

Daniel Muller

Introduction À la finance de marché



SOMMAIRE

LA BOURSE DE PARIS 6

1. DES MEUNIERIS AUX CAPITALISTES	6
2. UN PALAIS DE LA FINANCE	7
3. LES MARCHES FINANCIERS	8
4. LES ETABLISSEMENTS FINANCIERS	9

LES MARCHES DE LA BOURSE DE PARIS 10

1. LE PREMIER MARCHÉ	10
2. LE SECOND MARCHÉ	11
3. LE NOUVEAU MARCHÉ	12
4. LE MARCHÉ DES DÉRIVÉS	13
5. LE MARCHÉ LIBRE	14

LES VALEURS MOBILIERES 15

1. LES ACTIONS	15
2. LES OBLIGATIONS	16
3. LES TITRES DE CREANCE NEGOCIABLES	17
4. LES OPERATIONS SUR TITRES	18
LES INTERVENANTS	19

L'ASSET MANAGEMENT 20

1. L'ASSET MANAGER	20
2. POLITIQUES D'INVESTISSEMENT	21
3. LA GESTION COLLECTIVE	22
4. CATEGORIES D'OPCVM	24
5. GESTION SOUS MANDAT	27
6. EN PRATIQUE	29
PRESENTATION SUCCINCTE	29
INFORMATIONS CONCERNANT LES PLACEMENTS ET LA GESTION	30
PROFIL DE RISQUE	31
PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE	31
FRAIS ET COMMISSIONS	31
REGIME FISCAL	33
DATE DE CLOTURE DE L'EXERCICE	33
AFFECTATION DU RESULTAT	33
DATE ET PERIODICITE DE CALCUL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE	33
LIEU ET MODALITES DE PUBLICATION OU DE COMMUNICATION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE	33
DEVISE DE LIBELLE DES PARTS OU ACTIONS	34

DATE DE CREATION	34
7. LES ASSET MANAGERS EN FRANCE	35
EURONEXT, LA BOURSE EUROPEENNE	36
1. ATOS EURONEXT MARKET SOLUTIONS	36
2. GL TRADE	37
3. UN PEU DE PROMOTION	38
4. UNE NOUVELLE ORGANISATION	39
5. UNE NOUVELLE SEGMENTATION	41
6. DES NOUVEAUX MARCHES	43
7. UNE CHAMBRE DE COMPENSATION UNIQUE	44
8. EN RESUME	45
L'ACTION	46
1. SOCIETE PAR ACTIONS	46
2. PREMIERS PAS EN BOURSE	48
3. ESTIMATION D'UNE ACTION	49
4. ORDRES DE BOURSE	50
5. HAUT ET BAS D'UNE ACTION	51
6. LES BENEFICES	52
7. DERRIERE L'ACTION, L'ENTREPRISE	53
8. LE DIVIDENDE, REVENU DE L'ACTIONNAIRE	55
L'OBLIGATION	57
1. QUELQUES GENERALITES	57
2. DU TITRE AU PORTEUR A EUROCLEAR	59
3. AVANTAGES ET INCONVENIENTS	60
4. CONTRAT D'EMISSION	61
5. DESCRIPTION D'UNE OBLIGATION	62
6. ENTRONS DANS LE VIF DU SUJET	63
7. A TITRE D'EXEMPLE	64
8. EVALUATION D'UNE OBLIGATION	65
9. LES INTERETS, VERITABLE ATTRAIT DE L'OBLIGATION	67
LES PRODUITS DERIVES	69
1. SWAP	69
2. FUTURE	71
3. OPTIONS	72
4. NOTION DE RISQUE	76
5. OPERATION DE COUVERTURE	77

La Bourse de Paris

L'idée d'échanger des produits financiers est née en France en 1250, lorsque des hommes se sont unis dans une entreprise commune et se sont partagés les parts. Le concept d'actionnariat ne prend réellement son envol qu'au XXème siècle avec la construction d'une place dédiée à cette activité : le Palais Brongniart à Paris.

1. DES MEUNIERIS AUX CAPITALISTES



Afin de réunir les fonds nécessaires à la construction de barrages sur la Garonne et les garnir de moulins fixes, des meuniers se constituent en une entreprise : La Société des Moulins du Bazacle. Ils la divisent en parts ou « uchaux », chacune d'elle étant représentée par un titre notarié. La valeur de ces titres évolue au gré des rendements fournis par les moulins, une valeur qui atteint de telles sommes qu'elles attirent la convoitise des bourgeois toulousains. Petit à petit, ces parts changent de mains, quittent celles des meuniers pour atterrir dans celles des riches commerçants.

