Chapitre Introductif : Introduction au Marché des capitaux

Le système financier comprend deux modes de financement à savoir : la finance indirecte en recourant au crédit bancaire, et la finance directe en recourant au marché de capitaux. Dans la suite de ce cours, on s'intéressera uniquement à l'étude du marché de capitaux.

I- Distinction entre marché monétaire et marché financier

La première fonction des marchés financiers est de permettre aux entreprises et aux Etats de se procurer les ressources nécessaires au financement de leurs besoins. Ces agents à besoin de financement émettent des titres (actions, obligations, bons du trésor, billets de trésorerie etc.) auxquels souscrivent les agents à capacité de financement. Ces agents correspondent majoritairement aux ménages qui, disposant de revenus, n'en utilisent qu'une fraction pour leurs dépenses de consommation. L'autre fraction du revenu constitue l'épargne qui est une offre de capitaux.

Suivant la maturité des titres émis sur le marché de capitaux on peut distinguer deux catégories de marchés : le marché monétaire qui assure des financements à court terme, et le marché financier (marché des valeurs mobilières) qui assure des financements à long terme.

1-Les marchés monétaire : Le marché monétaire c'est le marché des capitaux à court et moyen terme. Il s'agit d'un marché de gré à gré non localisé, les transactions sont réalisées a partir des salles de marché des intervenants par téléphone ou par tout autre moyen télématique, il se distingue par deux sortes de marchés.

1) Le marché interbancaire : c'est le marché ou se rencontrent l'offres et la demande de liquidité bancaires, certain établissement de crédit ont à un moment donné des éxedents de trésorerie alors que de l'autre ont des déficits.

2) Le marché des titre de créances négociable (TCN) : les titres de créances négociable sont des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé, qui représentent chacun un droit de créance pour une durée déterminée. Les TCN ne sont pas cotés en bourse et leur négociation s'effectue sur un marché réglementé différent de la bourse. On distingue :

1. **Les certificats de dépôts :** Ce sont des titres à court terme émis par les banques est détenu par les agents financiers ou non financiers tel que : les entreprises, les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance)
2. **Les bons du trésor:** Les bons du trésor sont des titres de dettes publiques, à court et à moyen terme, émis par le trésor public et achetés par les banques, les établissements financiers ou les compagnies d'assurances.
3. **Les billets de trésorerie (commercial paper) :** sont des titres à court terme émis par les grandes entreprises et rémunéré par un intérêt fixe ou variable. Ces titres peuvent être adossés à des actifs, ce qui augmente leur garantie. Ils sont émis généralement pour une durée très courte allant de 1 à 3 jours.

2- les marchés financiers : Le marché financier est le marché des capitaux à long terme (par opposition au marché monétaire qui est le marché des titres plus courts) ; les transactions portent sur les valeurs mobilières (actions, obligation et les valeurs assimilées) ou sur les nouveaux instruments financiers (contrats à terme ferme et contrats d'options). Il permet aux prêteurs et aux emprunteurs de se rencontrer, aux investisseurs de partager les

risques et aux individus de réaliser un meilleur équilibre entre consommations à court terme et consommations futures (la constitution d'un compliment de retraite). On distingue le marché primaire et le marché secondaire:

1. **Le marché primaire**: c'est le marché **des émissions de titres nouveaux** (marché du neuf). Ce marché a un rôle d'intermédiation car il met en relations les agents à besoin de financement (les entreprises, l'Etat, collectivité territoriale,…) et autres disposant d'une épargne à placer (investisseur institutionnel ou particuliers).

2. **Le marché secondaire**: c'est le **marché des titres déjà émis et côtés** (marché de l'occasion).Ce marché assure la liquidité et la mobilité de l'épargne ainsi que l'évaluation permanente des titres côté. Il est localisé dans un lieu appelé **la bourse**.

Les marchés secondaires permettent **aux détenteurs** de titres de les revendre avant l'échéance. **La négociabilité des titres** permet aux détenteurs de récupérer leur pouvoir d'achat, avant l'échéance du titre. Les marchés secondaires assurent donc **la liquidité des titres émis.** Les marchés secondaires permettent de **valoriser à tout moment les titres déjà existants** et indiquent à tout moment **les conditions auxquelles peuvent être émis les titres nouveaux.**

