



A QUOI RESSEMBLERA LE MARCHÉ FINANCIER DU FUTUR ?

AMÉLIA FAWCETT*

Il sera ouvert et transparent, en réseau et entièrement connecté, d'accès direct et immédiat à « H+0 », 24 h sur 24 et 7 jours sur 7, rapide et rentable. La connectivité en ligne sera habituelle et nécessaire pour les familles du monde entier, et le pouvoir sera entre les mains des consommateurs et non des producteurs. Cela permettra aux clients d'obtenir les informations et les produits ainsi que les services qu'ils veulent, quand ils veulent et comme ils veulent. Les acteurs de ce marché seront obsédés par le service du client, organisés en réseau mondial, coopératifs, souples, à l'avant-garde technologiquement et capables de répondre et de s'adapter au changement rapide. L'initiative *eEurope* aura dépassé de loin tout ce qu'on peut imaginer à cause de la demande des consommateurs. Tout cela sera entraîné par des développements explosifs en technologie. Et qu'en sera-t-il des « facteurs critiques de réussite » traditionnels pour les marchés financiers ? Des facteurs de réussite tels que la liquidité des marchés, l'abondance de main-d'œuvre qualifiée, une réglementation juste et transparente (et capable de s'adapter au changement), une infrastructure de haute qualité, une véritable acceptation de la concurrence et un système d'impôts sur les sociétés et les personnes qui encourage « l'entreprise » plutôt que de la pénaliser ? Ces facteurs traditionnels et leur interaction seront toujours importants - en fait, la nature sans frontières de la technologie les rend encore plus importants - mais en fin de compte l'évolution des marchés a toujours été, et continuera à être dominée par la technologie.

La plupart des principaux centres financiers du monde, comme Londres, New York et Paris, sont partis d'importants centres financiers nationaux. Ces centres nationaux se sont développés à partir de centres commerciaux établis en des points stratégiques, ou bien là où la géographie fournissait un accès naturel aux principales voies de communication (à l'origine, la mer, les rivières et les routes). Aujourd'hui, la

37

* Managing director, Morgan Stanley Dean Witter, Londres.

technologie rend inutile un grand nombre de ces éléments physiques. Jadis, un marché était un endroit physique (par exemple la corbeille d'une Bourse) ; aujourd'hui, les « marchés virtuels » sont créés par la technologie, et suppriment le besoin des participants de se rencontrer physiquement. Le marché des changes qui porte sur 1900 milliards de dollars - le marché le plus grand, le plus profond et le plus global du monde - est un marché purement virtuel. Les transactions se font non seulement dans le monde entier, 24 heures sur 24, mais les ordres peuvent être enregistrés n'importe où.

Les marchés financiers mondiaux sont déjà nettement plus ouverts, transparents et efficaces, et sont plus rapides et plus connectés et affichent une plus grande symétrie d'information que ce n'était le cas il y a dix ans. De plus, la plupart des observateurs conviennent que la vague de changement sur les marchés financiers mondiaux est loin d'être terminée. La vague s'est récemment accélérée avec (1) l'établissement des ATS (« systèmes alternatifs de transactions »), (2) l'association des bourses nationales dans des transactions par-delà les frontières (comme la récente création de « Euronext » par la fusion des bourses de Paris, Amsterdam et Bruxelles, et de « iX » par la proposition de fusion de la London Stock Exchange et de la Deutsche Börse) et (3) la création de nouvelles bourses (comme Jiway).

La technologie a permis l'arrivée de nouveaux acteurs - y compris les ECNs¹ (comme Island, Instinet et Brut), les systèmes de transactions électroniques à revenu fixe (comme EuroMTS), les consortiums courtier/boursier en ligne (comme WR Hambrecht et E*Offering), et les consortiums d'acheteurs et d'échange électronique - et ces nouveaux acteurs ont apporté des changements spectaculaires à l'image des transactions. La livraison de la recherche d'informations est transformée par les « assembleurs » (comme CMC, Money Garden et Matchbook.com), les sociétés de médias, les sociétés d'information (comme Reuters and Bloomberg) et les agences de rating. La procédure d'émission des valeurs boursières voit des innovations radicales du fait des banques d'investissement en ligne, des plates-formes d'émission en ligne et des émetteurs eux-mêmes (Ford Credit et US Treasury Direct - USG - pour n'en citer que deux). Sur la toile de fond de ces développements extraordinaires, une nouvelle blague circule dans les corbeilles mondiales : « Quelle est la différence entre Jurassic Park et Wall Street ? L'un est un parc d'attractions plein de dinosaures, l'autre c'est juste un film ».

