

Chapitre 1 : Introduction conceptuelle au marché boursier et aux valeurs mobilières

1- Rappel sur le marché financier

Un **marché financier** est le lieu, physique ou virtuel, où les acteurs du marché (acheteurs, vendeurs) se rencontrent pour négocier des produits financiers.

Les marchés financiers sont au cœur du financement de l'économie : ils permettent aux entreprises, collectivités territoriales, États et institutions internationales de financer leurs investissements et aux investisseurs de placer leur épargne.

2- Classement des marchés financiers

La **classification organisationnelle** distingue les marchés organisés des marchés de gré à gré.

Un **marché organisé** (ou marché réglementé d'instruments financiers) est un lieu de négociation où le processus de formation des prix et le mécanisme de confrontation des offres et des demandes (ordres de vente et d'achat) obéissent à des règles approuvées par un régulateur. Généralement, les contrats sont standardisés et des facilités de compensation centralisées (cf. **chambre de compensation**) facilitent la bonne fin de l'opération en veillant au respect des engagements des acheteurs et des vendeurs.

Un **marché de gré à gré** est un lieu où l'acheteur et le vendeur sont mis directement en relation. Une opération est traitée « de gré à gré » (over the counter, OTC) dès que deux contractants s'entendent et négocient en dehors de tout marché organisé. Les participants à l'échange traitent alors directement entre eux, par téléphone ou voie informatique ce qui offre une plus grande souplesse aux professionnels de la finance pour ajuster le terme d'une transaction et permettent de réduire les frais de gestion des opérations. Toutefois, le **risque de contrepartie** (cf. un acheteur qui ne paie pas ou un vendeur qui ne livre pas les titres) ou les **risque de crédit** suite à la défaillance de l'une des parties à la transaction y sont élevés.

On peut également opter pour une autre classification qui sépare entre l'introduction et l'augmentation du capital ou l'émission d'obligations qui s'effectuent sur le marché dit « primaire » et la négociation de ces titres sur un marché dit « secondaire ».

Le **marché primaire** est un marché financier sur lequel les nouveaux titres financiers sont émis et souscrits par des investisseurs.

Le **marché secondaire** est un marché financier sur lequel sont échangés des titres financiers déjà émis (sur le marché primaire).

Le marché secondaire assure aussi la liquidité des titres.

La **classification par la nature de l'engagement** pris par les parties prenantes permet de souligner l'existence de **marchés au comptant**, sur lesquels l'acheteur paie le montant convenu et le vendeur livre le titre financier sous un cours délai (deux jours maximum), et de **marchés à terme**, sur lesquels l'acheteur et le vendeur s'engagent pour une transaction à une date future sur un produit, une quantité et un prix convenu à l'avance.

La **classification économique** distingue les marchés selon la nature des titres financiers échangés. Les instruments négociés peuvent être des actions, des obligations, des devises, des matières premières, des produits dérivés, des quotas de CO2, etc.

3- Définition de la Bourse

Une définition très générale de la Bourse que l'on retrouve dans le dictionnaire est la suivante : « La Bourse est une réunion périodique d'individus dont le but est d'échanger ou sinon de constater les cours de marchandises ou de biens. »

Une **bourse** peut servir à évaluer la santé économique d'un pays ou encore être un indicateur clé de la puissance économique mondiale. En effet, la croissance du marché financier se traduit par un niveau de vie et un taux d'emploi plus élevés.

3.1-L'historique de la bourse

Selon Anne Dominique MERVILLE, le marché financier est synonyme de la bourse. Le mot « Bourse » est originaire de Bruges, où se trouve au XVe siècle la maison de la famille VAN DER BURSE, dont l'écusson porte d'ailleurs trois bourses (avec une minuscule). C'est en ce lieu que se tient le commerce d'argent et de change de cette ville. L'usage du mot Bourse se répand ainsi dans toute l'Europe au XVIe siècle, sauf à Londres où la Bourse, fondée par Thomas Gresham, reçoit, à la même époque, le nom de Royal Exchange. Il est donc possible de dater du XVIe siècle la naissance de la Bourse moderne dans de nombreuses villes du continent européen (d'abord à Anvers en 1531 et à Lyon en 1540, puis à Toulouse en 1549, à Rouen en 1556 et à Paris). A partir de cette époque, l'activité boursière commence à prendre son essor, essentiellement en raison des grandes découvertes géographiques. Au XVIIIe siècle, la Bourse d'Amsterdam et de Londres commencent à se développer davantage. Ainsi, la première société par actions, ayant des titres cotés en Bourse et régulièrement négociés, est fondée en 1602 à Amsterdam¹

