

Université Blaise Pascal

Licence MASS

Cours de Mr DIEMER

LES MARCHES FINANCIERS

PARTIE 1 : Organisation, fonctionnement et rôle des marchés financiers

PARTIE 2 : Marchés financiers et choix de portefeuille

PARTIE 3 : Marchés à terme

PARTIE 4 : Mathématiques des marchés financiers

PARTIE 1 : organisation, fonctionnement et rôle des marchés financiers

I. L'ORGANISATION DU MARCHE FINANCIER

A. L'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

1. Le statut de l'Autorité des marchés financiers
2. Les missions de l'Autorité des marchés financiers

B. L'entreprise de marché, Euronext

C. Les intermédiaires négociateurs

II. LE FONCTIONNEMENT DU MARCHE FINANCIER

A. La capitalisation boursière

B. Les indices boursiers

1. Le CAC 40
2. Les indices SBF 120 et SBF 80
3. L'indice général SBF 250
4. L'indice SBF-FCI
5. Les indices technologiques IT CAC et IT CAC 50
6. La nouvelle gamme d'indices d'Euronext

C. La segmentation du marché boursier

D. Les produits financiers

1. Les obligations
 - a. Les obligations à taux variable*
 - b. Les obligations indexées*
 - c. Les obligations convertibles en actions*
 - d. Les obligations à bons de souscription*
2. Les actions
3. Les titres mixtes
4. Les OPCVM
5. La titrisation

III. LE RÔLE DU MARCHE FINANCIER

A. Financement de l'économie et allocation des ressources

B. Gestion de l'information

C. Les dysfonctionnements des marchés financiers

Le marché financier (marché des capitaux à long terme) et le marché monétaire (marchés des capitaux à court terme) constituent les deux composantes du marché des capitaux. Durant les années 80, le processus de mondialisation des économies s'est accompagné d'un vaste mouvement d'intégration financière, aboutissant à une internationalisation des systèmes financiers. Ce que l'on a qualifié par la suite de *globalisation financière*, permettait aux grandes entreprises, à vocation internationale, de pouvoir librement, à tout moment et dans tout pays, emprunter ou placer des fonds à l'aide de nombreux instruments financiers. Dans leur ouvrage « Globalisation financière : l'aventure obligée », Michel Aglietta, Anton Brender et Virginie Coudert (1990) associaient la globalisation financière aux 3 D (déréglementation, désintermédiation, décloisonnement). *La déréglementation* consistait à abolir les réglementations entravant la liberté dans les opérations financières internationales. Elle s'est progressivement généralisée à l'ensemble des pays industrialisés. S'appuyant notamment sur l'ouverture du système financier japonais en 1983-1984, sur le démantèlement des systèmes nationaux de contrôle des changes (1985 en France), sur la création du marché unique des capitaux (1990) et une certaine harmonisation des fiscalités en Europe, la déréglementation s'inscrit dans le cadre de la vague de libéralisation des mouvements de capitaux qui s'est répandue dans l'ensemble des pays. *La désintermédiation* traduisait le développement de la finance directe par rapport à la finance indirecte, c'est-à-dire le recours de plus en plus important, pour toute opération de placement ou d'emprunt, aux marchés financiers internationaux, sans passer par les intermédiaires financiers et bancaires. Enfin, le *décloisonnement* correspondait non seulement à la suppression des frontières nationales entre les marchés mais aussi, à l'intérieur de ces marchés, à l'éclatement des compartiments existants : le marché monétaire (capitaux à court terme).

Si la globalisation financière et la liberté de mouvements des capitaux sont bien présentes dans nos sociétés, ceci ne signifie pas que le marché financier est en proie au laisser-fairisme. Bien contraire, le marché financier – en l'occurrence le marché français – est organisé autour de trois acteurs institutionnels : l'*Autorité des Marchés Financiers* (AMF), l'entreprise de marché *Euronext* et les intermédiaires négociateurs. Par ailleurs, le fonctionnement du marché financier est calqué sur le mécanisme boursier. Sur ces deux compartiments (marché primaire et marché secondaire), la demande et l'offre de titres (actions, obligations, titres mixtes, OPCVM) émanent soit des entreprises, soit des ménages, soit de l'Etat ou des collectivités publiques. La richesse créée prend ainsi les noms de capitalisation boursière et d'indices boursiers. Au-delà de ces sommes colossales, c'est le rôle du marché financier qui est aujourd'hui pointé du doigt. Longtemps présenté comme un mécanisme d'allocation optimale des ressources et un moyen de financement de l'économie, il apparaît de plus en plus à l'origine des crises et des cycles économiques, laissant planer le spectre du risque systémique.

I. L'ORGANISATION DU MARCHE FINANCIER

Le cadre institutionnel du marché financier s'appuie sur l'Autorité *des Marchés Financiers* (AMF) ; l'entreprise de marché, *Euronext* et les intermédiaires financiers.

A. L'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

Créée par la loi n°2003-706 de sécurité financière du 1^{er} août 2003, l'*Autorité des marchés financiers* (AMF) est issue de la fusion de la *Commission des opérations de bourse*¹ (COB), du *Conseil des marchés financiers*² (CMF) et du *Conseil de discipline de la gestion financière*³ (CDGF). Ce rapprochement a pour objectif de renforcer l'efficacité et la visibilité de la régulation de la place financière française.

1. Le statut de l'Autorité des marchés financiers

L'Autorité des marchés financiers est un organisme public indépendant, doté de la personnalité morale et disposant d'une autonomie financière, qui a pour missions de veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne ; à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. Elle apporte son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européens et international. Suite au décret n°2003-1290 du 26 décembre 2003 relatif aux montants et aux taux des taxes perçues sur par l'Autorité des marchés financiers, l'AMF dispose d'une autonomie financière.

L'Autorité des marchés financiers comprend un collège de 16 membres ; une commission de sanction de 12 membres ; des commissions spécialisées et des commissions consultatives. Le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie désigne le commissaire du gouvernement qui siège auprès de toutes les formations, sans voix délibérative.

Le président de l'Autorité des marchés financiers est nommé par décret du président de la République pour un mandat de cinq ans non renouvelable.

2. Les missions de l'Autorité des marchés financiers

L'Autorité des marchés financiers exerce quatre types de responsabilités : réglementer ; autoriser ; surveiller et sanctionner. Ses compétences portent sur :

- *Les opérations et l'information financières* : l'Autorité des marchés financiers réglemente et contrôle l'ensemble des opérations financières portant sur des sociétés cotées : introductions

¹ Le Conseil des marchés financiers (CMF) a été créé par une loi n°96-597 du 2 juillet 1996 portant sur la modernisation des activités financières. Le CMF fixait notamment les principes généraux d'organisation et les règles de fonctionnement des marchés ; les règles de bonne conduite des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ; les règles relatives aux offres publiques (la gestion des OPA, OPE, les titres à prix déterminé...). Le CMF disposait également d'un pouvoir de sanction disciplinaire à l'égard des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

² La Commission des opérations de bourses (COB) a été créée par l'ordonnance n° 67-836 du 28 septembre 1967. C'était un établissement public à caractère spécialisé. La COB était chargée de veiller au bon fonctionnement du marché financier. Depuis la loi du 2 août 1989, son indépendance avait été renforcée, la COB intervenait dans différents domaines. Elle recevait les plaintes du public et surveille le bon fonctionnement des marchés (mouvements anormaux des cours dus à des manipulations, délits d'initiés, ...). Elle contrôlait l'information diffusée par les sociétés cotées et les sociétés faisant appel à l'épargne publique. Elle exerçait un pouvoir de tutelle sur les sociétés de gestion de portefeuille et d'OPCVM qui ne pouvaient exercer leur activité sans l'agrément de la COB.

³ Le conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) a été créé par la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence des marchés financiers. L'article L. 623-2 précise que « toute infraction aux lois et règlements applicables aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières, tout manquement aux règles de pratique professionnelle de nature à nuire à l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts, donne lieu à des sanctions disciplinaires prononcées par le conseil de discipline de la gestion financière ».

en bourse, augmentations de capital, offres publiques, fusions... et veille au bon déroulement des offres publiques boursières. Elle vérifie que les sociétés publient, en temps et en heure, une information complète et de qualité, délivrée de manière équitable à l'ensemble des acteurs.