Le capitalisme est né.

Si cet exemple montre que l'on peut s'enrichir grâce à des éléments immatériels tels que ces titres, les risques liés à cette activité sont tels que les français restent frileux quant à se lancer plus en avant.

2. UN PALAIS DE LA FINANCE

Il faut attendre le début du XIX^{ème} siècle pour assister à la naissance d'une véritable économie organisée. Ainsi, la Banque de France devient l'unique émettrice de la monnaie nationale et les agents de change obtiennent enfin un statut officiel.

A cette époque, seules les entreprises publiques ou autorisées par l'Etat peuvent être sujettes à la négociation.

La Bourse de Paris est née et un bâtiment lui est consacré: en 1827, l'architecte Brongniart inaugure un palais uniquement dédié à l'activité financière qui portera son nom.

En 1867, la modernisation du statut de la société anonyme qui supprime notamment l'ingérence de l'Etat est à l'origine du premier grand essor de la Bourse. Les industries d'énergie et les chemins de fer se lancent dans l'aventure au bénéfice des banques et des assurances qui, elles aussi, se multiplient.



Au milieu du XX^{ème} siècle, les agents de change se disputent alors plus d'un millier de titres nationaux. La frénésie de leurs échanges fait naître la fameuse image d'Épinal des agents qui communiquent à gorge déployée leur position sur les titres : « J'ai ! » ou « Je prends ! » au centre de la corbeille.

3. LES MARCHES FINANCIERS

A partir de 1986 s'amorce une véritable révolution : la Bourse devient le centre d'un réseau informatique de premier ordre et la salle de la corbeille n'est bientôt plus qu'un lieu historique où s'organisent désormais réunions et conférences.

La Bourse s'est prêtée à de nombreuses évolutions tant structurelles que techniques mais son rôle initial est toujours d'offrir un espace réglementé où entreprises, investisseurs et Etat s'échangent des valeurs mobilières.

Les valeurs qui suscitent la majorité des transactions sont les **actions** et les **obligations**. Les premières sont issues du découpage du capital social d'une entreprise privée, les secondes correspondent à des emprunts émis à long terme, généralement par l'Etat lui-même.

Ces mouvements de capitaux et de titres s'opèrent dans des cadres précis : les marchés financiers. Deux marchés distincts se répartissent les rôles :

- ⇒ D'un côté, le **marché primaire** ou **marché des émissions de titres**. C'est ici que les entreprises mettent à disposition des investisseurs leurs nouvelles actions, notamment lorsqu'elles entrent pour la première fois en bourse ou lorsqu'elles procèdent à une augmentation de leur capital.
- ⇒ D'un autre, le **marché secondaire** ou **marché des échanges de titres**. Là, les investisseurs peuvent revendre leurs titres ou les échanger dans les meilleures conditions possibles.

4. LES ETABLISSEMENTS FINANCIERS

Au sein de la Bourse, on y trouve des entreprises privées ou issues de l'Etat qui mettent en jeu leurs titres mais aussi des intermédiaires qui opèrent dans l'un des métiers suivants :

⇒ **Négociateur :**

Il s'agit du rôle attribué à un établissement de crédit ou à une société d'investissement qui a reçu l'agrément de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour exécuter des ordres d'achats ou de ventes.

⇒ **Compensateur :**

Cette fonction est assignée aux établissements qui prennent en charge les opérations de règlement et de livraison des ordres émis par les négociateurs via Clearnet S.A. afin de satisfaire acheteurs et vendeurs dans les délais réglementaires.

⇒ **Collecteur d'ordres :**

Ce métier désigne les établissements chargés de réunir les ordres provenant d'investisseurs pour les acheminer vers les négociateurs. Ils ont l'autorisation de l'AMF pour organiser ces collectes et ouvrir des comptes aux noms de leurs clients.

⇒ **Transmetteur d'ordres :**

Ce rôle est attribué à une société de prestations qui a pour fonction de transmettre des ordres, soit à un négociateur, soit à un autre collecteur d'ordres. Il ne peut ni ouvrir de comptes pour ses clients, ni recevoir des espèces ou des titres. Son principal intérêt réside dans l'utilisation de technologies avancées pour transmettre les ordres émis pour les établissements teneurs de compte.