Les 10 principales bourses dans le monde, classées en fonction de leur capitalisation boursière :

- La Bourse de New York (New York Stock Exchange ou NYSE)
- Le NASDAQ
- La Bourse de Tokyo (Tokyo Stock Exchange ou TSE)
- La Bourse de Shanghai (Shanghai Stock Exchange ou SSE)
- La Bourse de Hong Kong (Hong Kong Stock Exchange ou SEHK)
- La Bourse de Londres (London Stock Exchange ou LSE)
- Euronext (Euronext Stock Exchange)
- La Bourse de Shenzhen (Shenzhen Stock Exchange ou SZSE)

¹ NEUVILLE Sébastien, « Droit de la banque et des marchés financiers », édition Puf droit, Paris, 2005, P24.

- La Bourse de Toronto (Toronto Stock Exchange ou TSX)
- La Bourse de Francfort (Deutsche Boerse ou FWB)

4- Le rôle de la Bourse

Il y a cinq principaux rôles qu'on peut attribuer à la Bourse :

- Financement des entreprises : puisque celui qui veut introduire une partie de son capital en Bourse va échanger des actions par de l'argent et donc obtenir les capitaux et développer ainsi sa croissance
- Orientation de l'épargne : permet de lier les agents à capacité de financement à ceux à besoins de financement, ce qui permet alors d'optimiser l'allocation des flux de capitaux (c'est le même système que l'épargne en banques)
- Gestion du risque : transfert des risques par dilution des titres (mutualiser le risque à l'ensemble des détenteurs)
- Assurer la liquidité et valoriser les entreprises (les anciens titres) : par la cotation des titres à leur valeur du marché. Lorsqu'une entreprise décide de se réintroduire en bourse, la valeur de ces nouvelles actions valent plus cher que les anciennes car les anciennes ont une cote élevée.
- Outil de contrôle : les sociétés cotées sont soumises à des contraintes réglementaires strictes

5- Présentation des instruments du marché boursier

Les titres financiers prennent différentes formes ; actions, obligations, produits dérivés qui peuvent se négocier sur le marché financier.

5.1/ La définition d'un instrument financier

Un instrument financier est un titre émis par un agent économique qui confère à son détenteur des droits particuliers. Un droit monétaire auquel s'ajoute, dans le cas des actions, un droit de regard sur la gestion. Ces droits diffèrent en général selon que l'émetteur est public ou privé ; ils diffèrent également en fonction de la nature des instruments financiers. Le trait commun des instruments financiers est leur négociabilité (à l'exception notable des parts de sociétés civiles de placement immobiliers). Les instruments financiers sont susceptibles d'être cotés, c'est-à-dire d'être inscrits sur un marché réglementé. L'épargnant se transforme en investisseur lorsqu'il place son épargne en instrument financier.

5.2/ Les actions

Une société peut lever tout ou une partie de son capital par l'émission d'actions. Une action est un titre de participation qui confère à son détenteur la propriété d'une fraction d'une entreprise (société) et le droit de vote aux assemblées générales.

L'action est un titre négociable dont la liquidité est assurée si le titre est coté en bourse et sous condition de trouver un acquéreur.

L'action donne différents droits à son détenteur qu'on peut résumer comme suit :

- *Le droit à l'information*

Il permet à l'actionnaire de prendre connaissance de la situation de l'entreprise et donc d'évaluer la valeur de l'entreprise pour estimer l'opportunité d'un achat ou d'une vente de ses titres.

- *Les droits de vote et d'éligibilité*

Ils permettent à l'actionnaire de participer à la prise de décision de l'entreprise lors de l'assemblée générale ordinaire et lors de l'assemblée générale extraordinaire. La démocratie actionnariale repose sur le principe d'une action égale à un droit de vote.

- *Le droit à la rémunération*

C'est un droit pécuniaire permettant à l'actionnaire de recevoir tout ou partie des bénéfices réalisés par l'entreprise (dividendes, actions gratuites émises par intégration des réserves dans les capitaux propres) ;

- *Le droit au remboursement*

C'est un droit pécuniaire permettant à l'actionnaire lors de la liquidation de l'entreprise, de récupérer le capital investi majoré du boni de liquidation ou minoré du mali de liquidation : dernier servi après désintéressement de tous les autres acteurs, l'actionnaire est le « créancier résiduel ».