De nouveaux modèles, pas encore définis, continueront à apparaître : dans l'avenir prévisible, la seule constante sur les marchés financiers mondiaux sera un changement spectaculaire permanent. La baisse rapide du coût de l'information, la « fin de la distance » et l'accélération de la mise sur le marché signifient que les marchés financiers et les entrepri-

ses de services financiers sont en flux constant, avec un impact concomitant sur les centres financiers mondiaux.

L'IMPORTANCE DE LA TECHNOLOGIE

Les progrès technologiques redéfinissent les marchés financiers et les centres financiers. On aurait de la peine à exagérer l'importance de la technologie ou le rythme du changement. La loi de Moore double la puissance des puces électroniques tous les 18 mois environ sans modification de leur prix, et selon la loi de Metcalfe le pouvoir d'un réseau croît exponentiellement à chaque fois qu'on y ajoute un noeud. Ces deux maximes, et le fait qu'il y a deux ans en Amérique du Nord, 70 % du chiffre d'affaires de la technologie venait de produits datant de moins de 2 ans, montrent que les nouveaux produits vont se créer de plus en plus vite. Et le rythme du changement n'est pas prêt de ralentir.

La technologie impose la flexibilité sans laquelle il serait impossible d'exister pour un marché financier, et encore moins de prospérer. Ceux qui restent rigides (que ce soit dans la réglementation, la manière de faire des affaires, etc.) ne survivront pas. Il n'est pas non plus suffisant de simplement adopter la technologie ; les marchés pénalisent ceux qui la comprennent mal. Les articles de presse sur la fusion récemment annoncée du London Stock Exchange et de la Deutsche Borse ont réexaminé l'échec du système TAURUS en 1993 et l'ont présenté comme le tournant du destin du London Stock Exchange, qui a abouti à une fusion 50/50 avec Francfort, qui aurait été impensable seulement cinq ans plus tôt². Rien ne montre que la restructuration des marchés soit terminée, avec la prolifération de bourses et de divers systèmes continuant dans le court terme et aboutissant en fin de compte, à d'autres regroupements à la fois pour la contrepartie et la compensation et la liquidation.

En termes d'avantages comparatifs (c'est-à-dire « qui est le meilleur ») dans un environnement dominé par la technologie, où l'on peut faire des affaires n'importe où, n'importe quand, il faudra mettre particulièrement l'accent sur les facteurs traditionnels mentionnés plus haut (main-d'œuvre qualifiée, régime politique, environnement physique, avantages fiscaux comparatifs). Le décideur politique doit maintenant se concentrer sur tous ces facteurs parce qu'il est de plus en plus difficile de s'accrocher à la souveraineté nationale alors qu'elle devient de plus en plus atténuée.

L'exemple le plus frappant dernièrement des changements fondamentaux apportés par la technologie et de son impact sur la destruction des frontières nationales est peut-être Internet. Internet change radicalement les modèles traditionnels d'activité dans beaucoup de domaines, et son utilisation est prête à connaître une croissance explosive, avec son

inévitables répercussions sur la manière de faire des affaires - en changeant le coût de l'acquisition du client, les ventes, le marketing, la distribution, la gestion des stocks et l'approvisionnement. Dans le seul domaine des services financiers, il a créé une nouvelle vague de concurrents, abaissé et créé des barrières à l'entrée, mis l'utilisateur final aux commandes et forcé les intermédiaires financiers traditionnels à en faire plus et à améliorer les niveaux des services aux clients.

A la fin de 1999, environ 63 millions de personnes en Europe, soit 16,5 % de la population, utilisaient Internet. On s'attend à ce que ce chiffre atteigne 136 millions de personnes, soit 35 % de la population d'ici la fin de 2002³. Près de 5 millions de clients en Europe utilisaient les services bancaires sur Internet en 1999, et on s'attend à ce qu'ils soient plus de 20 millions d'ici 2004⁴. Et les ECN réduisent les coûts d'exploitation de façon spectaculaire. Aux Etats-Unis, les frais d'exploitation pour un transfert type de 5000 actions sont tombés de 300 dollars sur un marché traditionnel, à 13 dollars pour la même transaction sur un ECN⁵.