⇒ **Teneur de compte :**

Il s'agit d'un établissement habilité à héberger des fonds déposés par les clients. Il est garant des sommes en dépôt et peut envoyer des ordres de virement vers un transmetteur d'ordres.

⇒ **Conservateur :**

Cette fonction est dévolue à l'établissement responsable de la gestion des comptes titres de ses clients. Ses principales attributions résident dans la bonne tenue des titres choisis en accord avec le client et les éditions des imprimés (relevés de portefeuilles, imprimés fiscaux etc.).

Les marchés de la Bourse de Paris

Jusqu'à la création de l'Eurolist en 2005, la Bourse de Paris s'est articulée autour des marchés suivants :

- ⇒ *Le premier marché,*
- ⇒ *Le second marché,*
- ⇒ *Le nouveau marché,*
- ⇒ *Les marchés dérivés,*
- ⇒ *Le marché libre*

1. LE PREMIER MARCHÉ



On considère que le premier marché est, non seulement la vitrine de la Bourse Parisienne, mais aussi le reflet de la santé économique du pays. 90% des transactions, tous secteurs confondus, s'effectuent au sein de ce marché. Y figurent non seulement les entreprises du CAC 40, mais aussi celles du SBF 120, ces deux indices offrant, selon leur évolution, une vision réaliste de l'économie nationale.

Euronext Paris, responsable de l'admission des sociétés au sein de la Bourse, demande aux entreprises qui souhaitent pénétrer ce marché un capital boursier d'un milliard d'euros pour le moins et d'ouvrir au moins 25% de ses actions au public.

A défaut, une entreprise qui n'a pas le capital suffisant doit apporter un minimum de 600 000 titres disponibles au public pour obtenir une dérogation.

Avant le regroupement dans un marché réglementaire unique, le premier marché représentait 353 entreprises françaises et étrangères et brassait plus de 100 milliards d'euros de capitaux.

2. LE SECOND MARCHE

Les moyennes entreprises ont pu accéder à la Bourse grâce à l'instauration du second marché en 1983. Les conditions à réunir sont d'émettre au moins 10% du capital social au public et de présenter un historique de comptes de plus de deux ans.

A l'instar du premier marché, toutes les transactions s'effectuent au comptant.

Après trois années d'activités boursières, une entreprise du second marché peut prétendre à son transfert à la cotation officielle, celle du premier marché.

3. LE NOUVEAU MARCHÉ

Avec la montée en puissance des start-up liées à la haute technologie et le besoin de celles-ci de se trouver des sources de financement rapides, la Bourse a créé en 1996 le nouveau marché.

Les acteurs de l'informatique, du multimédia ou encore de la télécommunication (Internet, téléphonie mobile etc.) ont pu entrer dans le grand bal des cotations, soutenues notamment par des grandes entreprises européennes désireuses d'investir sur des produits d'avenir.

Les enjeux sur de tels marchés sont élevés, à la hauteur des gains possibles, aussi ce marché intéresse peu les petits porteurs qui préfèrent miser sur les sociétés historiques du CAC40.



Le nouveau marché s'est allié à ses homologues d'Italie, d'Allemagne et des Pays-Bas pour former le réseau EURO-NM dans le but, non seulement de diminuer le coût des transactions, mais aussi d'uniformiser les règles d'admission et d'offrir aux entreprises côtés une indépendance vis-à-vis de leur pays d'origine. Cette union offre également une solide alternative à son concurrent américain, le Nasdaq. En 2005, EURO-NM s'efface au profit d'Euronext-Alternext.

4. LE MARCHÉ DES DERIVES

Ce marché, comme son nom l'indique, se consacre aux transactions sur les produits dérivés. Ils offrent des garanties aux contrats passés entre vendeurs et acheteurs et couvrent chacune des parties contre les différents types de risques financiers.

La particularité de ce marché est de permettre aux intervenants de spéculer non sur des actifs financiers tels que des actions ou des obligations mais sur l'évolution de ces produits, par exemple. Les transactions peuvent ainsi porter sur la variation d'une action cotée mais aussi sur la fluctuation d'un indice (généralement le CAC40) ou encore sur l'évolution du prix d'une matière première (pétrole, or, céréale etc.). On peut également parier sur les variations d'un flux financier lié à un événement, qu'il soit conjoncturel (défaut de paiement, fusion etc.) ou naturel (catastrophe climatique).

Les transactions menées au sein du marché des dérivés portent principalement sur les produits suivants :

⇒ Les warrants :

Un warrant est un droit qu'acquiert un investisseur sur une valeur mobilière que ce soit pour l'achat ou pour la vente et ce durant une période déterminée.