- *Le droit de cession*

Il permet à l'actionnaire de céder les titres cotés sur les marchés financiers pour réaliser une éventuelle plus-value et/ou d'exprimer sa réprobation quant à la stratégie et aux résultats de l'entreprise.

• **Les catégories des actions**

Si les actions représentent une seule catégorie juridique de valeurs mobilières, qui offre les mêmes droits et expose aux mêmes risques l'ensemble des actionnaires de la même société, plusieurs catégories d'actions doivent être distinguées.

- *Les actions ordinaires ou classiques*

Les actions ordinaires sont dites aussi de capital ; leur montant a été versé en espèces lors de l'émission. Il s'agit des titres que l'on rencontre le plus fréquemment sur le marché.

- *Les actions à dividende prioritaire (ADP)*

C'est un type d'action « privilégiée » donnant droit à une quote-part du bénéfice distribuable avant toute autre affectation (sauf à la réserve légale). Cette action est privée du droit de vote, et offre généralement, un dividende plus élevé que l'action ordinaire.

- *Les actions à droit de vote privilégié*

Selon une condition liée à la durée de leur détention, prévue dans les statuts ou adoptée lors d'une assemblée générale extraordinaire, certaines actions comportent un droit de vote double aux assemblées.

- *Le certificat d'investissement*

Titre issu de la séparation (qui peut être provisoire) du droit de vote de l'action et du droit au dividende. L'action peut être reconstituée intégralement, si le détenteur du droit de vote achète un certificat d'investissement, ou inversement si le détenteur du certificat d'investissement achète le droit de vote.

5.3//Les obligations

Une obligation est un des titres de créances (une dette). En effet, quand un investisseur achète une obligation, il prête en réalité une somme d'argent à l'émetteur de l'obligation et celui-ci contracte une dette. Par conséquent, l'émetteur (ou vendeur de l'obligation) est emprunteur et l'investisseur (ou acheteur de l'obligation) est prêteur. Lorsqu'un investisseur se porte acquéreur d'une obligation, il prend le risque d'un banquier qui accorde un prêt. Il est créancier vis-à-vis de l'émetteur.

- **Les catégories d'obligations**

On distingue différentes catégories d'obligation, qu'on présente ci-dessous :

- *Les obligations ordinaires*

Les obligations ordinaires ou (classiques) sont des titres à taux fixes dont le coupon versé en général une fois par an est identique pendant toute la durée de vie des titres.

Cette caractéristique rend ces titres particulièrement vulnérables au cours des périodes inflationnistes et en cas de variation des taux d'intérêt.

- *Les Obligations à taux flottant*

Elles sont composées des obligations à taux révisable. Leur particularité est d'offrir une rémunération (taux d'intérêt) qui varie dans le temps en référence à une moyenne de taux constatés sur le marché. Cette rémunération dépend soit de l'évolution du marché monétaire ou du marché des bons du Trésor (référence de court terme), soit du marché obligataire (référence de long terme).

- *Les obligations indexées*

Ce sont des obligations dont la valeur de remboursement et/ou les intérêts sont liés à l'évolution d'un « indice de référence ».

- *Les Obligations Assimilables du Trésor (OAT)*

Constituent la forme privilégiée du financement à long terme de l'Etat. Ce sont des titres assimilables, émis pour des durées de sept (7) à cinquante (50) ans, habituellement par voie « d'adjudication » dans le cadre d'un calendrier annuel publié à l'avance.

- *Les obligations à coupon zéro*

L'obligation qui ne donne droit à son porteur à aucun intérêt périodique (d'où l'appellation à coupon zéro) pendant la durée de l'emprunt mais dont les intérêts sont capitalisés jusqu'à l'échéance.

5.4/ Les titres financiers hybrides

Ce sont des titres qui possèdent certaines caractéristiques des actions et des obligations. On peut citer:

- **Les Obligations convertibles en actions (OC)**

C'est des obligations que l'on peut échanger contre des actions de la société émettrice de l'emprunt. La convertibilité n'est en général assurée que pendant une période limitée et entraîne un rendement inférieur à celui d'une obligation classique.

- **Les Obligations remboursables en actions (ORA)**

Elles peuvent être définies comme des OC dont l'échange en actions serait obligatoire. A la différence des obligations classiques, ces titres ne sont pas remboursés en espèces, mais en titres de la société émettrice. Ils se situent à mi-chemin entre les obligations ordinaires et les obligations convertibles.