3- Les valeurs mobilières

3-1-Les actions

Les actions sont émises par les sociétés de capitaux dont la forme la plus courante est la société anonyme. Une action représente **une part du capital social**, c'est-à-dire du total des capitaux qui ont été nécessaires à la constitution de la société ou à son développement. Elle n'est pas remboursable par la société, c'est-à-dire que celle-ci en dispose de façon permanente. Elle est cessible et librement négociable. Elle donne deux droits principaux : **droit aux bénéfices et le droit à la gestion.**

L'action est dite **« nominative »** lorsque le nom de l'actionnaire figure dans le registre des actionnaires de la société, c'est-à-dire le nom de son propriétaire est connu de l'émetteur. Elles sont dites **« au porteur »** lorsque le nom du propriétaire n'est pas communiqué à la société émettrice, c'est-à-dire que ces actions ne sont pas enregistrées dans les registres de l'émetteur. Elles sont librement cessibles. Elles sont spécifiques aux sociétés cotées. En effet, c'est la forme habituelle des actions lorsqu'on les négocie en bourse.

Les actions **ordinaires** sont celles qui donnent tous les droits essentiels de l'actionnaire. La majorité des actions émises le sont sous cette forme. Les actions **de priorité privilégiées** ou de préférence sont tous les types d'actions **donnant un avantage particulier** à leurs détenteurs par rapport aux actions ordinaires (Une part plus importante de bénéfices, La priorité dans le partage des bénéfices, Droit de vote double).

La valeur de l'action d'une entreprise dépend de l'évolution de : son chiffre d'affaires, profits, son endettement ; sa stratégie (dépenses de recherche et développement, des dividendes versés par le passé (Si l'entreprise rémunère bien ses actionnaires, alors le cours de l'action sera plus élevé que celui des actions d'entreprises moins généreuses.) - des perspectives d'avenir propres à l'entreprise, secteur d'activité (nouvelles technologies ou secteurs plus traditionnels moins risqués mais à croissance plus lente).

3-2-Les obligations Si les actions ne sont émises que par les sociétés, les obligations peuvent l'être par l'État, les collectivités locales, les établissements publics, les intermédiaires financiers et les sociétés. Une obligation est un **titre de créance sur l'émetteur**, qui s'engage à la rembourser à une échéance déterminée contre un intérêt annuel. Le total des obligations émises à la même date par un emprunteur et simultanément souscrites par les prêteurs constitue l'emprunt obligataire. Les obligations sont cessibles et librement négociables sur le marché boursier et elles sont au porteur. **Les Obligations à taux fixe** sont des obligations classiques donnant droit au versement d'un revenu fixe (intérêt fixe) pour toute la durée de vie de l'emprunt et au remboursement du capital à l'échéance. Par contre Les **Obligations à taux variable** sont des obligations ou le taux d'intérêt varie en fonction d'un taux de référence. **Les Obligations convertibles en actions** peuvent être converties, à partir d'une date donnée, en actions du même émetteur, selon une parité d'échange fixée à l'émission. Les Obligations Assimilables du Trésor (OAT), sont des titres représentant une part d'un emprunt d'État, émis pour une durée variant de 7 à 50ans. Dans cette catégorie d'obligation, l'État émet un emprunt de départ qui est complété ultérieurement par l'émission de tranches d'obligations assimilables aux précédentes (les mêmes valeurs nominales, taux de coupon, dates de paiement des coupons et dates de remboursement).

II- Distinction entre marchés réglementés et marchés de gré à gré

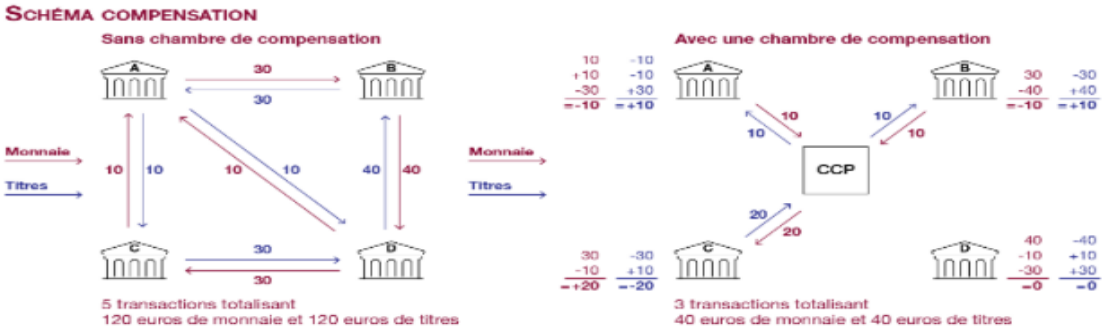
Les marchés réglementés sont fortement organisés pour assurer la liquidité des titres et la sécurité des échanges. Ils sont construits autour d'un nombre réduit d'acteurs. Une entreprise de marché organise les relations entre des Prestataires de Services d'Investissement (PSI). Agréés par les autorités de marché, ils sont chargés de collecter les ordres d'achat (A) et de vente (V) des opérateurs : **les courtiers (brokers)** opèrent pour compte de tiers. Ils sont de simples intermédiaires et ne prennent pas de position sur les marchés ; **les teneurs de marché (dealers)** opèrent pour compte propre.