En 1999, le commerce B2B (*business to business*, entreprise à entreprise) représentait 0,2 % de toutes les transactions en Europe, et se montait à 32 milliards de dollars. D'ici 2004, on s'attend à ce que le B2B représente 15,5 % de toutes les transactions en Europe et se monte à 2 300 milliards de dollars⁶. Parce qu'il se fait sur Internet, le B2B supprime les distances géographiques, et permet aux acheteurs et aux vendeurs d'être reliés sans tenir compte du lieu. Ceci apporte une transparence dans les marchés - un élément important dans le développement de marchés plus rentables. Les acheteurs comme les vendeurs tirent profit du B2B - les acheteurs parce qu'ils obtiennent des prix plus uniformes et prévisibles et un meilleur contrôle sur leur propre approvisionnement, et les vendeurs parce qu'ils peuvent planifier la production, contrôler plus étroitement les stocks et réduire leurs frais de traitement des commandes. En d'autres termes, B2B « n'est pas un jeu de chaises musicales » qui ne fait que déplacer les coûts - il offre la perspective d'une nouvelle étape dans l'amélioration de la rentabilité et de la productivité pour toute la chaîne du commerce⁷.

Sur les marchés financiers eux-mêmes, la technologie a éloigné de façon spectaculaire certaines activités de pays qui étaient précédemment supposés avoir des positions inattaquables. Pendant de nombreuses années, les systèmes de crieurs avaient été considérés comme le moyen le plus efficace de fixation des prix ; il y a encore quelques années, peu de gens auraient prédit que les systèmes de transactions électroniques (et la capacité correspondante d'échange entre membres éloignés) verraient la fin des corbeilles dans les marchés des produits dérivés ; pourtant, les systèmes électroniques introduits par Continental European Exchanges

rendaient cela inévitable en fin de compte, même pour le London International Financial Futures Exchange/Marché international des contrats à terme de Londres (Liffe)⁸.

De façon encore plus spectaculaire, les contrats à terme Bund avaient été longtemps les contrats à taux d'intérêt à long terme dominants ; mais la réaction lente du Liffe aux innovations technologiques a permis à Eurex, l'alliance Allemagne-Suisse, de dépasser le LIFFE en s'emparant de toutes les transactions des contrats à terme Bund. De même, entre janvier 1998 et juin 1999, le LIFFE avait perdu presque 40 % de son volume de transactions (mesuré par le nombre de contrats échangés) alors que Eurex était devenu le marché le plus actif de produits dérivés du monde⁹. Eurex a même connu un démarrage « en flèche » aux Etats-Unis, en se débrouillant pour introduire certains de ses écrans aux Etats-Unis avant que la Commission américaine des marchés à terme (CFTC) n'impose un moratoire sur les terminaux électroniques étrangers¹⁰. Depuis fin juillet 1999, la CFTC a accordé une dispense à un certain nombre de bourses et de marchés européens à terme, y compris Liffe, Eurex et Monep, leur permettant d'offrir leurs produits à la vente aux Etats-Unis¹¹. Et EuroMTS, le système de transactions européen pour les rentes sur l'état, représente maintenant plus de 30 % de toutes les transactions en rentes sur l'état européennes et est la principale source de liquidité du marché avec un volume quotidien de 14 milliards d'euros¹².

Le développement technologique et les transformations qu'il a entraînées sont allées à un train d'enfer. C'est seulement en 1995 que les cours différés ont été disponibles en ligne aux Etats-Unis, et que plusieurs sociétés de courtage ont proposé des transactions sur des lignes privées.

E*Trade a offert pour la première fois des actions sur Internet en 1996, suivi peu après par Schwab ; l'accès aux émissions d'actions a été disponible en 1998. En 1999, Morgan Stanley Dean Witter et Merrill Lynch ont commencé à offrir des transactions sur Internet avec conseils intégrés. L'année dernière a vu l'annonce par Nasdaq et la New York Stock Exchange de leur projet de démutualiser pour concurrencer les réseaux de transactions électroniques, le lancement de plusieurs banques d'investissements *on line* (y compris net.IPO en Allemagne et EPOS Capital en Suède), la création de BrokerTec (le système électronique de transactions à revenu fixe établi à l'origine par sept des plus grandes banques internationales et qui est maintenant en train de faire son propre marché), la première émission d'obligations *on line* pour les petits investisseurs aux Etats-Unis et l'étendue des plates-formes d'échange électroniques européennes aux Etats-Unis (LIFFE, Eurex, etc.).