- **Les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA)**

Ce sont des obligations qui permettent à l'obligataire de devenir également actionnaire.

5.5/Les produits dérivés

L'expression des produits dérivés désigne des instruments financiers bâtis sur la base des produits déjà existant, qualifiés de produits « sous-jacent ». On les qualifie ainsi puisque leur valeur dérive d'un sous-jacent qui peut être, selon le cas ; une action, une obligation, une devise ou un produit de base (une céréale, un métal, du pétrole, du café, etc....).

Ils sont employés principalement en tant qu'instrument de couverture contre les risque du marché, ou en tant qu'instrument spéculatif.

- **Les contrats à terme (futures)**

Un contrat à terme ou futures se définit comme un contrat standardisé (échéances, prix, quantités, etc. sont le mêmes dans tous les contrats,) par lequel deux contrepartie fixent à l'instant le prix du sous-jacent pour une livraison théorique de celui-ci à l'échéance du contrat.

- **Les options**

Un contrat d'option est contrat par lequel on peut acheter ou vendre une option d'achat (call) ou une option de vente (put) une quantité donnée d'une « marchandise » quelconque, appelée sous-jacent pour un prix fixé (prix d'exercice ou Strike), la transaction ayant lieu à une date ultérieure (date d'échéance). Dans le cas de l'option, vous devez verser une prime en échange de laquelle vous avez le droit ou l'obligation d'acheter ou de vendre.

- **Les swaps**

To swap signifie en anglais « échanger ». Un swap est donc un contrat d'échange entre deux contreparties portant sur un actif (asset swap) ou des éléments constitutifs d'un passif (liability swap). De façon temporaire, les flux échangés sont appelés les jambes.

Les marchés de swap offrent, à l'instar des autres marchés dérivés, une grande diversité de produits variant en fonction du sous-jacent couvert (swap sur action, sur matières premières, sur indice, etc.)

- **Les warrants**

Le warrant est une option à long terme, de valeur nominale réduite. Il est émis par une banque et négociable sur un marché boursier. Il peut avoir pour actif sous-jacent des devises, des actions, des indices boursiers, des taux d'intérêt ou des matières premières. Un call (put) warrant donne à l'opérateur qui le détient le droit, mais pas l'obligation d'acheter (vendre) une certaine quantité de l'actif sous-jacent, à un prix fixé d'avance (Strike price) à une date donnée en contrepartie du paiement d'une prime.

- **Les forwards**

Un contrat forward est un engagement pris par deux opérateurs de livrer, pour celui qui est vendeur, et de recevoir, pour celui qui est acheteur, une certaine quantité de sous-jacent. Le cours est fixé au moment où se réalise la transaction mais la livraison et le paiement sont repoussés à une échéance ultérieure correspondant au terme du contrat forward. Ils sont négociés sur un marché de gré à gré. Le contrat donne lieu à une obligation d'acheter ou de vendre alors que l'option donne droit (pas l'obligation d'acheter ou de vendre).

6- Ordre de Bourse et transactions boursières

On appelle organisation d'un marché l'organisation qui permet la réunion des ordres d'achat et de vente, leur confrontation pour la recherche d'un prix et l'exécution des ordres qui ont trouvé une contrepartie.

6-1- Les ordres de bourse

Un ordre de bourse comporte au moins quatre types d'indications :

- Le sens de l'opération : un achat ou une vente.
- La quantité de titres demandés ou offerts.
- Des indications du donneur d'ordre sur le prix.
- Une durée de validité de l'ordre.

Selon les cas, les ordres peuvent exprimer différemment les exigences de quantité, prix et durée. On distingue cinq types principaux d'ordres.

1. Ordre à cours limité :

- Limite de prix avec un prix minimum pour la vente et un prix maximum pour l'achat.
- Exécution des ordres de vente inférieurs au cours d'ouverture et des ordres d'achat supérieurs.
- Les ordres au prix fixé sont traités selon le principe premier entré, premier servi.
- Utilisé pour se protéger contre des fluctuations défavorables du marché.

2. Ordre à tout prix (ou au marché) :

- Exécution immédiate dès qu'une contrepartie est disponible.

- Priorité à l'ouverture, exécuté en totalité sauf en l'absence de contrepartie.
- Risque de forte fluctuation du prix au moment de l'exécution.
- Réduit les risques d'exécution partielle, mais expose aux fluctuations.