Alors que les actions sont émises directement par les entreprises, les warrants sont le fruit d'établissement financiers tels que la Citibank, BNP-Paribas, la Société Générale ou encore le Crédit Lyonnais. C'est d'ailleurs la Citibank qui a imaginé cet instrument pour permettre aux investisseurs de jouer sur les variations de la Bourse en ajoutant une plus-value au produit et en augmentant temporairement le nombre de titres en circulation.

⇒ Le MONEP (Marché des Options Négociables de Paris) :

Ce marché s'intéresse particulièrement aux échanges d'options d'achat et de ventes de produits sous-jacents.

Le contrat lié à une option est basé sur le prix du produit à un instant précis et pour une durée déterminée à l'avance. Ainsi, l'investisseur peut parier sur une hausse ou sur une baisse de l'action et non sur l'action elle-même., limitant ainsi ses pertes en cas de mauvaise spéculation. Les contrats portent généralement sur des valeurs mobilières ou des indices.

Le MONEP a été créé en 1987 par Euronext Paris qui en assure la gestion.

⇒ Le MATIF (Marché à Terme International de France) :

Ce marché a été lancé en 1986 et gère le secteur des contrats à terme portant principalement sur les taux d'intérêts, les indices ou les valeurs des matières premières.

Une opération à terme que l'on appelle également **contrat futur** définit mes conditions pour lesquelles l'investisseur souhaite vendre ou acheter un produit sous-jacent, c'est-à-dire il définit la durée de l'opération, la quantité de produits concernés, un prix fixé à l'avance et l'échéance du contrat.

5. LE MARCHE LIBRE

Pour les entreprises qui ne peuvent ni entrer sur le premier marché, ni sur le second, ni sur le nouveau marché, Euronext Paris a instauré le marché libre en 1996.

Aucune règle d'admission ne réglemente l'accès à ce marché et les sociétés qui veulent y figurer n'ont aucune obligation de transparence sur l'historique de leurs comptes.

Les transactions s'opèrent au comptant dès l'exécution de l'ordre d'achat ou de vente.

Euronext se garde cependant le droit d'interrompre une négociation si elle la juge contraire à l'éthique du Marché de Paris.

Les valeurs mobilières

La principale activité de la Bourse réside dans la gestion des transactions liées aux valeurs mobilières que sont les actions, les obligations ou les titres de créance négociables.

En règle générale, les valeurs mobilières constituent un ensemble de titres issus d'un émetteur clairement identifié et offrant des droits identiques à tous les détenteurs, simples particuliers ou banques d'investissements. Le titre est, dans ce cas, négociable, interchangeable et permet au titulaire anonyme ou non d'avoir une part dans l'actif de l'entreprise.

1. LES ACTIONS



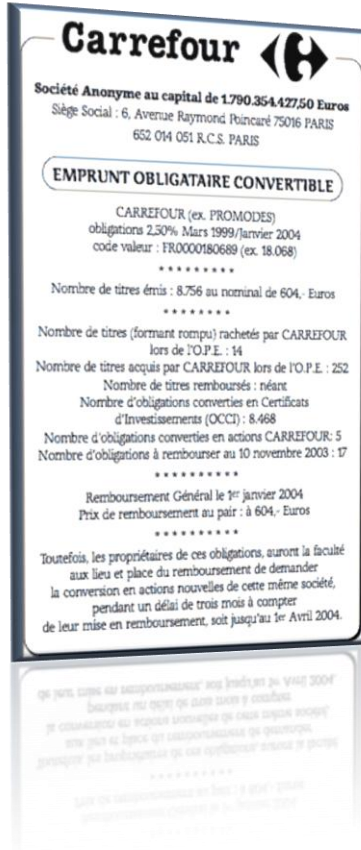
Une action est une part du capital que l'entreprise met à disposition du marché. En achetant des actions, l'investisseur devient copropriétaire de l'entreprise et a donc autorité sur sa gestion.

Le but de l'entreprise lorsqu'elle met en vente des actions est d'obtenir rapidement des liquidités. Lorsqu'elle est bénéficiaire, son capital augmente et permet à ses actions d'avoir une valeur plus importante. Les actionnaires ont donc tout intérêt à veiller à la bonne gestion de l'entreprise et de faciliter son développement. En cas de difficulté, l'entreprise puise dans son capital, ce qui entraîne une chute de la valeur des actions en circulation.