- *Les produits d'épargne collective* : l'Autorité des marchés financiers autorise la création de SICAV et de FCP. Elle vérifie notamment l'information figurant dans le prospectus simplifié de chaque produit qui doit être remis au client avant d'investir. S'agissant des produits complexes (fonds à formule, etc.), l'Autorité veille à ce que les spécificités des produits et leurs conséquences soient clairement présentées aux épargnants.

- *Les marchés et leurs infrastructures* : l'Autorité des marchés financiers définit les principes d'organisation et de fonctionnement des entreprises de marchés (Euronext Paris) et des systèmes de règlement-livraison (Euroclear France). Elle approuve les règles des chambres de compensation (Clearnet) et détermine les conditions d'exercice de leurs adhérents. Elle surveille les marchés et les transactions qui s'y déroulent.

- *Les professionnels* (établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, entreprises d'investissement, sociétés de gestion, conseillers en investissement financier, démarcheurs...). L'AMF détermine les règles de bonne conduite et les obligations que doivent respecter les professionnels autorisés à fournir des services d'investissement ou des conseils en investissement. Elle agréé les sociétés de gestion lors de leur création, apprécie la compétence et l'honorabilité des dirigeants ainsi que l'adaptation des moyens dont elles disposent. Elle détermine également les conditions d'exercice des activités de conservation ou d'administration des instruments financiers.

L'Autorité des marchés financiers regroupe ainsi les compétences de la Commission des opérations de bourse, du Conseil des marchés financiers et du Conseil de discipline de la gestion financière auxquelles s'ajoutent de nouvelles missions :

** Le contrôle des conseillers en investissements financiers*

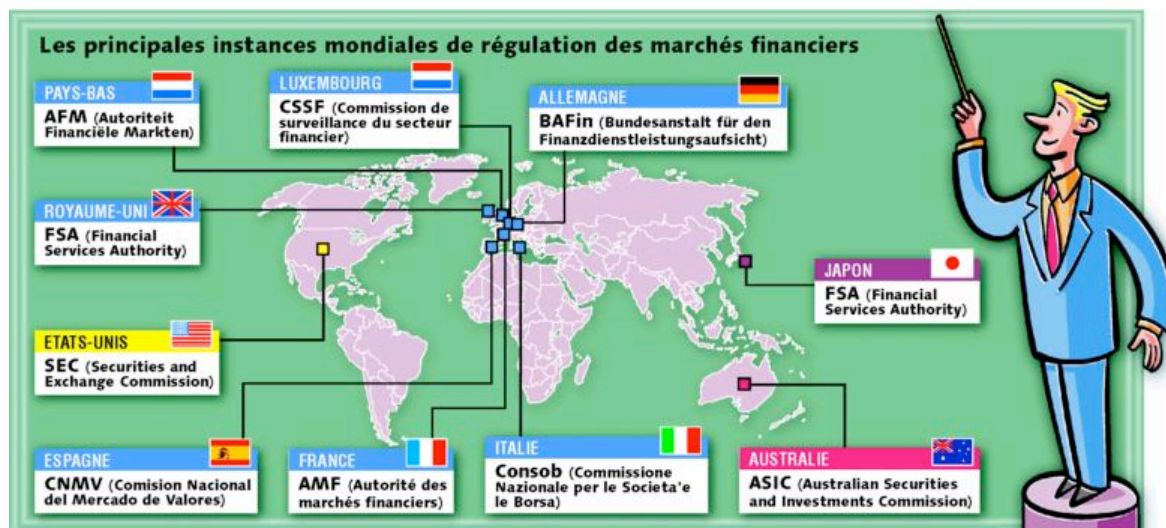
La loi de sécurité financière a en effet créé le statut des conseillers en investissements financiers et a confié à l'Autorité des marchés financiers la responsabilité de contrôler le respect de leurs obligations professionnelles. Tout manquement par les conseillers en investissements financiers aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible de sanctions prononcées par l'Autorité des marchés financiers.

** La surveillance des agences de notation*

L'Autorité des marchés financiers devra publier chaque année un rapport sur le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leur activité sur les émetteurs et les marchés financiers.

** Elle partage en outre le contrôle des démarcheurs avec d'autres autorités*

La loi de sécurité financière refond le régime du démarchage bancaire ou financier et confie le contrôle des démarcheurs, en fonction de leur compétences respectives, à l'Autorité des marchés financiers, au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) et au Comité des entreprises d'assurance (CEA). L'Autorité des marchés financiers peut également procéder à des contrôles et à des enquêtes et, en cas de pratiques contraires à son règlement général ou aux obligations professionnelles, la Commission des sanctions peut prononcer des sanctions. Lorsque les faits paraissent constitutifs d'un délit, le Collège de l'Autorité des marchés financiers transmet le rapport de contrôle ou d'enquête au procureur de la République. L'Autorité des marchés financiers est habilitée à recevoir toute réclamation portant sur les instruments et marchés financiers. Son médiateur peut proposer la résolution des différends portés à sa connaissance.



Source : Les Echos (2008)

B. L'entreprise de marché, Euronext

Le 20 mars 2000, a été annoncée la première fusion⁴ de bourses nationales indépendantes entre les bourses de Paris (ParisBourse SA), Bruxelles (BXS) et Amsterdam (AEX) en vue de créer Euronext (automne 2000). La première bourse Paneuropéenne⁵ a ainsi vu le jour le 22 septembre 2000. La société Euronext NV, holding du groupe, est une société anonyme de droit néerlandais enregistrée le 20 juillet 2000 et dirigée par un Conseil de Surveillance (exerce un contrôle de la gestion de la société et déterminer les grandes orientations) et un directoire (dirige la société de façon collégiale). Son siège social est à Amsterdam. Les actionnaires des trois entreprises de marché ont apporté leurs actions à Euronext NV (en fait, ces derniers ont échangé leurs actions contre des actions d'Euronext). La Bourse de Paris représente 60% du nouvel ensemble, celle d'Amsterdam (32%) et celle de Bruxelles (8%).

Le modèle de marché Euronext est entré en vigueur à Paris le 23 avril 2001. Euronext est ainsi l'entreprise de marché qui gère les marchés de la Bourse de Paris. Elle assure la gestion des systèmes informatiques de cotation ; l'enregistrement des négociations entre membres de la bourse, via une chambre de compensation qui garantit paiement et livraison des titres ; la gestion de l'adhésion des membres, de l'admission et de la radiation des valeurs ; la diffusion

⁴ Le 3 mai 2000, soit près de 1 mois après l'annonce du projet Euronext, les membres du LES (London Exchange Standard) et la Bourse de Francfort annonçaient leur projet de fusion, et la création d'une société commune de droit britannique, dénommée iX. Avec une capitalisation de 4500 milliards d'€, iX se plaçait au deuxième rang mondial juste après le NYSE (New York Exchange Standard). Le partenariat était ouvert à d'autres places financières, celles de Milan et Madrid avaient envisagé de rejoindre iX. Cependant, le projet fût arrêté suite au lancement de l'OPA inamicale du groupe suédois OM sur la bourse de Londres le 28 août 2000.

⁵ Pour être tout à fait précis, il convient de souligner qu'il existait déjà un réseau européen de marchés destinés aux entreprises de croissance. L'Euro NM avait été créé en 1996 sous la forme d'un GIEE (Groupement d'Intérêt Economique Européen) à l'initiative de la société du Nouveau Marché de la Bourse de Paris. Il était constitué de plusieurs marchés nationaux distincts menant une politique de promotion et de marketing communes. Il s'agissait d'harmoniser les principes de fonctionnement des marchés (règles, normes...) et d'interconnecter les différents marchés afin de mettre en place une plate-forme boursière commune de cotation. Les membres d'Euro NM étaient les nouveaux marchés des bourses de Paris (Nouveau Marché), Bruxelles (Euro NM Belgium), Milan (Nuovo Mercato), Francfort (Neuer Markt), d'Amsterdam (NMAX), de Londres (AIM) et d'Helsinki (NM list). L'indice Euro NM All share Index, lancé en janvier 1998, fût établi à partir des cours des sociétés cotées sur les bourses ayant adhéré au groupement. Cet indice, pondéré par les capitalisations boursières, était calculé sous deux versions : l'indice brut (*Price index*) et l'indice réintégrant les dividendes (*Performance Index*). La fermeture d'Euro NM fût la conséquence de la création d'Euronext en septembre 2000.

des informations boursières et des conditions d'exécution des négociations et la promotion du marché auprès des émetteurs ou des investisseurs. Pour assurer ses nombreuses missions, Euronext a le rôle d'une maison mère dirigeant un ensemble de filiales spécialisées dans les différents métiers boursiers.