3. **Ordre à la meilleure limite (ou au mieux) :**

- Pas de limite de cours, mais exécution différente de l'ordre à tout prix.
- Transformé en ordre limité à l'ouverture, exécuté après les ordres à tout prix.
- Risque d'exécution fractionnée, surtout pour les titres peu liquides.

4. **Ordre tout ou rien :**

- Ordre à cours limité exécuté seulement si une quantité suffisante de titres en contrepartie.
- Priorité chronologique, mais peut perdre cette priorité en l'absence de quantités spécifiées.
- Contrôle du prix et évite le fractionnement, adapté aux valeurs peu liquides.

5. **Ordre à déclenchement (ou stop) :**

- Permet d'acheter ou de vendre à partir d'un cours déterminé.
- À seuil de déclenchement s'il devient un ordre à tout prix une fois le seuil franchi.
- À plage de déclenchement s'il comporte une limite au-delà de laquelle l'ordre n'est plus exécutable.
- Utilisé pour se protéger contre des renversements de tendance.
- Accepté à l'ouverture avec un seuil basé sur le cours précédent, et en séance avec un seuil basé sur le dernier cours coté.

Lire une cotation

Le cours d'une action est défini par le marché : il est la résultante de la confrontation entre l'offre et la demande. L'offre est composée des détenteurs de titres qui les mettent en vente. La demande est composée des personnes intéressées par l'acquisition des titres. Chaque vendeur définit un prix pour lequel il est prêt à se séparer de ses titres et chaque acquéreur un prix maximum pour lequel il est prêt à acquérir les titres. La rencontre des besoins de chacun amène à la définition d'un prix d'entente et à l'échange des titres. Le cours d'une action est le dernier prix sur lequel un acheteur et un vendeur se sont mis d'accord.

Les cours des actions d'un marché sont transmis en temps réel sur Internet, mais sont également publiés chaque jour sur les quotidiens spécialisés sur la bourse. On distingue deux types de cotation :

- **La cotation en continu**, qui concerne les grosses capitalisations boursières pour lesquelles le cours de l'action est transmis tout au long de la séance.
- **La cotation au fixing**, pour les capitalisations moins importantes, avec un cours de l'action fourni un nombre limité de fois par séance (rarement plus de deux ou trois fois).

On distingue les marchés dirigés par les prix des marchés dirigés par les ordres.

Dans un marché dirigé par les prix, des « teneurs de marché » ont la charge d'assurer à chaque instant la liquidité des titres cotés par la fixation d'un prix-achat et d'un prix-vente, chacun associé à une quantité, qui les engage vis-à-vis des ordres à cours limités de leurs clients. Le risque pris par les teneurs de marchés est rémunéré par la différence entre prix d'achat et de vente (le spread). Au contraire, dans un marché dirigé par les ordres, comme la Bourse de Paris, les prix des titres cotés sont déterminés par la confrontation directe des ordres d'achat et de vente au sein d'un carnet d'ordres centralisé (le même pour tous les investisseurs).

Dans un marché dirigé par les ordres la cotation et l'exécution des ordres ont lieu à intervalles de temps réguliers. Toutes les transactions se déroulent à un prix unique déterminé de façon à équilibrer les ordres de vente et d'achat transmis au marché jusqu'au moment du fixing. A ce prix sont exécutés tous les ordres d'achat au mieux ou assortis d'un prix limite (Un ordre à cours limité spécifie une quantité et un prix. Pour un ordre d'achat (de vente), le prix limite est le prix maximal (minimal) auquel l'ordre peut être exécuté. Un ordre au mieux spécifie seulement une quantité à acheter ou à vendre). supérieur au prix d'équilibre et tous les ordres de vente au mieux ou assortis d'un prix limite inférieur au prix d'équilibre. Les autres ordres ne sont pas exécutés. Le tableau 1 donne un exemple de la détermination du prix d'équilibre dans un marché de fixing (par les ordres).

Supposons que les ordres en carnet soient ceux du tableau 1. Le cours d'équilibre est 90 . A ce cours le volume des échanges est de 275. Seulement la moitié des ordres de vente à cours limité placés à ce prix sont exécutés.

Tableau 1

Prix	Ordre d'achat	cumulés	Ordre de vente	cumulés
95	25	25	100	1225
94	50	75	500	1225
92	100	175	350	625
90	100	275	200	275
85	100	375	50	75
80	200	575	25	25
77	200	775		
75	100	875		