coûts aussi attractifs que possible : l'outil disponible permettrait pourtant de remonter vers la valeur ajoutée, en ajoutant par exemple des services de conservation ou des services de prêts de titres à plus long terme que ce n'est le cas, mais la coopérative serait alors en concurrence directe avec certains de ses membres, en l'occurrence les « *global custodians* » comme Barclays, Chase ou Hong Kong Shanghai...

On assiste aujourd'hui à un certain essoufflement de la formule coopérative, du moins sous sa forme traditionnelle. Cela est clairement percep-

⁵ Voir Catherine Distler, « *Squaring the OSU Triangle* », in *Rock Around the Pit : Strategies for Networked Markets*, Project PROMETHEE Perspectives n° 22, Paris, février 1994.

tible en France où les banques de la place, un peu épuisées de Relit, de SIT et autres Coca, ne font pas mystère de leur impression d'avoir investi au delà du seuil optimal dans l'outil commun que représente la vaste panoplie de réseaux français. Mais cela est aussi perceptible au plan international.

Ainsi en matière boursière, le projet ambitieux de création d'une infrastructure européenne qui avait pris forme autour de PIPE puis d'Euroquote a dû être privé de l'essentiel de sa substance, et il n'est pas même sûr que les quelques mesures symboliques encore à l'étude voient le jour. Initialement, il s'agissait, ni plus ni moins, que de créer un « marché de gros » commun à l'ensemble des bourses européennes, chacune de ces dernières fonctionnant alors comme un marché de détail en dérivation du réseau européen⁶. Mais le départ de Jeffrey Knight de la Présidence de la Bourse de Londres était suivi d'un revirement complet de la position britannique : apôtres de cette coopération trans-européenne, les Britanniques jugeaient soudain plus satisfaisant de jouer le cavalier seul de SEAQ-International. Pour qu'il ne soit pas dit que tant d'efforts et de réunions ne déboucheraient sur rien, on imagina alors de limiter les objectifs de coopération à la simplification des procédures et à l'abaissement des coûts au profit des entreprises européennes désireuses d'être cotées sur plusieurs marchés à la fois. Malgré sa grande modestie et son côté *very pragmatic indeed*, le projet Eurolist s'engluait à son tour...

149

VI - Le rôle des « clubs » et la contre-offensive des coopératives

La réalité est que la coopération internationale, en matière boursière, sera stratégique ou ne sera pas. Ce sont les accords entre deux ou trois bourses — tout au plus au sein de « clubs » — qui passent aujourd'hui au premier plan, car de tels accords permettent de placer les coopérations proposées dans la perspective de la concurrence de plus en plus féroce à laquelle chaque bourse doit répondre.

Dès lors que le savoir-faire d'une bourse s'incarne dans son réseau, divers types de coopération trans-frontières deviennent en effet concevables. Le premier est la revente pure et simple du savoir-faire à d'autres bourses, la prudence commandant de préférer celles qui opèrent dans d'autres zones horaires ou dont le potentiel de concurrence directe est très limité. Grâce à l'attrait de son système CAC, la SBF est ainsi le centre d'un réseau intéressant de coopération avec Bruxelles, Prague, Varsovie et

⁶ Voir Peter Bennett, « PIPE : Achieving European Integration through Cooperative Networks », in Networked Markets, Project PROMETHEE Perspectives n° 13, Paris, mai 1990. Peter Bennet a pris depuis lors la tête de Tradepoint, le réseau électronique qui vient de se voir reconnaître le statut de « recognized exchange » par les autorités de la place de Londres.

plusieurs autres bourses importantes en Europe ou sur le pourtour méditerranéen.

Un autre type de coopération engage bien davantage les bourses qui s'y adonnent puisqu'il s'agit, ni plus ni moins, que de faire parquet commun. Les marchés dérivés, dont les produits sont plus standards et moins nombreux, ont montré l'exemple : le MEFF à Barcelone accueille dans ses machines le marché à terme de Madrid. Mais on peut relever aussi que le Cincinnati Stock Exchange n'est rien d'autre qu'une zone de mémoire dans les ordinateurs du Chicago Board of Trade. Le Chicago Mercantile Exchange a noué pour sa part une relation qui relève en partie de la même logique avec SIMEX, le marché à terme de Singapour, en l'autorisant à négocier son contrat phare pendant les heures de fermeture de Chicago.