- *Eurolist* est un marché réglementé. Ouvert le 21 février 2005, il est issu de la fusion des anciens *Premier*⁶, *Second* et *Nouveau*⁷ marchés. Les sociétés y sont classées par ordre alphabétique avec un critère de capitalisation boursière. A pour les sociétés dont la capitalisation est supérieure à 1 milliard d'euros, B pour les sociétés dont la capitalisation est comprise entre 1 milliard d'euros et 150 millions d'euros et C pour les sociétés dont la capitalisation est inférieure à 150 millions d'euros. Eurolist regroupe ainsi environ 700 sociétés cotées.

- *Alternext* est un marché non réglementé, c'est-à-dire un marché où les valeurs ne font pas l'objet d'une procédure d'admission et où les sociétés cotées (principalement des PME et des PMI) ne sont pas soumises à des obligations de diffusion d'informations. Les opérations d'échange, de retrait ou de rachat des titres inscrits sur un marché non réglementé sont réalisées hors intervention et contrôle des autorités de marché. Alternext est un « système multilatéral de négociation organisé » au sens de l'article 525-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers. L'objet d'Alternext est (i) d'organiser l'admission de titres de capital et de titres de créance à la demande des sociétés émettrices (« les émetteurs ») sur un système électronique de conclusion de transactions par confrontation multilatérale d'ordres doublé de dispositifs de négociation bilatérale ; (ii) de fixer les obligations permanentes des émetteurs admis, en complément de leurs obligations légales et réglementaires le cas échéant.

- Le *marché libre* est un marché non réglementé mais organisé d'*Euronext*. Contrairement à *Eurolist*, les sociétés présentes sur le Marché libre (principalement des petites entreprises) n'ont aucune obligation d'information légale spécifique. Le Marché libre n'offre, par conséquent, pas le même niveau de liquidité, d'information et de sécurité qu'*Eurolist*. Les opérations d'échange, de retrait ou de rachat des titres des actionnaires minoritaires concernant ce marché sont réalisées hors intervention et contrôle des autorités de marché.

- Enfin *Euronext.liffe* regroupe les marchés dérivés (marchés réglementés sur lesquels se modifient des contrats à terme et d'options, réservés à des spécialistes) d'Amsterdam, de Paris, de Londres, de Bruxelles et de Lisbonne. Euronext.liffe regroupe le MONEP (marché réglementé français de produits dérivés spécialisé dans les contrats à terme et les options sur actions ou sur indices, 1987) et le MATIF (marché réglementé français de produits dérivés spécialisé dans les contrats à terme et options sur les taux d'intérêt et les marchandises, 1986). Ces marchés sont dits dérivés de ceux des obligations et actions en ce sens qu'ils commercialisent des titres définis par rapport au risque.

⁶ Le *Premier marché* était associé au marché primaire. Il s'agissait du marché réglementé sur lequel se négociaient les titres des sociétés françaises ou étrangères les plus importantes. Les conditions d'admission étaient très strictes (mettre au moins 25% de son capital à la disposition du marché ; avoir un capital devant être réparti en 320 000 titres au minimum ; pouvoir diffuser une opération complète et régulière ; avoir dégagé des bénéfices et distribué des dividendes au cours des 3 dernières années), ce qui explique que seulement 5% des sociétés privées étaient cotées au Premier Marché.

⁷ Créé en 1996, le *Nouveau marché* devait aider les entreprises jeunes et innovantes (notamment spécialisées dans les nouvelles technologies) à accélérer leur croissance en trouvant des investisseurs en Bourse. A la suite de la Bulle Internet de 2001, le Conseil des Marchés (CMF) a procédé à une réforme de la réglementation et introduit des conditions plus restrictives pour les sociétés cotées. Les entreprises candidates doivent désormais présenter un historique de comptes de trois ans, un résultat courant avant impôt positif dans les douze mois précédents la demande d'admission et disposer de fonds propres d'au moins 1,5 million d'euros.

Le MATIF a comme objectif principal d'assurer la couverture contre le risque de taux subi à la fois par l'émetteur et le souscripteur d'un titre d'emprunt (obligation, bon du trésor) en cas de variation des taux d'intérêt. En rappelant la relation qui existe entre le prix d'un titre et son taux de rendement, on voit que le souscripteur redoute une hausse des taux d'intérêt qui entraînerait une perte en capital. De son côté, l'émetteur de l'obligation craint une baisse des taux d'intérêt, car il aurait mieux valu qu'il attende un peu afin d'émettre des titres à des conditions plus avantageuses. Une solution consiste à émettre des obligations à taux variables. Cependant, chaque agent peut également se couvrir contre son risque sur le MATIF à l'aide de contrats à terme. Ces contrats permettent de figer les positions de l'émetteur et du souscripteur au plus tard jusqu'à son échéance. Le premier se prémunit contre une évolution à la baisse et le second contre une évolution à la hausse. La transaction prendra la forme d'un contrat négociable standardisé qui a un cours coté.

Le MONEP a pour objectif principal d'assurer la couverture contre le risque de variation défavorable du cours d'une valeur mobilière. Ainsi un agent qui s'engage à vendre une certaine quantité de titres dans un mois redoute une chute du cours entre-temps. Inversement, un agent qui s'engage à acheter une certaine quantité d'un titre dans un mois redoute une hausse du cours. La protection contre ce risque passe par l'achat d'une « option ». Il s'agit d'un contrat qui donne à son détenteur le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre une certaine quantité de titres (le sous-jacent) à un cours fixé à l'avance (le prix d'exercice) et à une date ou jusqu'à une échéance choisie à l'avance. Pour bénéficier de ce droit, l'acheteur paie à l'émetteur de l'option une somme appelée premium ou prime, que l'option soit exercée ou non. Les options d'achat sont appelées « **des calls** » et les options de vente « **des put** ».

Tableau 1 : les différents marchés Euronext Paris

	EUROLIST	ALTERNEXT		MARCHE LIBRE
Nature	Réglementé	Non réglementé Régulé		Non réglementé Organisé
Entreprises	Blue chips et valeurs moyennes	PME et PMI Tous secteurs d'activité		Petites entreprises
Demandeur de l'admission	Emetteur	Emetteur		Emetteur ou/et actionnaires en l'absence d'opposition de l'émetteur
Nature de l'opération d'introduction	Appel Public à l'épargne (APE) Cession et/ou Hausse de capital	APE	Placement privé (5M€ après d'au - 5 investisseurs)	APE ou non
Diffusion minimum des titres au public	25% des titres dans le public ou 5% minimum du capital représentant au moins 5 M €	Pas de minimum Au moins 2.5 M €	Pas de diffusion	Pas de minimum
Document à rédiger	Prospectus	Prospectus	Document d'information « Offering Circular »	Si APE : Prospectus Pas APE : Néant
Visa AMF	Obligatoire	Obligatoire	Non	Oui si APE
Présence PSI	Obligatoire	Obligatoire	Non	Si APE : obligatoire
Listing Sponsor	Non	Oui	Oui	Non
Historique des comptes	- 3 années de comptes certifiés - Plus derniers comptes semestriels certifiés, si admission plus de 9 mois après clôture	- 2 années de comptes - dernier exercice certifié plus comptes intermédiaires, si admission plus de 9 mois après clôture.		2 ans si ancienneté le permet
Normes comptables	IFRS obligatoire	Françaises (IFRS pas		Françaises