La technologie transforme la société, l'industrie et les marchés. Mais ce n'est en aucun cas un « jeu à somme nulle ». Si les marchés, les

participants aux marchés, et les décideurs politiques peuvent comprendre la technologie, tout le monde peut en tirer profit - par des coûts réduits sur toute la chaîne du commerce, la mise en valeur des produits, l'accroissement de la productivité, la « rapidité sur le marché » et le service-client. Etant donné que le rythme du changement s'accélère, il n'y a aucune raison de résister aux avantages qu'apporte la technologie, et les décideurs politiques doivent se demander quel est l'impact réel de la souveraineté nationale dans un « marché virtuel ». Ils doivent réfléchir sérieusement avant d'affirmer leur souveraineté sur un marché qui est vraiment sans frontières. En fin de compte, ceux qui résistent au changement technologique ont maintenant plus de chances que jamais d'être rapidement laissés de côté.

L'IMPACT DE LA TECHNOLOGIE SUR LES DÉCIDEURS POLITIQUES

L'impact de la technologie exerce de plus en plus de pressions sur les gouvernements et les décideurs politiques pour qu'ils la « saisissent » bien sur de nombreux fronts. Etant donné que la technologie ne reconnaît pas les frontières politiques ou autres, il est essentiel que les décideurs politiques fassent particulièrement attention à un certain nombre d'autres facteurs, y compris l'abondance de main-d'œuvre qualifiée, la flexibilité du marché du travail, la réglementation appropriée, les questions d'environnement et d'infrastructure, la concurrence, et un système fiscal qui récompense l'innovation et l'esprit d'entreprise.

Le talent - l'importance des personnes

Les marchés et les services sont en fin de compte des gens qui négocient des affaires avec d'autres gens. Particulièrement sur les marchés de gros, les marchés financiers exigent une quantité extraordinaire de personnel de talent, compétent, pas seulement directement impliqué dans les marchés eux-mêmes (depuis les vendeurs et opérateurs jusqu'aux banquiers des fusions et rachats et aux structureurs de produits), mais aussi indirectement - avocats, comptables, consultants en informatique, chasseurs de têtes et beaucoup d'autres - possédant non seulement des compétences professionnelles exceptionnelles, mais aussi sachant parler une autre langue que leur langue maternelle¹³. Cette armée de gens change les idées en produits afin de répondre aux besoins spécifiques de leurs clients ; les clients sont à leur tour attirés vers le marché pour faire des affaires et resteront tant que le marché (et la réserve de talents) créera suffisamment de liquidité et continuera à innover pour répondre aux besoins qui évoluent rapidement des participants du marché et de leurs clients.



Les marchés du travail aussi doivent être flexibles. Les marchés financiers et le secteur des services financiers continueront à évoluer rapidement, exigeant parfois un important réajustement. Un marché du travail flexible contribuera au développement d'un centre financier, tandis qu'un marché très réglementé, avec par conséquent des prix de revient élevés, ne sera pas attractif. Dans un monde où les appartenances lointaines et les progrès technologiques signifient qu'une activité peut se faire n'importe où, les décideurs politiques doivent réfléchir sérieusement à l'impact de la réglementation du travail et des taux d'imposition élevés. La capacité des entreprises londoniennes à attirer un grand nombre de personnel hautement qualifié est en partie le résultat direct d'un régime fiscal plus favorable (le taux maximum d'impôt sur le revenu est de 40 %) - un gros avantage sur Paris (54 %) et Francfort (53 %). Le régime fiscal de Londres a évidemment aussi des « charges sociales » inférieures¹⁴.