La même évolution vers les clubs peut être décelée, encore que beaucoup moins fortement, dans le domaine bancaire. Le réseau IBOS mis en place par le CCF, Banco Santander et la Royal Bank of Scotland est un bon exemple du type d'initiative décentralisée qui devrait tendre à se multiplier : par la coopération qu'ils ont mise en place autour de ce réseau, ces établissements offrent à leurs clients les avantages d'une sorte de « banque européenne virtuelle » en leur permettant de consulter leur compte ou d'effectuer les opérations courantes depuis n'importe quelle agence de n'importe lequel des partenaires. A un moment où le Crédit Lyonnais entreprend de revendre les éléments du réseau européen classique qu'il avait constitué à grands frais, ce type de coopération trans-frontières autour d'un réseau électronique mérite sans doute une attention particulière...

Pour réagir à la concurrence des clubs — et à l'attention avec laquelle leurs membres analysent désormais le moindre projet nouveau —, les coopératives sont amenées à se comporter de manière de plus en plus entrepreneuriale. On en a un premier exemple avec SWIFT, dont la réputation avait, il est vrai, quelque peu souffert des lenteurs de la mise en place du réseau SWIFT II. Après une remise en main du *management* par les membres, SWIFT développe un nouvel ensemble de services à destination des marchés de valeurs mobilières, en matière par exemple de confirmation, en concurrence directe avec des entreprises privées comme *Thomson Financial Services*. Pour combler une partie de son retard par rapport à cette dernière, SWIFT couple de même son réseau avec le réseau *Interactive Institutional Delivery* (IID) de la *Depositary Trust Company* américaine, permettant ainsi à des firmes américaines de confirmer aisément des transactions sur titres européens et inversement⁷. Enfin l'accord tripartite entre SWIFT, le Mercantile Exchange et une entreprise de logi-

7 Voir Tom Groenfeld, « ETC goes global », *Banking Technology*, avril 1995 p. 14.

ciels va rendre possible l'extension au *swaps* du principe de la chambre de compensation. Le moment viendra probablement où cette combinaison d'une logique commerciale avec les atouts indispensables à une profession — ce que les anglo-saxons appellent une *essential facility* — sera soumise par tel ou tel concurrent à l'examen des autorités de la concurrence, comme cela a été le cas pour les systèmes de réservation aérienne.

VII - Réseaux tiers : vers les autoroutes de la finance ?

Les réseaux tiers n'ont pas de « membres » mais des clients. Un opérateur indépendant prend l'initiative de proposer les services de son réseau et il peut adapter son offre en fonction de la demande sans se préoccuper d'équilibres entre les divers utilisateurs. Reuters est un bon exemple de l'opérateur tiers en matière boursière puisqu'il a réussi à rendre plusieurs des réseaux qu'il gère indispensables à la communauté financière internationale. En théorie, un tel réseau ne donne pas lieu à coopération entre usagers, au delà de la possibilité qu'ils ont d'interagir à travers le réseau. En pratique, toutefois, le réseau tiers apparaît souvent comme un concurrent potentiel de ses clients, ce qui conduit certains de ces derniers à se rapprocher pour encadrer — ou même concurrencer — les activités de l'opérateur.

De telles inquiétudes sont évidentes lorsqu'il s'agit de Reuters, qui a prouvé par ailleurs qu'il pouvait faire fonctionner une véritable place du marché, comme cela est le cas du marché des changes autour de son réseau de terminaux Dealing 2000 et d'un marché de valeurs mobilières comme celui que fait fonctionner, en pratique, sa filiale *INSTINET*. Le poids de Reuters est devenu tel que les bourses cherchent à coopérer avec lui pour retarder ou atténuer l'instauration d'une concurrence à tout va. C'est ainsi à Reuters que le Chicago Mercantile Exchange et le MATIF ont confié la mise en place et la gestion en tant qu'opérateur du réseau GLOBEX, prenant diverses précautions pour limiter son rôle à celui de fournisseur de « tuyaux ».

151

VIII - Les leaders et la reconfiguration des marchés

Empruntant un peu à ces trois configurations, les réseaux « leader » voient un usager prendre l'initiative de mettre un réseau à la disposition des autres, par exemple en ouvrant à des tiers un réseau d'abord développé pour son usage propre. Bien évidemment, le « leader » peut se trouver en situation de concurrence — directe ou indirecte — avec certains de ses clients, ce qui peut rendre cette configuration instable. C'est ce qui est arrivé, dans un autre domaine, à American Airlines dont le système de réservation SABRE est devenu un outil de base pour toute la

profession de transport aérien. Les petits concurrents d'American Airlines ont alors intenté et gagné une action antitrust, qui a conduit à imposer des règles très strictes sur la manière dont le leader (American Airlines) peut utiliser le réseau qu'il a lui-même créé.