Le cours de l'action ne dépend pas seulement de la bonne santé de l'entreprise mais est aussi tributaire d'événements subjectifs comme le choix que font les dirigeants pour assurer sa pérennité, la confiance que les actionnaires lui portent ou encore le secteur économique dont elle dépend. La situation économique du pays qui l'héberge, si celle-ci est délicate, peut aussi avoir une influence négative sur la valeur de l'action.

2. LES OBLIGATIONS

Un autre moyen pour une entreprise d'obtenir des liquidités est de souscrire un emprunt sur le marché financier. Elle va émettre des titres de créance remboursables à une échéance donnée. L'entreprise doit alors définir un prix d'émission, la valeur de l'intérêt qu'elle compte payer au souscripteur ainsi qu'un prix de remboursement. Toutes ces conditions sont réunies dans un document que l'on appelle obligation.



L'Etat est l'émetteur d'obligations le plus apprécié car les investisseurs sont certains d'être remboursés à la date d'échéance. Ceux-ci portent également leur confiance vers des entreprises connues et solides telles que celles présentes dans le CAC40.

Les transactions se font généralement de gré à gré entre banques d'investissement. Les particuliers peuvent accéder aux obligations en souscrivant à une **assurance vie**¹ ou un **OPCVM**².

Le **taux d'intérêt nominal** appelé également **coupon** peut être fixe ou variable selon les termes définis par l'obligation. C'est la rémunération que l'émetteur verse au souscripteur tout au long de la durée de vie de l'obligation. A sa **maturité**, c'est-à-dire à la date d'échéance du contrat, l'émetteur rembourse au porteur la totalité du prix de l'obligation accompagné parfois d'une prime de remboursement.

¹ Assurance vie :

Contrat établi généralement entre une société d'assurance et un particulier. L'objectif pour le souscripteur est de se constituer un capital en versant des sommes régulières sur une longue durée. L'immobilisation du capital constitué jusqu'à échéance et un taux d'intérêt attractif sont les deux arguments en faveur de ce produit.

Si le souscripteur décède en cours de contrat, le capital et les taux d'intérêts sont alors transmis à des bénéficiaires que le souscripteur aura désignés par avance

² OPCVM :

Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. Ce type d'organisme propose aux souscripteurs d'acheter des titres particuliers (FCP ou SICAV) qui sont partagés entre les épargnants.

3. LES TITRES DE CREANCE NEGOCIABLES

Les TCN sont des valeurs mobilières que l'on peut aussi échanger sur le Marché Parisien. Ces titres sont émis principalement par des institutions financières ou par l'Etat lui-même dans le cadre d'un prêt souscrit auprès des particuliers (via des intermédiaires) ou d'entreprises. A l'instar des obligations, ils représentent une créance pour une durée déterminée.

Il existe quatre grandes catégories de TCN :

- **Les certificats de dépôt :**

Emis par une banque, le montant nominal élevé (150 000 €) du titre le destine aux professionnels et la durée de vie peut varier de 10 jours à 7 ans. La Banque de France doit donner son aval avant toute émission d'un tel titre.

- **Les bons du trésor à taux fixe et à intérêts précomptés :**

Appelés également BTF, ces titres sont émis pour une durée moyenne d'une année au plus par le Trésor Public.

- **Les bons du trésor à taux fixe et à intérêts annuel :**

Ces titres, que l'on appelle aussi BTAN, sont émis par le Trésor Public et la durée de leur émission peut s'échelonner de 1 à 6 ans.

- **Les billets de trésorerie :**

Ces titres sont émis par les entreprises pour une durée de 1 jour à 1 année et avec une valeur minimale de 150 000 €. A l'origine, ils étaient proposés aux sociétés ayant besoin de financement à court terme.