Les PSI adressent les ordres à une chambre de compensation (ou clearing house en anglais), qui est un organisme financier national ou international qui joue le rôle d'intermédiaire entre un acheteur et un vendeur dans le but de réduire les risques de contrepartie liés aux valeurs mobilières lors des opérations financières sur les marchés.

Les chambres de compensation fonctionnent selon deux mécanismes : la **novation** et la **compensation**.

Par le mécanisme de **novation**, les chambres de compensation s'interposent entre les vendeurs et les acheteurs. En s'intercalant, **elles assument le risque de contrepartie**. Concrètement, elles garantissent aux membres **la bonne fin de toutes les transactions, en s'engageant à apporter l'argent (et réciproquement les titres**) si l'un d'eux ne parvient plus à le faire.

Par le mécanisme de **compensation**, les chambres déterminent pour leurs membres **le solde à livrer ou à recevoir** en fonction de l'ensemble des transactions produites durant chaque séance de négociation. Ce mécanisme permet d'éviter la multiplication des flux entre membres et le besoin infra journalier de monnaie ou de titres (voir Infographie).



Quotidiennement, les chambres de compensation appellent et reversent **des marges de variation** pour refléter l'évolution de la valeur de marché de la position de chaque membre.

Par ailleurs, pour couvrir le risque de défaut de ses membres, chaque chambre de compensation dispose de ressources préfinancées :

- **Des marges initiales** appelées auprès de chaque membre et calculées selon le risque de leur portefeuille, assimilables à un dépôt de garantie. Ce dépôt sert notamment à couvrir le risque de perte de marché entre la date de défaut d'une contrepartie et la date de liquidation de sa position ;

- **Une part minimale de ses capitaux propres** dédiée à la couverture des pertes et visant à inciter la chambre de compensation à contrôler la solidité de ses membres et le caractère suffisant des marges initiales appelées ;
- **Un fonds de défaut**, mutualisé et alimenté par l'ensemble des membres, pour couvrir les éventuelles pertes qui pourraient excéder les marges et la part dédiée de capitaux propres.

Les marchés de gré à gré (*ou OTC pour over the counter ou hors cote*) sont des marchés où la négociation peut être déclinée en sur-mesure (quantités de titres, devises utilisées, délais, échéances etc). Les prix ne sont pas diffusés et la liquidité est réduite. Les échanges sont négociés directement entre les contreparties, qui se connaissent donc, afin d'assurer le bon déroulement des opérations de règlement-livraison.

III- Ordre de Bourse, mode de cotation et détermination du cours

Le mode de cotation des instruments financiers est fonction de leur liquidité[1]. Pour les titres les plus liquides, la cotation est en continu tandis que les titres moins liquides sont négociés au fixing.
La liquidité garantit le bon déroulement des négociations des instruments conformément aux lois du marché : quand l'offre de titres excède la demande, le prix baisse ; quand la demande de titres excède l'offre, le prix augmente. Ainsi, l'illiquidité d'un titre représente pour les opérateurs de marché un risque à l'achat comme à la vente. Pour améliorer la liquidité d'un titre sur le marché secondaire, un émetteur peut signer un contrat d'animation avec une société financière (teneur de marché ou *market maker)* destinée à assurer la liquidité des titres émis. Le teneur de marché dispose de numéraire et de titres fournis par l'émetteur pour assurer la contrepartie à l'achat comme à la vente. Il se rémunère alors en proposant une fourchette de prix c'est-à-dire un prix d'achat et un prix de vente différents. Un contrat d'animation est souvent signé par les émetteurs de taille réduite.