JP Morgan prend ainsi l'initiative de mettre son réseau CONDOR — appelé à être rebaptisé — à la disposition de ses clients pour accéder par le même écran aux marchés de Paris, Francfort et Madrid. Au delà des apparences de simplicité que donne la technologie, c'est sur un ensemble de discussions approfondies avec les autorités de ces trois places que repose un tel système : le contact qu'assure CONDOR n'a de sens que par rapport au contrat qu'il permet de nouer.

IX - SEAQ-International et le choc transfrontière des réseaux

Que ce soit sous le signe des coopératives, des clubs, des réseaux tiers ou des réseaux leaders, la banque et la bourse européennes entrent en tout cas de plain pied dans la troisième étape du « cycle des réseaux », celle où l'architecture d'ensemble des marchés financiers est en jeu à travers les nouvelles formes de coopération et de concurrence.

152

C'est sans doute en matière boursière que les modes de coopération-concurrence associés aux réseaux électroniques ont aujourd'hui les effets les plus spectaculaires. Les bourses doivent réagir au développement fulgurant de réseaux transactionnels privés et au risque aigu de désintermédiation qu'ils portent en eux.

Messieurs les Anglais, tirez les premiers : c'est évidemment le réseau de cotation SEAQ-International qui, voici un peu plus de dix ans, a marqué l'entrée de la finance européenne dans cette nouvelle phase. Il existait certes un marché de gré à gré à Londres sur les *blue chips* européennes mais les écrans SEAQ-International portaient le fer jusque chez la veuve de Carpentras, ou presque. On se consolait certes en observant que beaucoup des investisseurs intervenant sur SEAQ-International étaient des Japonais ou des Américains qui ne seraient probablement pas allés, pour beaucoup d'entre eux, sur les marchés nationaux. Il n'en restait pas moins que chaque bourse était amenée à porter un regard lucide sur ses coûts de transaction et sur l'efficacité ou l'inefficacité de son mode d'organisation. La réforme Bérégovoy de 1984/86 tirait de manière très cartésienne les leçons de cette comparaison. Mettant les bouchées doubles, la place de Paris jouait, avec le système CAC, le « tout électronique ». Elle était la première également, avec Copenhague, à accepter la complète dématérialisation des titres, ce qui lui donnait un avantage certain pour affronter l'ère digitale et lui permettait notamment de connaître les délices de RELIT

plutôt que la « gueule de bois » de Taurus... L'accord récent entre SATURNE et RELIT élimine l'un des derniers obstacles à une stratégie internationale plus active de la place de Paris et tout particulièrement de la Sicovam, que ce soit pour concurrencer Londres et d'autres places sur leur propre terrain⁸ ou pour nouer connexions et relations avec des bourses partenaires.

X - La bourse, l'écran et le monstre

Dans le même temps, la concurrence entre marchés réglementés et marchés de gré à gré devient un aspect clé du développement des réseaux, que ce soit à l'intérieur d'un espace national ou à l'échelle de la planète. L'une de ces concurrences est celle du réseau Instinet. Filiale de Reuter, Instinet a statut de marché aux Etats-Unis et au Royaume-Uni mais intervient en France à travers une société de bourse qu'elle a rachetée. Aux autorités réglementaires d'intensifier alors leur coopération — comme elle le font depuis le début des années 1990 au sein de l'OICV — pour fixer en commun quelques éléments d'*infrastructure* en contrepoint de l'essor rapide de ces nouvelles « autoroutes financières »⁹ ...

Le défi que les réseaux électroniques permettent de lancer aux marchés organisés n'est pas cantonné à Instinet et à sa double personnalité d'intermédiaire (à Paris) et de marché (à Londres ou aux Etats-Unis). En réalité, la qualité de « machine relationnelle » qui est celle des réseaux, et le pouvoir d'intermédiation qui en découle amènent à un réexamen d'ensemble de ce qu'il faut entendre par « marché » ou, à tout le moins, par « marché financier organisé ». C'est d'ailleurs pour avancer dans le vaste chantier conceptuel que PROMETHEE et certains de ses membres sociétaires ont pris l'initiative de créer, voici déjà quatre ans, le groupe « marchés-réseaux »¹⁰.