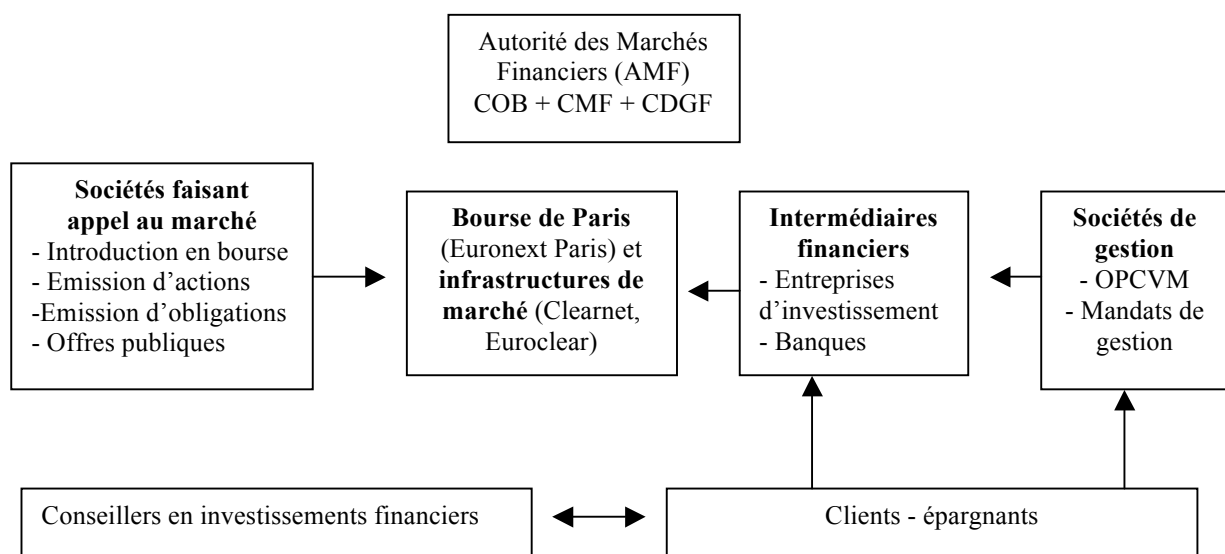
		obligatoire)	
Décision d'admission	Conseil d'administration d'Euronext	Conseil d'administration d'Euronext	Euronext dispose d'un droit d'opposition
Information financière	Comptes annuels et semestriels audités, CA trimestriel publiés au BALO	Comptes annuels audités et semestriels non audités publiés sur le site de la société et le site d'Euronext (Alternext.com)	Seulement information légale du droit des sociétés
Franchissement de seuil à déclarer	5%, 10%, 20%, 33%, 50%, 66% du capital et/ou droits de vote	50 et 95% du capital	Aucun
Garantie de cours si changement de contrôle	Oui	Oui	Possible mais non obligatoire au bénéfice des minoritaires
Mode de cotation	Continu de 9 h à 17 h 30 Ou fixing à 10 h 30 et 16 h	Continu de 9 h à 17 h 30 Ou fixing à 15 h 30	Fixing à 15 h

Source : Euronext (22/11/2005)

C. Les intermédiaires négociateurs

En raison de la technicité des marchés de valeurs mobilières, des intermédiaires spécialisés sont chargés du bon déroulement des transactions. Depuis 1996, les métiers de la bourse sont ouverts à l'ensemble des prestataires de services d'investissement français et étrangers, soit les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, sous réserve d'avoir été agréé par l'AMF et le CECEI.

Fig 1 : Organisation du marché financier par l'AMF



II. LE FONCTIONNEMENT DU MARCHE FINANCIER

Le fonctionnement du marché financier est généralement associé à celui des marchés boursiers. Ces derniers sont de deux sortes. *Le marché primaire* où ont lieu les premières cotations en bourse (introductions). L'entreprise vend directement ses actions à des actionnaires. On pourrait assimiler le marché primaire à un marché des actions neuves. *Le marché secondaire* où les actionnaires se revendent les actions des sociétés. Le marché secondaire pourrait être assimilé à un marché d'actions d'occasion. Il assure la liquidité et la mobilité de l'épargne investie en valeurs mobilières. Son rôle est de fournir une évaluation

permanente des titres cotés et d'effectuer des transactions. Un marché boursier est généralement caractérisé par sa capitalisation boursière, ses indices et ses produits financiers.

A. La capitalisation boursière

Un moyen de cerner l'activité de la bourse repose sur le calcul de la *capitalisation boursière*. Elle est égale au produit du cours d'un titre par le nombre de titres émis. La *capitalisation totale* est la valeur boursière de tous les titres inscrits à la cote d'une place financière. Il existe également une capitalisation boursière des actions, des obligations, des titres participatifs... La capitalisation varie en fonction des fluctuations des cours boursiers et des opérations en capital. Les introductions en bourse, les privatisations, les augmentations de capital, l'inscription à la cote de nouveaux emprunts obligataires renforcent la capitalisation boursière. La *capitalisation flottante* permet de caractériser la liquidité du marché d'une action. La totalité du capital de la société cotée est inscrite à la cote, mais une partie seulement de celui-ci est mise sur le marché boursier (elle circule réellement et constitue le flottant). La capitalisation flottante correspond donc à la proportion de titres détenus par les actionnaires dont l'objectif n'est pas de contrôler l'entreprise mais de gérer un portefeuille d'actions de façon à obtenir la meilleure rentabilité. **Un flottant élevé garantit une bonne liquidité sur le marché secondaire.** D'après le critère de la capitalisation boursière, il est possible de hiérarchiser les différentes places internationales et d'effectuer des comparaisons. Ce calcul doit cependant tenir compte d'un fait nouveau. Euronext N.V et NYSE Group Inc se sont rapprochés pour donner naissance à *NYSE Euronext*, le 4 avril 2007. NYSE Euronext (NYSE/New York et Euronext/Paris: NYX) est ainsi le plus grand et le plus liquide groupe boursier au monde et offre la gamme de produits et de services financiers la plus diversifiée. NYSE Euronext, qui rassemble 6 marchés au comptant dans 5 pays et 6 marchés dérivés, est numéro un mondial pour la cotation de valeurs, la négociation de produits au comptant, de produits dérivés d'actions et de taux, d'obligations et la diffusion de données de marché. Au 28 février 2007, cette nouvelle entité réalisait une capitalisation boursière globale des sociétés cotées sur ses marchés de 28.500 milliards de dollars (21.500 milliards d'euros) et une valeur moyenne des échanges d'approximativement 118,8 milliards de dollars (89,9 milliards d'euros par jour).

B. Les indices boursiers

Les indices boursiers permettent de mesurer l'évolution des marchés boursiers, de comparer les résultats des différentes places financières. Ils servent de référence pour mesurer les performances boursières des investisseurs et des gestionnaires de portefeuilles. Un indice boursier représente par un nombre unique la variation relative d'un ensemble de cours boursiers. Il se définit par l'échantillon des valeurs retenues, la pondération des valeurs le composant, la date de référence (ou période de base). La gestion des indices d'Euronext est confiée à *un* Conseil indépendant composé de personnalités reconnues pour leur expertise dans les domaines financiers et statistiques et de représentants des organes de tutelle des marchés financiers. Ce Conseil scientifique a pour mission de gérer les échantillons et d'en contrôler la fiabilité et la représentativité. Pour chaque indice, Euronext calcule plusieurs mesures ; *l'indice des prix* ou *indice nu* qui ne tient pas compte des dividendes versés, et deux indices de rentabilité. La *valeur de l'indice nu* se calcule de la manière suivante :

$$I = 1\,000 \times \frac{\text{Somme des capitalisations quotidiennes des valeurs}}{K \times CB}$$

K est le coefficient de la base dû aux admissions, radiations, et opérations modifiant le capital, et CB représente la capitalisation de base au 31 décembre de l'année de référence. Afin de répondre aux besoins de la gestion de portefeuille, et mesurer la performance d'un placement,

l'indice des prix est complété par deux indices de rentabilité : *un indice de rentabilité nette* calculée en réinvestissant le montant des dividendes nets versés dans les portefeuilles que constituent les échantillons ; *un indice de rentabilité globale* calculée en réinvestissant le montant global des dividendes (net + avoir fiscal) versés dans les portefeuilles que constituent les différents échantillons.

Euronext dispose d'une gamme complète d'indices boursiers qui sont adaptés à chaque segment de la bourse. Les indices CAC 40, SBF 120 et SBF 250 ont été conçus selon une logique d'emboîtements (SBF 250 > SBF 120 > CAC 40). Les trois indices CAC 40, SBF 80 et SBF 120 ; ainsi que les deux nouveaux indices technologiques (IT CAC et IT CAC 50) sont calculés en continu : chaque nouveau cours coté de l'une des valeurs de l'échantillon est diffusé toutes les 30 secondes. Quatre autres indices (SBF 250, MIDCAC, indices du second marché et du nouveau marché) sont calculés sur la base des cours d'ouverture et de clôture. Enfin une série de nouveaux indices ont été introduits durant l'année 2007.