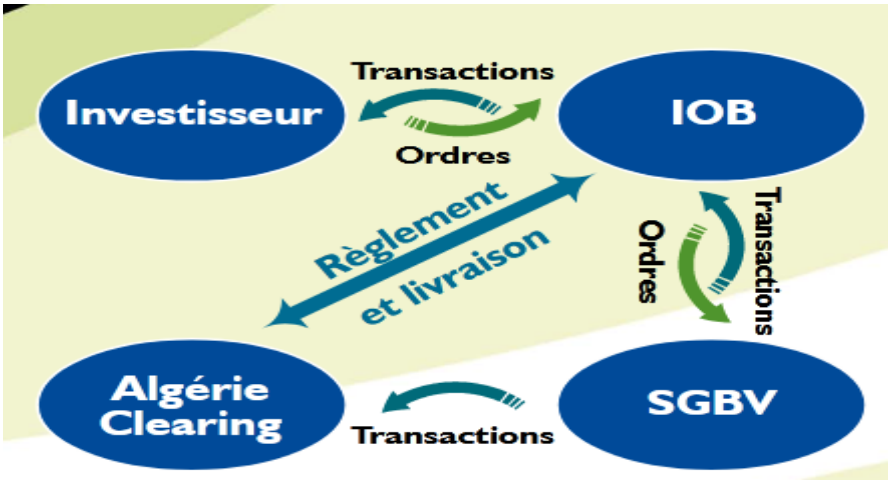
La cotation est la fixation d'un cours par confrontation des offres et des demandes exprimées pendant la séance.

La cotation au fixing Elle consiste à confronter les offres et les demandes enregistrées par le marché à un moment donné et à fixer le cours du produit concerné au prix d'équilibre entre toutes ces offres et ces demandes. Le cours du fixing est un cours qui : permet de maximiser le volume de transactions compte tenu de la composition des registres d'ordre à l'ouverture de la séance de bourse et permet de minimiser le déséquilibre de volume entre les ordres d'achat et les ordres de vente;

La cotation en continu est un mode de détermination des prix des instruments financiers reposant sur une confrontation permanente des ordres d'achat et de vente présentés sur le marché. Dans ce cas, la cotation s'établit au fur et à mesure que se présentent, pendant toute la séance, les offres et les demandes du produit en question. A chaque nouvelle demande, on ajuste la valeur du titre. La cotation en continu concerne les valeurs les plus liquides, ce qui signifie que les cours évoluent en permanence en fonction des transactions effectives sur le marché.

[1] La liquidité est la caractéristique d'un titre qui peut être acheté et vendu rapidement, sans frais excessifs et sans décote sur le capital.

Un ordre de Bourse est une consigne ou un mandat d'exécution transmis par un client (une personne ou une institution) à son intermédiaire financier pour acheter ou vendre des titres financiers en bourse. Cet ordre indique essentiellement le sens de l'opération (vendre ou acheter); la nature des titres, le code ISIN; la quantité offerte ou demandée ; la limite de validité («jour»,«à date déterminée» ou «à révocation[2]»); et éventuellement un prix limite pour exécuter l'ordre.



Pour passer un ordre de Bourse sur une valeur, il est important de connaître son carnet d'ordres. **Le carnet d'ordres** récapitule à un instant donné l'état de l'offre et de la demande sur une valeur. Il présente les 5 meilleures offres (vendeurs) et les 5 meilleures demandes (acheteurs) sur l'action : quantités, prix et nombre d'ordres. Ces informations sont essentielles et permettent à l'investisseur de positionner ses ordres en connaissance de cause

L'ordre au marché ou ordre à tout prix. On ne précise pas de prix pour cet ordre[5]. L'avantage de cet ordre réside dans le fait qu'il est prioritaire sur les ordres à cours limité et qu'il privilégie la quantité de titres demandés avec une exécution immédiate (en fonction des quantités disponibles sur le marché.

L'ordre « à cours limité » est celui par lequel l'acheteur fixe le prix maximal qu'il est disposé à payer (respectivement le prix minimal pour le vendeur).

Ordre à seuil de déclenchement (Les ordres libellés «stop») sont des ordres d'achat ou de vente pour lesquels le donneur d'ordres souhaite intervenir sur le marché dès qu'un prix de déclenchement, qu'il a préalablement choisi, est atteint. Ces ordres ne sont exécutés, pour les ordres d'achat, que lorsque le cours de la valeur franchit (égal ou supérieur) le niveau déterminé dans l'ordre, et pour les ordres devente, pou run cours égal ou inférieur.