Le climat de confusion et d'inquiétude diffuse créé par ce réexamen de ce qui est — et de ce qui n'est pas — un marché a été illustré par le terme de MONSTER appliqué par des analyses éminents aux réseaux à fort pouvoir d'intermédiation et par le vif succès qu'a rencontré cette métaphore dans la communauté boursière. Un MONSTER c'est, évidemment,

153

⁸ Un accord récent avec Thomson Financial Services permet déjà à la Sicovam d'offrir ses services à des clients opérant depuis d'autres places.

⁹ Voir Report on issues in the regulation of cross-border proprietary screen-based trading systems, International Organization of Securities Commissions, octobre 1994

¹⁰ Pour une présentation d'ensemble de ce chantier conceptuel, voir Networks and Markets : more than a marriage of convenience, Project PROMETHEE Perspectives n° 21, Paris, décembre 1992. Voir aussi le numéro spécial de Futuribles sur « Les marchés financiers en 2001 » préparé pour les journées de la COB, novembre 1994, et notamment dans ce numéro Albert Bressand et Catherine Distler, « Le 'village global' financier : technologies d'information et marchés-réseaux ».

un *Market Oriented New System Terrifying Exchange Regulators* ... L'archétype en est le célèbre Arizona Stock Exchange, qui comme son nom ne l'indique pas n'est pas une bourse mais un système d'apariement automatique que la SEC laisse opérer dans la zone grise ouverte par une « no action letter ». La doctrine américaine, ré-affirmée plutôt qu'infléchie par le rapport *Market 2000*¹¹ est de concilier droit à l'innovation — en exemptant les petits systèmes d'apariement des lourdes contraintes imposées aux bourses — et protection poussée des investisseurs sur les marchés importants.

XI - *Vers un axe de places franco-allemand ? Les marchés réseaux de 1996*

Les accords entre bourses ont d'abord une dimension stratégique : il s'agit d'avancer vers la taille critique nécessaire dans un système global terriblement concurrentiel, d'abaisser les coûts de transaction et d'étendre de manière négociée le *membership* du marché. Mais ces coopérations s'inscrivent aussi dans une plus vaste transformation économique et politique. En Europe, l'avènement du marché intérieur — qui sera effectif au 1er janvier 1996 pour ce qui est de l'intermédiation boursière — et la marche, pleine d'embûches, vers la monnaie unique sont des références essentielles.

154

En terme de coopération, c'est le MATIF qui a pris l'initiative d'anticiper sur l'entrée en vigueur de la directive sur les services d'investissements et de mettre à profit cette avance pour créer un pôle franco-allemand capable de tenir son rang face à Londres dans la vaste restructuration qui s'annonce. L'accord MATIF / DTB a pris forme autour du réseau électronique mis en place par la DWZ à partir de Francfort permettra aux membres de chaque marché d'acheter et vendre certains des contrats commercialisés sur l'autre marché, cela sur un réseaux électronique commun. Ce principe d'*Inter-Market Trading* est une forme de coopération nouvelle rendue possible par les réseaux, qui vient renouveler le choix classique entre fusion et séparation institutionnelle. De fait, l'Europe financière sera, plus que jamais, une Europe des réseaux.

La bourse allemande n'opérant pas de séparation institutionnelle entre marché à terme et marché au comptant, on peut fort bien imaginer que le MATIF soit rejoint par la SBF / Bourse de Paris dans cette coopération franco-allemande. Prendrait forme alors un axe de places de première importance préfigurant, dans le domaine boursier, le noyau dur de l'union monétaire vers la fin de la décennie.

¹¹ Voir notamment Carter Beese, *Patterns of Integration in and among International Financial Markets*, Project PROMETHEE Perspectives n° 22, Paris, février 1994.

XII - *Coopérations et concurrences pour un NASDAQ européen*

Les marchés à terme ont souvent pris de l'avance dans cette adaptation stratégique — en partie parce que la monnaie unique fera disparaître des pans entiers de leurs activités — mais les réseaux de l'Europe de la monnaie unique se mettent en place dans d'autres domaines. En matière bancaire, c'est par exemple l'interconnexion des réseaux pour les paiements de gros montants auquel on assiste, autour du principe commun de règlement brut en temps réel, cela pour le 1^{er} janvier 1997. Pour les autres paiements, le projet Echo envisage la création d'une sorte de chambre de compensation européenne respectant les normes de Monsieur Lamfalussy, c'est-à-dire capables de faire face, notamment, à la défaillance du plus gros participant aux systèmes de règlements nets. Mais cette recherche d'une dimension européenne s'incarne également dans les efforts pour créer un « NASDAQ européen ».