1. Le CAC 40

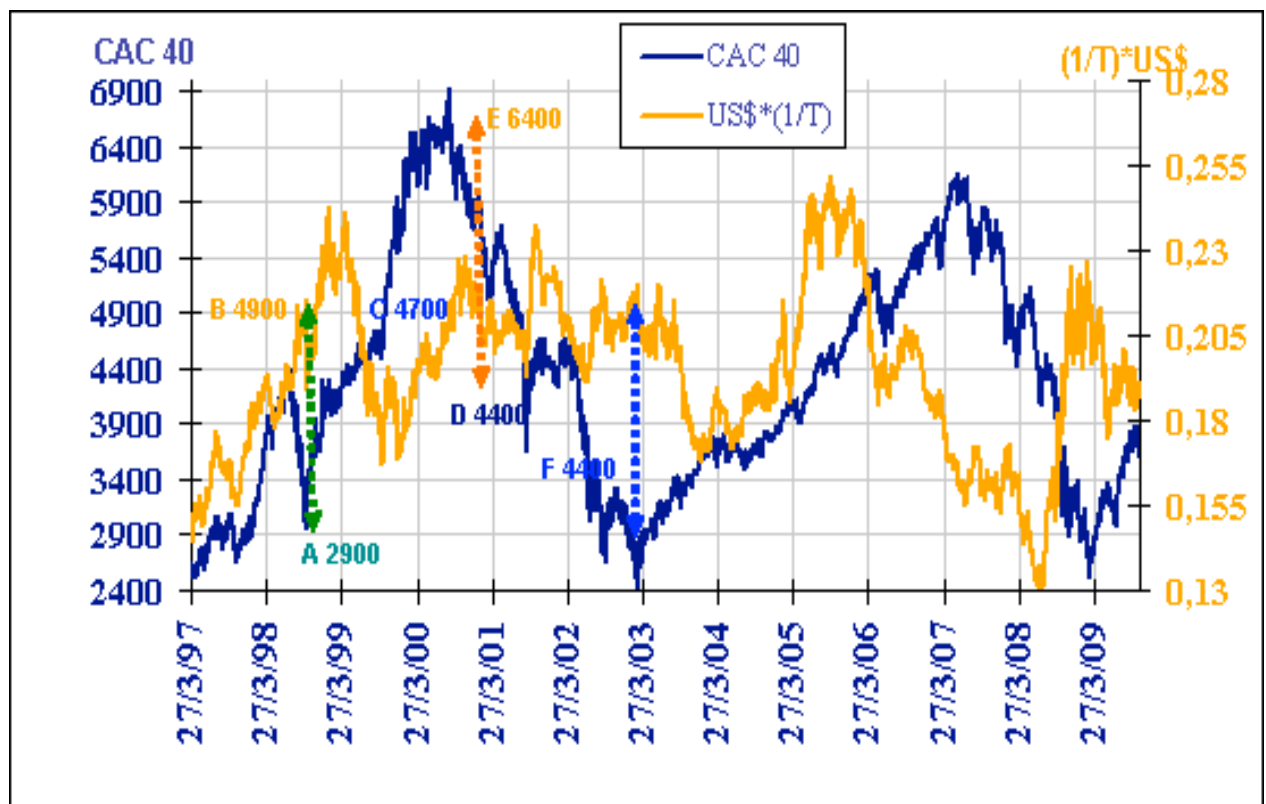
Le CAC 40 (environ 70% de la capitalisation boursière des actions cotées sur la place de Paris) est calculé à partir d'un échantillon de 40 valeurs cotées sur le premier marché. Les valeurs du CAC 40 doivent figurer parmi les 100 premières capitalisations boursières et avoir un flottant de l'ordre de 65%. Une valeur qui ne remplit plus les critères définis ci-dessus, se trouve aussitôt remplacée par une autre. L'indice CAC 40 est calculé en permanence et à chaque nouveau cours coté de l'une des valeurs de l'échantillon. Il est diffusé toutes les 30 secondes, en temps réel, sur les vecteurs d'information boursière.

Tableau 1 : CAC 40 (journée du 10 janvier 2008)

Nom de l'action	PEM	Date - heure	Dernier	Volume	Var % j/j-1	/31-12	Poids %
<u>ACCOR</u>	PAR	10/01/08 17:35 CET	49.50	3,474,737	2.93	-9.51	0,00
AIR FRANCE -KLM	PAR	10/01/08 17:39 CET	20.32	3,559,752	-0.87	-15.51	0,00
AIR LIQUIDE	PAR	10/01/08 17:39 CET	101.78	1,423,328	-2.78	-0.01	0,00
<u>ALCATEL-LUCENT</u>	PAR	10/01/08 17:39 CET	4.49	19,670,632	0.22	-9.29	0,00
<u>ALSTOM</u>	PAR	10/01/08 17:37 CET	122.03	893,644	-2.54	-16.99	0,00
<u>ARCELORMITTAL</u>	PAR	10/01/08 17:39 CET	45.27	6,712,105	-3.04	-14.89	0,00
AXA	PAR	10/01/08 17:37 CET	25.65	10,883,873	0.35	-6.35	0,00
BNP PARIBAS	PAR	10/01/08 17:39 CET	70.99	4,825,392	-0.32	-4.35	0,00
<u>BOUYGUES</u>	PAR	10/01/08 17:38 CET	51.70	1,634,714	-2.26	-9.30	0,00
<u>CAP GEMINI</u>	PAR	10/01/08 17:35 CET	35.49	2,377,107	-2.33	-17.47	0,00
<u>CARREFOUR</u>	PAR	10/01/08 17:36 CET	49.99	4,027,836	0.82	-6.19	0,00
<u>CREDIT AGRICOLE</u>	PAR	10/01/08 17:36 CET	21.95	6,267,105	-0.63	-4.85	0,00
<u>DANONE</u>	PAR	10/01/08 17:38 CET	60.19	4,563,993	-2.60	-1.97	0,00
<u>DEXIA</u>	PAR	10/01/08 17:39 CET	17.86	3,945,402	2.23	+3.78	0,00
EADS	PAR	10/01/08 17:35 CET	19.35	5,490,760	2.65	-11.36	0,00
EDF	PAR	10/01/08 17:39 CET	81.89	1,472,775	-0.26	+0.50	0,00
<u>ESSILOR INTL.</u>	PAR	10/01/08 17:39 CET	42.42	1,028,605	-3.08	-2.82	0,00
<u>FRANCE TELECOM</u>	PAR	10/01/08 17:36 CET	25.76	12,234,479	-0.42	+4.63	0,00
<u>GAZ DE FRANCE</u>	PAR	10/01/08 17:37 CET	42.39	1,932,769	-0.09	+5.97	0,00
L'OREAL	PAR	10/01/08 17:39 CET	91.50	2,266,653	-3.02	-6.61	0,00
LAFARGE	PAR	10/01/08 17:39 CET	110.85	1,968,827	-0.49	-10.96	0,00

<u>LAGARDERE S.C.A.</u>	PAR	10/01/08 17:35 CET	50.17	713,957	-1.41	-2.18	0,00
<u>LVMH</u>	PAR	10/01/08 17:35 CET	75.17	2,015,329	-1.29	-9.08	0,00
<u>MICHELIN</u>	PAR	10/01/08 17:35 CET	65.15	1,908,975	-0.45	-17.01	0,00
<u>PERNOD RICARD</u>	PAR	10/01/08 17:35 CET	151.90	690,958	-2.24	-3.92	0,00
<u>PEUGEOT</u>	PAR	10/01/08 17:35 CET	46.96	2,272,374	1.73	-9.43	0,00
<u>PPR</u>	PAR	10/01/08 17:36 CET	90.69	1,699,390	-1.63	-17.55	0,00
<u>RENAULT</u>	PAR	10/01/08 17:36 CET	84.55	2,108,353	2.13	-12.84	0,00
<u>SAINT GOBAIN</u>	PAR	10/01/08 17:39 CET	56.83	2,390,601	-0.26	-11.88	0,00
<u>SANOFI-AVENTIS</u>	PAR	10/01/08 17:37 CET	65.99	5,677,612	-0.84	+4.78	0,00
<u>SCHNEIDER ELECTRIC</u>	PAR	10/01/08 17:38 CET	80.94	1,457,904	-0.28	-12.67	0,00
<u>SOCIETE GENERALE</u>	PAR	10/01/08 17:39 CET	95.25	2,627,531	0.27	-3.72	0,00
<u>STMICROELECTRONICS</u>	PAR	10/01/08 17:37 CET	8.49	8,709,014	-1.84	-13.37	0,00
<u>SUEZ</u>	PAR	10/01/08 17:37 CET	48.59	6,515,271	0.60	+4.34	0,00
<u>TOTAL</u>	PAR	10/01/08 17:37 CET	57.75	11,392,770	-1.68	+1.62	0,00
<u>UNIBAIL-RODAMCO</u>	PAR	10/01/08 17:39 CET	142.50	459,894	-1.45	-4.95	0,00
<u>VALLOUREC</u>	PAR	10/01/08 17:38 CET	155.04	1,337,589	-5.29	-16.26	0,00
<u>VEOLIA ENVIRON.</u>	PAR	10/01/08 17:35 CET	63.28	1,298,508	0.39	+1.33	0,00
<u>VINCI (EX.SGE)</u>	PAR	10/01/08 17:37 CET	46.27	4,900,782	3.74	-8.65	0,00
<u>VIVENDI</u>	PAR	10/01/08 17:35 CET	30.95	7,305,489	1.47	-1.37	0,00