Réglementation

Trop de zèle dans la réglementation a souvent un effet négatif sur les marchés, et les gouvernements ont été surpris par la vitesse à laquelle l'activité peut quitter un marché. L'introduction de la Réglementation Q aux Etats-Unis dans les années 1960 est largement accusée d'avoir entraîné le développement du London Euromarket. Lorsque le gouvernement allemand a imposé des réserves minimales obligatoires ne rapportant pas d'intérêts sur les opérations de rachat (« repo ») en deutsche marks, les activités ont commencé à émigrer à Londres, où il n'existait pas de telles réserves obligatoires. Les activités n'ont commencé à retourner à Francfort que lorsque les opérations « repo » n'ont plus été soumises à la taxe de 2 %¹⁵. D'autre part, la réceptivité et la flexibilité du régime réglementaire de Londres a longtemps été un avantage, ce qui est une des raisons pour laquelle il y a eu tant d'inquiétudes à propos des pouvoirs considérables de la Financial Services Authority (la FSA) - on craignait que la FSA ne tombe dans une surréglementation des marchés, diminuant ainsi la compétitivité du Royaume-Uni.

Cependant, étant donné le rythme de l'évolution technologique et la nature sans frontières des marchés, la possibilité pour les organismes régulateurs de réglementer les marchés diminue presque chaque jour. Les récentes créations d'Euronext et de iX par les fusions de bourses nationales mettront les régulateurs nationaux au défi de coordonner leurs activités de réglementation. Inévitablement, pour que ces nouveaux marchés transnationaux fonctionnent correctement, les régulateurs devront rationaliser leur réglementation, y compris en laissant la responsabilité principale (ou même totale) de certaines questions aux

régulateurs d'autres états. Par exemple, si iX met en application son projet de faire négocier les actions des grandes sociétés à Londres (elles seront donc soumises à la réglementation du Royaume-Uni) tandis que les actions du secteur de la technologie de pointe sont négociées à Francfort (et donc soumises à la réglementation allemande), alors les régulateurs au Royaume-Uni et en Allemagne devront parvenir à un arrangement en ce qui concerne les sociétés constituées dans leur juridiction mais qui, d'après les termes de la fusion iX, sont cotées et négociées dans l'autre juridiction. En fait, la FSA laissera le secteur « technologie/croissance du Royaume-Uni » à son partenaire allemand, alors que le régulateur allemand laissera le secteur des actions des grandes sociétés industrielles allemandes à la FSA. Alors qu'on peut s'attendre à ce que les sociétés accueillent favorablement une rationalisation de la réglementation, il n'est pas du tout certain que les régulateurs nationaux acceptent aisément un tel transfert de contrôle à une autre juridiction.

Nous sommes maintenant confrontés à la nécessité de nous demander quelle sorte de réglementation ou contrôle gouvernemental est nécessaire pour assurer que, dans ce nouveau monde, la répartition des récompenses et des profits, ainsi que du risque, soit « juste » (afin que les économies en voie de développement puissent en profiter autant que les économies développées). Dans cet environnement, il faudra trouver l'équilibre entre la réglementation nationale et la réglementation multilatérale. Il y a quelques indicateurs pour une réglementation réussie : flexibilité et capacité à s'adapter rapidement aux changements afin que l'innovation ne soit pas étouffée, transparence et justice, consultation constructive (apport de l'industrie et du consommateur) et rentabilité. Cependant la question de savoir comment établir un équilibre entre une telle réglementation nationale et une réglementation et un contrôle multilatéraux est complexe (et dépasse la portée de cet article). Néanmoins, il est clair que le débat va s'intensifier dans le secteur des services financiers au cours des prochaines années.

Infrastructure

Les marchés financiers et les services financiers ont toujours eu besoin d'une bonne infrastructure, en particulier en matière de communication. L'infrastructure de télécommunications doit avoir la capacité de supporter un grand nombre de systèmes de transactions et d'information, des téléphones, des fax, des réseaux d'ordinateurs, des liens Internet et des téléphones mobiles. Elles doivent aussi avoir un coût raisonnable (la concurrence peut jouer un rôle pour s'en assurer). Ces systèmes doivent être perfectionnés, fiables et capables de s'adapter rapidement aux évolutions de la technologie et du marché. Par exemple, on estime qu'il y a 20 à 25 % des télécommunications locales en Europe qui



passent par Internet, contre moins de 5 % il y a seulement 3 ans. La demande pour les services à haut débit est devenue si grande dans certaines régions, y compris le Royaume-Uni et l'Allemagne, que les fournisseurs de service ont cessé d'en faire la publicité.