Troisième marché de valeurs mobilières mondial après le New York Stock Exchange et la Bourse de Tokyo, le NASDAQ n'est pas un « *exchange* » au sens de la législation américaine, puisqu'il n'y a pas « rencontre » au sens de la réglementation américaine mais tout simplement un « *market* ». Bien adapté aux besoins des jeunes entreprises à fort potentiel de croissance, il s'enorgueillit aujourd'hui d'être le lieu de cotation de Microsoft et d'autres « jeunes » compagnies qui ont plutôt bien réussi. 370 teneurs de marchés coopèrent à la réussite du système par l'obligation qu'ils assument d'afficher en permanence des prix fermes de vente et d'achat sur un total de 28 000 positions et par le capital important — plus d'un milliard de dollars au total — qu'ils apportent en garantie.

Malgré le caractère par nature délocalisé du support électronique, NASDAQ n'a pour l'instant pas véritablement réussi à traverser les frontières, sa filiale londonienne travaillant essentiellement pour les succursales européennes des clients américains.

On constate alors que les entreprises européennes à fort potentiel de croissance ont tendance à se tourner vers le NASDAQ américain au moment où elles s'efforcent de passer d'un financement par le capital risque à un financement de marché. Non pas qu'il n'y ait pas en Europe des « seconds marchés » réputés pouvoir accueillir les entreprises moyennes, mais la relative atonie — et les difficultés récentes — de ces marchés s'expliquent par le fait que les critères d'admission sont des versions édulcorées des critères d'admission à la bourse classique plutôt que des critères spécifiques à l'intention de sociétés jeunes, en forte croissance et souvent encore loin du seuil de profitabilité.

C'est l'Association Européenne de Capital Risque — EVCA — qui a pris la première initiative. Elle l'a fait avec la coopération de diverses

bourses, dont celle de Paris, et avec création d'entités juridiques à Bruxelles et Luxembourg, mais dans une perspective malgré tout centrée sur le savoir faire de la communauté financière britannique. Tout en continuant à participer à ce réseau » de coopération, la Bourse de Paris a créé son propre « nouveau marché », autour de principes repensés à la lumière du succès de NASDAQ. La création d'une société nouvelle plutôt que la simple ouverture d'un nouveau compartiment du marché parisien vise d'une part à développer une « infoculture » en laquelle la communauté du capital risque trouve un relais plus fécond. Elle vise aussi à doubler le réseau technique d'un réseau de partenariat puisqu'il est explicitement précisé que le capital de la nouvelle société pourra être ouvert à d'autres bourses.

Mais la coopération entre réseaux revêtira probablement une dimension transatlantique, ne serait-ce qu'en raison du pouvoir d'attraction qu'exerce le NASDAQ sur les sociétés européennes en quête d'une première cotation. Cette coopération peut prendre la forme de simples ventes de licence par la *National Association of Securities Dealers*, phénomène déjà amorcé et qui pourrait par exemple concerner *Stockwatch*, le logiciel qui permet aux ordinateurs du marché de repérer les successions de transactions suspectes et de les soumettre immédiatement pour analyse complémentaire aux responsables de la surveillance du marché. On pourrait aussi imaginer que cette coopération transatlantique prenne la forme d'un véritable partenariat entre le NASD et l'un ou l'autre de ses émules européens, même si l'organisation américaine consacre actuellement son énergie à réaffirmer la transparence et l'intégrité de son mécanisme de formation des prix aux Etats-Unis mêmes en réponse à une étude critiquant le comportement de ses célèbres teneurs de marché.

Que ce soit à travers le « NASDAQ Européen », à travers les marchés à terme électronique ou à travers le *back office* bancaire, les institutions financières sont clairement invitées à mobiliser le pouvoir structurant des réseaux et les nouvelles formes de coopération qui l'accompagnent dans le gigantesque effort de *re-engineering* que représente la construction d'un espace financier et monétaire intégré. Tout cela, bien sûr, sur fond de concurrence globale...