Fig 2 : Evolution du CAC 40



Source : Euronext

2. Les indices SBF 120 et SBF 80

L'indice SBF 120 comprend les 120 premières valeurs de la cote en termes de liquidité et de capitalisation. Il comprend les valeurs du CAC 40 auxquelles s'ajoutent 80 valeurs cotées en continu (ainsi le SBF 80 regroupe les 80 valeurs du SBF qui n'appartiennent pas au CAC 40).

3. L'indice général SBF 250

Il est composé d'un échantillon des 250 valeurs françaises cotées en Bourse. Cet indice se compose de 12 secteurs regroupés en trois grands secteurs : les valeurs industrielles qui comprennent 7 secteurs (101 à 107) ; les services qui comprennent deux secteurs (208 et 209) ; les sociétés financières qui comprennent 3 secteurs (310-312).

4. L'indice SBF-FCI

Cet indice est calculé sur un échantillon d'obligations convertibles dont le nombre n'est pas fixe pour mieux s'adapter à l'évolution de la structure du marché. L'échantillon doit représenter au moins 70% de la capitalisation boursière des obligations convertibles et 80% des capitaux échangés.

5. Les indices technologiques IT CAC et IT CAC 50

Les deux indices IT CAC et IT CAC 50 (IT pour *Information Technology*) ont été lancés en mars 2000 pour représenter l'évolution des valeurs technologiques liées à la *Nouvelle Economie*. Toutes les valeurs du secteur Informatique ainsi que les valeurs des sociétés de télécommunications (secteur : Electricité, Electronique, Télécommunications) entrent dans ces indices. Les indices IT sont pondérés par les capitalisations boursières. Cependant, pour éviter les effets pervers liés à la taille de valeurs composant l'échantillon (France Télécom, la plus forte capitalisation et Tonna Electronique, la plus faible), le poids dans les deux indices des plus fortes capitalisations est limité à 8%. L'indice IT CAC intègre l'ensemble des sociétés cotées constituant la population des valeurs technologiques alors que l'IT CAC 50 est composé des 50 valeurs ayant le degré de liquidité le plus élevé (hors CAC 40).

6. La nouvelle gamme d'indices d'Euronext

Pour contribuer à la visibilité et à l'animation des valeurs moyennes, Euronext a lancé une nouvelle gamme d'indices destinée à mieux refléter la population des valeurs de petite et moyenne capitalisations. L'indice CAC Mid100 composé de 100 valeurs, portera sur les moyennes capitalisations. L'indice CAC Small90, composé de 90 valeurs, portera sur les petites capitalisations. L'indice CAC Mid&Small190, combiné des 2 premiers et donc composé de 190 valeurs, portera sur les petites et moyennes capitalisations. Euronext étudie également la possibilité de créer un indice large pour les valeurs françaises, l'indice CAC AllShares, comprenant 400 à 500 valeurs. Enfin, deux autres indices pourraient venir compléter cette nouvelle gamme. L'indice CAC IT20, composé de 20 valeurs, sera sectoriel et portera sur les sociétés technologiques (il remplacera l'ITCAC 50). L'indice CAC Next20 composé de 20 valeurs, portera sur les 20 plus importantes valeurs qui suivent le CAC 40.

C. La segmentation du marché boursier

Afin, de faciliter son fonctionnement et augmenter la lisibilité des actions cotées, Euronext a défini trois segments de marché :

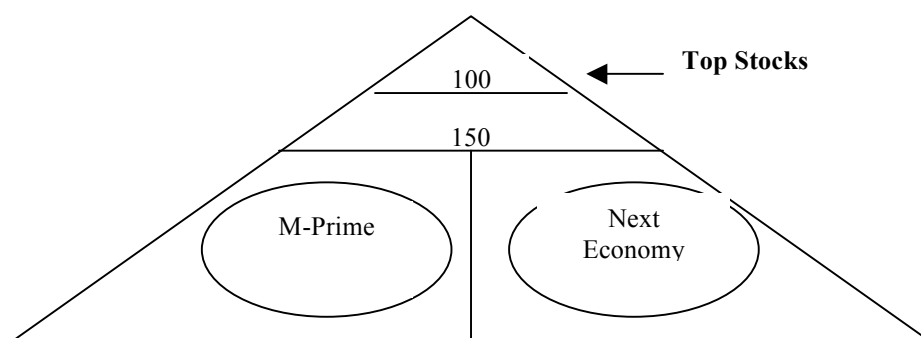
- *Le segment des Blue Chips* qui regroupe les 250 plus fortes capitalisations. Il est reflété au travers de deux indices : Euronext 100 et Euronext 150. *Euronext 100* se compose d'un échantillon comprenant les actions des 100 plus grandes sociétés cotées sur Euronext et sélectionnées selon des critères de capitalisation boursière et de liquidité. Les valeurs

françaises représentent 65% de l'indice. *Euronext 150* se compose quant à lui des actions des 150 plus grandes sociétés.

- *Le segment des valeurs « Next Economy »* recense les valeurs technologiques (indice Next Economy). On y retrouve les entreprises exerçant des activités liées à l'informatique, les semi-conducteurs, l'internet, les logiciels, les télécommunications, le commerce électronique... Ces sociétés doivent remplir des conditions d'admission standardisées et harmonisées : publication de rapports trimestriels, de rapports en anglais, d'un calendrier de communication financière, mis en place de normes internationales de comptabilité (IAS)...

- *Le segment « Prime Market »* ou « *P Prime* » conçu pour mettre en valeur les sociétés appartenant aux secteurs d'activité traditionnels et dont la capitalisation est faible ou moyenne.

Fig 3 : segmentation des actions d'Euronext



D. Les produits financiers

Il existe trois types de produits circulant sur le marché financier : les obligations, les actions, et depuis 1983 (loi Delors), les titres mixtes

1. Les obligations

Ce sont des titres de créance émis par les entreprises publiques ou privées, l'Etat ou les établissements de crédits. Pour les souscripteurs, il s'agit de créances sur les émetteurs, donnant droit à une rémunération en principe fixe, déterminée par le taux d'intérêt en vigueur au moment de l'emprunt. Sur le marché obligataire de la place de Paris, l'Etat est généralement le principal émetteur d'obligations.