Les transports et les liaisons des transports sont un autre élément d'infrastructure important. L'importante main-d'œuvre nécessaire pour faire marcher un grand centre financier doit pouvoir se rendre à son travail et en revenir, effectuer des déplacements pour son travail, facilement, rapidement, et en toute sécurité. Bien que la technologie ait rendu inutiles beaucoup de réunions en tête à tête, les questions difficiles sont souvent résolues et les négociations ont fréquemment abouti lorsque les parties se sont rencontrées physiquement. En conséquence, des systèmes de transports rapides sont essentiels, fournissant des liaisons dans la zone urbaine, et reliant le centre à la région environnante, et fournissant un accès aux grandes plaques tournantes de transport, y compris les aéroports et les gares.

Concurrence

Comme aujourd'hui, le marché financier du futur sera un marché où la concurrence est acceptée et encouragée. Par des directives et autres initiatives, l'Union européenne a contribué au développement d'un environnement politique, légal et réglementaire qui a permis aux industries et aux marchés européens de concurrencer les industries et les marchés du monde entier. Les efforts pour libéraliser et déréglementer ont réduit les atteintes à la libre concurrence et soumis les industries et les marchés à une concurrence accrue. Les investisseurs tout comme les consommateurs profitent de la concurrence, qui alimente l'innovation et la créativité et a souvent pour résultat une baisse des coûts et des prix.

Un environnement qui ne permet pas en général aux forces du marché de façonner le marché ne facilitera pas le développement d'un centre financier mondial. De plus en plus, la mondialisation met les systèmes politiques au défi de s'adapter, d'accepter « l'internationalisation » des industries et des secteurs, souvent aux dépens des champions nationaux traditionnels. Ces opérations, et les forces qui les mènent, indiquent une « dénationalisation » des marchés. Un environnement qui, en général, résiste à l'évolution amenée par les rapides progrès de la technologie et de la concurrence, ne contribuera pas à la création d'un environnement favorable au développement d'un centre financier mondial. Une politique de résistance massive à l'évolution technologique et à la concurrence, qui cherche à empêcher les changements induits par le marché plutôt que les diriger et permettre de les influencer, peut très bien aboutir à la marginalisation de l'industrie ou du marché qu'elle devait protéger.



Aujourd'hui, le développement et la mise en application de la technologie transforme les industries, les marchés et des sociétés tout entières. Les industries s'associent pour créer de nouveaux marchés induits par la technologie d'Internet dans une tentative pour rationaliser et économiser tout depuis l'approvisionnement jusqu'à la distribution. La Commission européenne a lancé son initiative « eEurope »¹⁶ dans le but d'établir un cadre européen pour le commerce électronique et de créer une société de l'information.

Les initiatives européennes soulignent un point important dans la discussion en cours sur la façon dont la société, le commerce et les marchés devraient être organisés. Les innovations technologiques et autres nous donnent la capacité de réaliser de nouvelles opportunités ; cependant, le débat plus large sur la nature et le rythme de cette transformation doit se situer dans le contexte de notre cadre politique et économique. Le gouvernement, les régulateurs, les entreprises et les marchés sont aujourd'hui confrontés à des questions difficiles sur les équilibres entre l'esprit d'entreprise et l'équité, entre le développement économique et la justice sociale, entre la souveraineté nationale et multilatérale, et ils affronteront tous ces défis à l'avenir.

Alors que les caractéristiques précises du marché financier du futur peuvent rester vagues aujourd'hui, il est néanmoins certain que les marchés financiers et les décideurs politiques devront adopter la technologie et être souples dans un environnement sans frontières. Ils devront aussi se concentrer sur des facteurs « traditionnels » qui contribueront au succès des marchés, dont l'abondance de main-d'œuvre qualifiée et de talent, les marchés du travail flexibles, une réglementation adaptée, la concurrence et un système fiscal qui récompense l'innovation et l'esprit d'entreprise.