IV-Le marché hypothécaire

Le financement des du logement par les banques pose le problème de leur refinancement alors que la plus part d'entre elles ne dispose que de ressources de courte durée. Dans le but d'assurer une adéquation entre financement immobilier et refinancement, il existe le marché des créances hypothécaire. Les intervenants sont les organismes prêteurs à l'occasion du crédit immobilier ; et la caisse de refinancement hypothécaire ;

Les créances négociables sont les prêts finançant le logement de particulier et assortie d'une garantie hypothécaire à un taux maximum l'apport personnel de l'emprunteur doit être au minimum de 20%.

Les établissements prêteurs émettent des billets hypothécaires correspondants aux prêts consentis aux particuliers, garantis par des hypothèques et respectant les règles ordinaires du marché hypothécaire, qu'ils peuvent refinancer à tout moment auprès de la caisse de refinancement hypothécaire (CRM)

La caisse de refinancement hypothécaire disposant à son actif de billets hypothécaires elle émet en continu des titres obligataires cotés en bourse et de durée de vie très longue (10 à20ans)

[2] Il est valide jusqu'à exécution ou jusqu'à la dernière séance de négociation de bourse du mois civil en cours

V- Les indices boursiers

Les indices boursiers sont des indicateurs utilisés par les investisseurs pour analyser, comparer, et évaluer la tendance d'un marché ou d'un secteur d'activité, grâce à la performance moyenne des valeurs de l'indice. Il se définit par trois caractéristiques :

- **la date de référence et l'indexation** : date de création et base de l'indice
- **l'échantillon** : ensemble de valeurs représentatives d'un marché ou d'un secteur
- **la méthodologie de calcul** : poids des titres au sein de l'indice

Le cours des principaux indices est le résultat d'une moyenne, pondérée par la capitalisation flottante (nombre de titres susceptibles d'être échangés en Bourse x la valeur du titre) de chacune des valeurs composant chaque indice et non uniquement le prix des actions. Plus la capitalisation de la valeur est importante, plus sa variation influe sur celle de l'indice.

La plupart des indices se calculent en points. Les capitalisations boursières de sociétés constituant l'indice sont additionnées et ramenées à une valeur constante de sorte que l'indice est ramené à une base de 100 ou 1000 points.

Les indices Européens

- Le CAC 40 Le CAC 40 est l'indice de référence de la place parisienne. Lancé le 31 décembre 1987 avec une base à 1000 points, cet indice est composé de 40 valeurs qui font partie des plus grosses capitalisations du pays. Le cours du CAC40 résulte du calcul d'une moyenne, pondérée par la capitalisation de chacune des valeurs le composant.

- Le DAX30 (Deutscher Aktienindex) : créé en 1987 avec une base de 1000 points, il est composé des 30 entreprises les plus importantes cotées à la Bourse de Francfort. Il est coté de 9h à 20h. Il est fondé principalement sur deux critères : la capitalisation boursière et le chiffre d'affaires

- Le FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange) : créé en 1983 avec une base de 1000 points, il est composé des 100 entreprises les plus importantes cotées à la Bourse de Londres.

Il est coté de 8h à 16h30 (heure locale).

2.5 Les indices des USA et le Japon

- **Le Dow Jones** : créé en 1928 avec une base de 100 points, il est composé des 30 valeurs principales du NYSE (New York Stock Exchange, la première place boursière sur les actions aux Etats-Unis). Il est majoritairement composé du secteur industriel. Il n'indique pas fidèlement l'évolution du marché américain du fait du nombre de valeurs faibles qui le composent et de sa méthode de calcul. En effet, il a une méthode de calcul simple puisqu'il n'est pas pondéré par les capitalisations boursières. Il est égal à la moyenne de la valeur des actions des sociétés de l'indice.
- **Le S&P 500 (Standard and Poor's)** : créé en 1943 avec une base de 10 points, il est composé de 500 valeurs cotées à la Bourse de New-York (NYSE). Il est représentatif de l'évolution du marché américain puisque les titres qui composent l'indice représentent les principaux secteurs. Les 500 titres représentent également 80% de la capitalisation boursière totale du marché.
- **Le Nasdaq composite (National Association of Securities Dealers Automated Quotation)** : créé en 1971 avec une base de 1000 points, il est composé de toutes les valeurs du secteur technologique (télécommunication, électronique, communication) qui cotent au Nasdaq (deuxième place boursière sur les actions aux Etats-Unis derrière le NYSE).
- **Le Nikkei 225 (Nihon Keizai Shimbun)** : créé en 1949 avec une base de 100 points, il est composé de 225 titres cotés à la Bourse de Tokyo. Comme le Dow Jones, il a une méthode de calcul simple puisqu'il n'est pas pondéré par les capitalisations boursières.