Tableau 3 : Emissions d'obligations et de titres participatifs sur la place de Paris

Agents	Emissions brutes	
	2000	2001
Administrations publiques	48.68	53.74
- dont Etat	47.46	50.01
Etablissements de crédit	29.46	17.22
- Banques	12.99	8.39
- Sociétés financières	15.37	8.53
- Sociétés financières spécialisées	1.10	0.30
Assurances	2.16	2.87
Sociétés non financières	0.45	0.12
TOTAL	112.55	87.16

Le marché des obligations n'est pas tout à fait homogène (c'est-à-dire caractérisé par une durée fixe, une rémunération fixe et des remboursements constants). Depuis quelques années, de nombreuses innovations sont apparues pour couvrir deux risques encourus par les émetteurs et les souscripteurs : *le risque de variation des prix* (tout souscripteur court un risque de hausse des prix, c'est à dire de baisse de son pouvoir d'achat) et le risque de

variation des taux d'intérêt (étant donné la relation inverse entre taux d'intérêt et cours de l'obligation).

a. Les obligations à taux variable

Le taux et le coupon annuel de ces obligations varient en fonction du taux pris comme référence. L'émetteur garantit généralement un taux d'intérêt minimum et limite son risque en fixant un taux maximum. Les obligations à taux variable apportent une sécurité à l'épargnant puisque les variations de taux se répercutent sur les coupons qui sont variables mais non sur les prix (les risques de pertes en capital sont donc théoriquement nuls).

b. Les obligations indexées

En période d'inflation, les obligations classiques perdent de leur pouvoir d'achat, une clause d'indexation peut venir couvrir ce risque. Depuis une ordonnance de 1958, toute forme d'indexation sur le coût de la vie est interdite, elle est cependant admise si elle a un rapport direct avec l'activité de la société émettrice. Aujourd'hui, les obligations indexées le sont sur les indices boursiers (CAC 40).

c. Les obligations convertibles en actions

Il s'agit d'obligations classiques émises par une société qui peuvent, à tout moment, être converties en actions selon des conditions définies dans le contrat d'émission. Ces produits procurent des avantages à la fois aux émetteurs et aux souscripteurs. Pour les souscripteurs, elles leur permettent d'obtenir un revenu fixe, de conserver leur pouvoir d'achat et de se protéger en cas de baisse de l'action. Ainsi, lorsque le cours de l'action est supérieur au remboursement de l'obligation, les souscripteurs peuvent exercer un droit d'option et devenir actionnaire. Si le cours de l'action est inférieur au remboursement de l'obligation, il récupère le montant investi. Pour les émetteurs, l'obligation convertible est un produit de substitution intéressant par rapport aux actions et aux obligations.

d. Les obligations à bons de souscription

On distingue les *obligations à bons de souscription d'obligations* (OSBO) donnant droit à souscrire de nouvelles obligations à un prix fixe préalablement déterminé ; les *obligations spéciales à coupon à réinvestir* (OSCAR) dont le coupon peut être réinvesti (sans frais) dans l'achat d'une obligation de même type ; les *obligations à bons de souscription d'actions* (OSBA) permettant aux détenteurs de ces titres d'acheter des actions de la société émettrice à un prix préalablement déterminé.

2. Les actions

Une action est un titre de propriété qui correspond à une part du capital social d'une société. Les actions sont émises lors de la constitution des sociétés ou de l'augmentation de capital. Elles sont la contrepartie d'un apport de fonds propres, et donnent droit aux actionnaires :

- de participer à la gestion de la société (présence au conseil d'administration où ils ont droit de vote au prorata de leur apport).
- de percevoir des dividendes lors de la réalisation de bénéfices par la société

On distingue les *actions à bons de souscription d'actions* (ASBA) émises à un prix supérieur à leur cote (permettant d'acheter ultérieurement d'autres titres de la même société) ; les *actions à dividende prioritaire sans droit de vote* (ADPSDV) ; les *dividendes titres ou actions accumulantes* dont les dividendes sont payés en actions et non en monnaie (cette procédure permet aux sociétés d'augmenter leurs capitaux propres sans puiser dans leur capacité d'autofinancement).

Tableau 4 : Emissions d'actions et de certificats d'investissement (milliards d'€)

Agents	2000	2001
Sociétés non financières	65.58	79.74
Etablissements de crédit	1.18	0.89
Compagnies d'assurances	0.75	0.82
Administrations publiques	0.02	0.03
TOTAL EMIS	67.53	81.48
- dont titres cotés	15.21	7.54

Source : Banque de France – Rapport 2001

3. Les titres mixtes

Les certificats d'investissement et les titres participatifs empruntent des caractéristiques propres aux actions et obligations. - Toutes les sociétés par actions, publiques ou privées peuvent émettre **des certificats d'investissement**. Ils sont divisés en un certificat de droit de vote et un certificat d'investissement négociable (droit aux bénéfices et aux réserves, droit à l'information). Lorsque les deux certificats sont entre les mains du même titulaire, l'action est reconstituée de plein droit. **Les titres participatifs** – réservés aux sociétés anonymes du secteur public, aux établissements publics à caractère industriel et commercial, et les coopératives – sont considérés comme des fonds propres. Ils ne confèrent ni droit de vote, ni droit de regard dans la gestion de l'entreprise. Ils assurent cependant une rémunération comportant une partie fixe et une partie variable (fonction des bénéfices de la société).

4. Les OPCVM

Les OPCVM (organisme de placement collectif en valeurs mobilières) sont des produits d'épargne qui présentent deux caractéristiques principales : ils permettent de détenir une partie d'un portefeuille de valeurs mobilières (actions, obligations...) commun à plusieurs investisseurs, la gestion de ce portefeuille collectif est confiée à un professionnel. Ils sont à capital variable. On distingue généralement trois catégories d'OPCVM: (i) les OPCVM « actions » internationales et pays zone euro (marché financier); (ii) les OPCVM « obligations » internationales et pays zone euro (marché financier) et (iii) les OPCVM « monétaires » internationales et européennes (marché monétaire : SICAV et FCP).

Plusieurs types d'OPCVM sont aujourd'hui présents sur le marché financier. *L'OPCVM à compartiment* peut comporter deux ou plusieurs compartiments si ses statuts ou son règlement le prévoient. Les compartiments se comportent comme des OPCVM à part entière, ils sont soumis individuellement aux dispositions qui régissent le fonds ou la SICAV. *L'OPCVM à parts ou actions C ou D* est une OPCVM qui émet deux types de parts ou actions, soit de capitalisation (C), soit de distribution (D). Le souscripteur peut à tout moment réaliser des échanges entre les deux catégories de parts ou d'actions. *L'OPCVM allégé* précise que les SICAV, les FCP à vocation générale, les FCPR peuvent être constitués et régis en "procédure allégée", c'est-à-dire sans agrément préalable de l'AMF pour leur constitution, transformation, dissolution. Un dossier de déclaration simple doit être transmis à l'Autorité des marchés financiers dans le mois qui suit l'établissement du certificat ou de l'attestation de dépôt des fonds. Seule la transformation d'un OPCVM allégé en agréé est soumise à agrément préalable de l'AMF. Les autres transformations telles que, la fusion, la scission ou la liquidation d'un OPCVM à procédure allégée, ne sont pas soumises à l'agrément de l'AMF, mais doivent lui être déclarées dans un délai d'un mois. L'AMF procède à des contrôles a posteriori sur les OPCVM allégés. *L'OPCVM coordonné* OPCVM d'un pays de l'Union européenne pouvant être librement commercialisé dans d'autres Etats membres après obtention d'une autorisation de commercialisation. *L'OPCVM indiciel* répond à l'une des définitions suivantes soit un OPCVM dont l'objectif de gestion correspond à l'évolution d'un indice d'instruments

financiers. Les OPCVM indiciciels répliquent par des achats-ventes de valeurs mobilières la composition d'un indice. Soit lorsqu'il fait l'objet d'une admission à la cotation, un OPCVM dont la valeur liquidative suit au plus près l'évolution d'un indice ("trackers"). *L'OPCVM maître / nourricier* : l'OPCVM nourricier est un organisme dont l'actif est investi en totalité et en permanence en parts ou actions d'un seul OPCVM dit maître, en instruments financiers à terme et à titre accessoire en liquidités. L'OPCVM maître est soit un organisme de placement à vocation générale, SICAV et FCP, à compartiments ou non ; soit un FCPR, un FCPI ou un FCIMT ; soit un organisme de placement bénéficiant d'une procédure allégée. Par contre, un FCPE, un FCPR, un FCPI ou un FCIMT ne peuvent être considérés comme des nourriciers même s'il est possible pour un FCPE d'investir 100% de son capital dans un unique OPCVM de même type. *L'OPCVM réservé à 20 porteurs au plus* est une famille d'OPCVM agréés. Anciennement appelés OPCVM non offerts au public, ils ont été rebaptisés pour ne pas créer de confusion avec la notion d'appel public à l'épargne. Seuls les FCPVG et les SICAV peuvent être réservés à 20 porteurs au plus.

5. La titrisation

Depuis 1989, *des Fonds Commun de Créances* (FCC) peuvent également être créés. Sans personnalité morale et en copropriété, ces fonds ont pour objet d'acquérir des créances (crédits immobiliers, crédits consommation...) et d'émettre simultanément des parts représentatives de celles-ci (ce sont des valeurs mobilières cotées ou non). Grâce à ces opérations, les établissements de crédit peuvent convertir une partie de leurs créances (crédits bancaires) en titres. On parle alors de titrisation.