Dans ce nouveau marché financier transformé par la technologie, tous les participants (gouvernements, décideurs politiques, sociétés grandes et petites, consommateurs) doivent mesurer leur place sur ce marché. Jusqu'à quel point seront-ils des participants à part entière ou choisiront-ils de ne pas participer ou d'être indifférents ou inactifs ? Seront-ils des auxiliaires ou resteront-ils rigides face aux forces du changement ? En fin de compte, ce monde radicalement nouveau fera appel à tous pour répondre à un énorme changement, dans de nombreux cas en changeant eux-mêmes. En particulier les « producteurs » historiques, y compris les gouvernements (qui produisent les lois et les réglementations), doivent modifier leur façon de considérer le marché financier. Alors que nous commençons à voir ce qu'est en essence la « démocratisation » de l'information, la technologie permet aux gens d'être reliés les uns aux autres et à de nouvelles idées d'une manière dont ils n'avaient jamais disposé avant. Qu'en sera-t-il dans cinq ans, alors

que nous allons inexorablement des systèmes et des marchés fermés vers les systèmes et les marchés ouverts, d'un environnement dominé par les producteurs à l'influence de la demande du consommateur, de l'opacité à la transparence, du protectionnisme à la collaboration, des frontières nationales aux communautés et réseaux mondiaux ? Il n'y a pas de certitude, excepté que la dynamique du changement va persister. Le marché financier du futur aura trouvé comment profiter de ce fait pour devenir le réseau financier mondial prééminent.

NOTES

1. Les ECNs (Electronic Crossing Networks) ont connu une croissance et un succès spectaculaires au cours des deux dernières années. Par exemple, le pourcentage d'actions Nasdaq échangées sur les ECN est passé de 3,7 % d'un total de 14 milliards d'actions en janvier 1998, à plus de 28,8 % d'un total de 33,9 milliards d'actions en janvier 2000.
2. Voir par exemple, « Twilight on Throgmorton St » (Crépuscule sur Throgmorton Street), *The Sunday Telegraph*, 23 avril 2000, p.B5, et « Exchange on the Brink of Surrender » (la Bourse sur le point de se rendre), *Sunday Times*, 23 avril 2000, pp 3 à 5.
3. Internet Usage and Commerce in Western Europe 1997-2002 (Utilisation d'Internet et commerce en Europe de l'ouest), Stefan Elmer, International Data Corporation (« Internet Commerce Market Model » version 4.5 e) décembre 1998, p.22
4. The future of banking in Europe 1999 - 2004 (L'avenir de la banque en Europe), Datamonitor Plc (novembre 1999), p.14.
5. Pour un échange classique de 5000 actions Instinet fait payer 75 dollars et Island 13 dollars. Tower Group.
6. Gartner Group; Etude de Morgan Stanley Dean Witter (mai 2000)
7. The B2B Internet Report-Collaborative Commerce (Rapport sur le commerce d'entreprise à entreprise sur Internet), Morgan Stanley Dean Witter (avril 2000)
8. « LIFFE races toward electronic future » (LIFFE se précipite dans l'avenir électronique), *The Daily Telegraph*, 29 avril 2000 ; « Dramatic Turn-around in Liffe's Fortunes Prompts Surge in Shares » (Le retournement spectaculaire de la situation du LIFFE entraîne une flambée des actions), *The Independent*, 3 mai 2000.
9. Entre janvier et juin 1998, 110 millions de contrats ont été négociés à Eurex, augmentant de 61 % jusqu'à 177 millions pour la même période en 1999. Les mêmes données pour LIFFE montrent une baisse de 39 % de 109 millions de contrats à 67 millions de contrats. FOW TradeData.
10. Seifert, Achleitner, Mattern, Streit & Voth, *European Capital Markets* (2000), p.34.
11. « LIFFE gets green light for US screens : Exchange finally on the same footing as European rivals » (LIFFE a le feu vert pour les écrans américains : la Bourse finalement à égalité avec ses rivaux européens), *Financial Times*, 27 juillet 1999
12. *Financial Times*, 12 février 2000
13. Par exemple, dans le monde entier, Morgan Stanley Dean Witter rassemble 110 nationalités et 91 langues.
14. A Paris et à Francfort, les charges sociales résultent de calculs compliqués et dépassent de beaucoup les charges sociales à Londres.
15. « Rule change lifts German repo market » (Le changement de réglementation fait monter le marché du rachat) *Financial Times*, 15 juin 1997.
16. eEurope - Une société de l'information pour tous, Communication de la Commission de l'Union européenne (8 décembre 1999) ; eEurope - Une société de l'information pour tous, Pour le Conseil spécial européen sur l'emploi, les réformes économiques et la cohésion sociale - Vers une Europe fondée sur l'innovation et la connaissance, Lisbonne, 23 et 24 mars 2000, Compte-rendu de la Commission européenne (9 mars 2000)