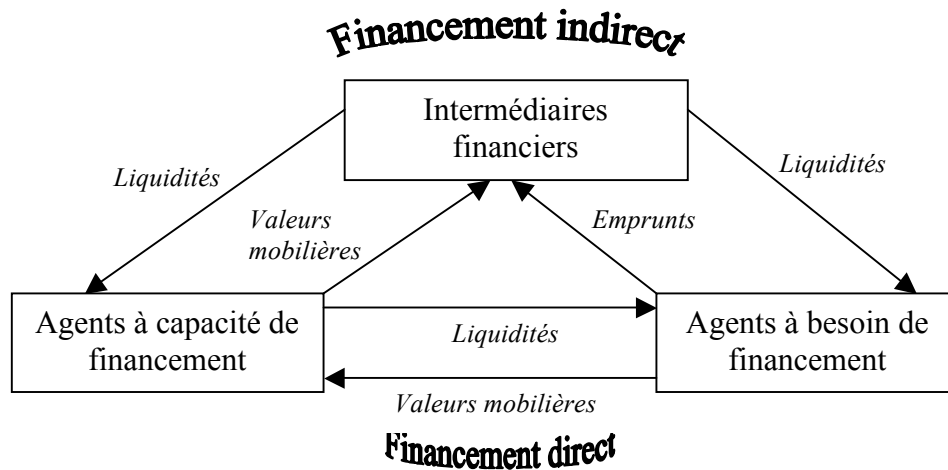
III. LE ROLE DU MARCHE FINANCIER

Le marché financier a généralement deux fonctions : une fonction de financement de l'économie et d'allocation des ressources ; une fonction d'information des agents économiques. Cependant certains dysfonctionnements peuvent venir compromettre le bon déroulement des opérations.

A. Financement de l'économie et allocation des ressources

Le financement de l'économie et l'allocation optimale des ressources reposent sur des relations étroites entre les différents marchés (notamment les marchés primaire et secondaire). *Le marché financier* met en relation les agents à déficit de financement (les entreprises, les collectivités locales, l'Etat) et les agents à capacité de financement (principalement les ménages). Le financement par le marché primaire devient *direct* lorsque les émissions de titres sont réalisées par les agents économiques à déficit de financement (investisseur) et souscrites par les agents qui épargnent (épargnant). Grâce au marché financier, l'investisseur n'a pas à rechercher l'épargnant (et inversement), il existe bien une dissociation des décisions d'investissement et d'épargne. Le marché financier permet également aux intermédiaires financiers de lever des capitaux, de se procurer des ressources, principalement sous forme d'émissions d'obligations qu'elles prêtent aux entreprises. Rappelons qu'il y a *intermédiation* (c'est à dire *financement indirect*) lorsque la créance détenue par les agents à excédent de financement est différente de la dette des agents à déficit.

Fig 4 : Le financement direct (et indirect)



La fonction de financement du marché financier sera généralement appréciée par la comparaison entre les ressources collectées sur ce marché (émissions d’actions d’obligations et autres valeurs mobilières) et un indicateur économique (généralement le PIB ou la FBCF). Le ratio émissions de valeurs mobilières sur le PIB permet de comparer les ressources collectées sur le marché financier et la production. Ce ratio a qui a régulièrement progressé, a été multiplié par trois par rapport aux années 70 (actuellement proche de 10%). L’augmentation de ce ratio signifie que pour un montant donné de production, l’émission correspondante de titres s’accroît. Ce ratio est un indicateur du degré de *financiarisation de l’économie*. L’évolution de ce ratio traduit également un changement structurel dans le comportement financier des agents économiques : **le passage d’une économie d’endettement à une économie de marché**.

Ajoutons qu’en permettant la constitution d’entreprises - entités juridiques distinctes des individus – le marché financier élargit les possibilités de démultiplication du système productif. Les nombreuses procédures de prise de contrôle (OPA, OPE...) soulignent que le marché financier constitue le lieu privilégié pour mener une politique d’acquisition, de restructuration, de recentrage ou de diversification des activités. Il est donc l’une des clés de la dynamique du système productif (industriel, commercial et financier)

B. Gestion de l’information

Les différentes économies étant caractérisées par un certain degré d’incertitude (et en l’absence de marchés à terme complets, c’est à dire de marchés sur lesquels les agents pourraient s’engager ferme sur des opérations d’achats ou de ventes), le marché financier constitue le lieu privilégié où les agents viennent estimer « *l’état de confiance* » et la rentabilité estimée des capitaux. En d’autres termes, les agents estiment la rentabilité de projets futurs en tenant compte de la *psychologie du marché*. Cet état de confiance est évalué en Bourse. Le prix d’un titre évolue en fonction des offres et des demandes, c’est à dire des positions que prennent les agents en termes d’estimation des revenus futurs et de leur préférence pour la liquidité. Si le prix d’un titre augmente, c’est parce qu’une majorité d’agents se portent acheteurs, pensant que la situation de l’entreprise ou la conjoncture économique vont s’améliorer dans l’avenir.

Le prix d’un titre en Bourse mesure l’évaluation, par le marché, du capital d’une entreprise coté. *Dans un monde incertain, le marché financier permet donc de déterminer le prix du*

capital d'une entreprise, ce dernier conditionnant largement le volume d'investissements et donc le niveau d'activité dans l'économie.

De manière concrète, *le marché secondaire* remplit la fonction fondamentale d'évaluer quotidiennement les titres, compte tenu de toute l'information disponible. On dit que le marché ***assure la découverte du prix***. La valeur du marché, c'est à dire le prix des titres sur le marché secondaire est une valeur de référence qui indique les conditions auxquelles peuvent émis les nouveaux titres sur *le marché primaire*.

Le cours boursier des actions sert aux sociétés cotées de valeur de référence pour fixer le prix d'émission d'actions nouvellement créées lors des augmentations de capital. Les opérations sur capital comme les introductions en Bourse sont fortement liés au comportement du titre sur le marché secondaire et à la conjoncture économique.

Dans le cas du marché des obligations, le marché financier joue un rôle essentiel en fournissant quotidiennement (par le système des cotations) une information sur le prix des obligations (marché secondaire). Ceci permet de calculer les taux de rendement et de disposer d'une référence pour les nouvelles émissions. En effet, les taux à l'émission sont fixés par référence aux taux de rendement constatés sur le marché secondaire.

C. Les dysfonctionnements des marchés financiers

Si les marchés fonctionnaient de manière convenable, le prix d'un actif devrait toujours refléter son niveau normal (la finance parle de prix fondamental), c'est à dire la somme actualisée des revenus futurs qu'il procure. Dans la réalité, des anomalies apparaissent suite à des problèmes d'information ou d'irrationalité des agents.

Les problèmes d'information interviennent lorsque les acteurs présents sur le marché ne disposent pas de la même information (l'asymétrie d'information est étudiée par la théorie de l'agence) ou d'une mauvaise information. Ceux qui bénéficient d'un avantage en la détention d'informations que d'autres n'ont pas (le spéculateurs, les initiés connaissant à l'avance les entreprises et leurs stratégies, les dirigeants d'entreprises) peuvent manipuler les marchés à leur profit (exemple des affaires Enron, MobilCom, Vivendi...).

Les problèmes d'irrationalité d'agents surgissent lorsque les agents économiques se trompent sur les évolutions futures ou sur les mécanismes économiques les expliquant (exemple des erreurs d'anticipations liées à une sur-évaluation ou une sous-évaluation des résultats d'une entreprise). Dans tous les cas de figure, les prix des actifs vont diverger par rapport à leurs prix fondamentaux. De tels mouvements conduisent à des corrections brutales de cours. Ainsi paradoxal que cela soit, plus les marchés financiers auront une bonne connaissance du monde économique (c'est à dire des informations fiables et pertinentes sur la situation économique et financière des agents qui interviennent sur les marchés), plus les corrections risquent d'être brutales (exemple de France Telecom).

Malgré ces dysfonctionnements, le marché financier est indispensable au bon fonctionnement du système économique dès lors que sans lui, très peu d'agents accepteraient de s'engager sur le long terme. En l'absence du marché boursier (et principalement du marché secondaire, dit marché de l'occasion), l'investissement serait des plus réduits, les possibilités de financement de l'économie s'en trouveraient diminuées et avec elles la croissance économique.

Bibliographie

Aglietta M., Brender A., Coudert V. (1990), *Globalisation financière : l'aventure obligée*, Economica.