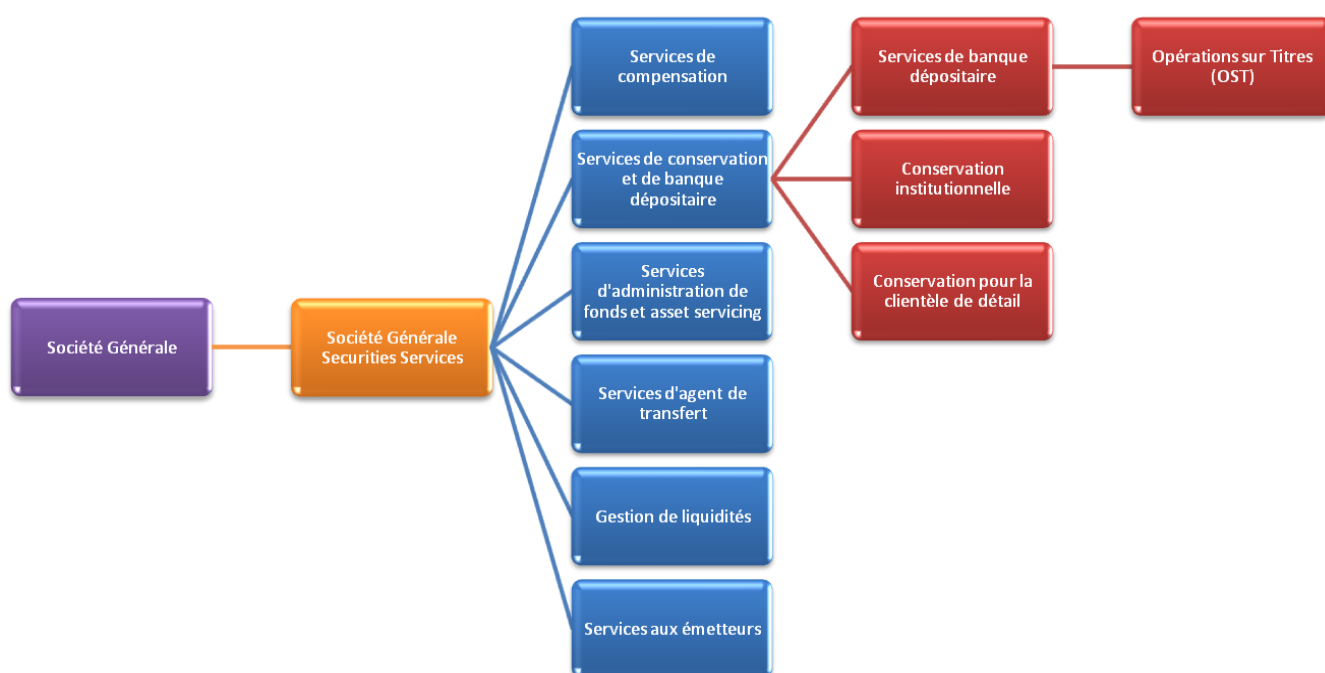
Aujourd'hui, les billets de trésorerie sont en majorité émis par les sociétés d'assurance et de crédit ainsi que quelques entreprises privées, telles que LVMH, Vivendi ou encore Orange.

4. LES OPERATIONS SUR TITRES

Un titre émis sur le marché boursier est le fruit de nombreuses opérations, qu'il s'agisse d'actions sur le titre lui-même ou d'événements sur son émetteur. Ces événements sont centralisés dans un service spécialisé afin d'être traités par des spécialistes disposant des outils informatiques adéquats.

Les **opérations sur titres** (ou **Corporate Actions** en anglais) les plus courants concernent les paiements de dividende, les souscriptions ou encore les OPA ou les OPE ...

L'organigramme ci-dessous situe le service chargé de ces opérations souvent complexes au sein d'un grand groupe tel que la Société Générale.



LES INTERVENANTS

Différents professionnels peuvent intervenir sur la vie d'un titre. Les principaux acteurs sont les suivants :

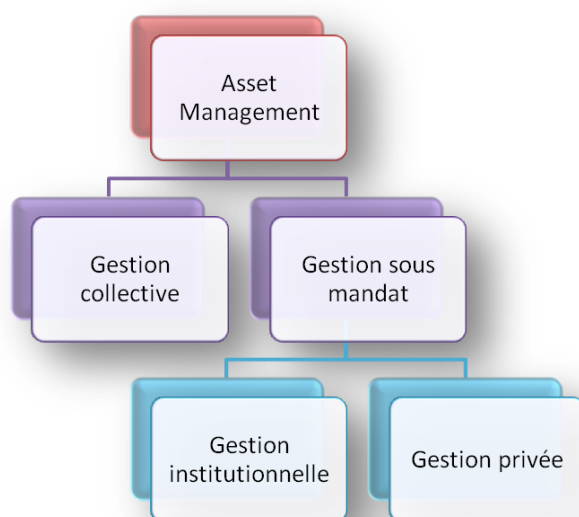
- L'émetteur
- Le porteur
- Le diffuseur d'informations financières
- L'intermédiaire financier
- Le teneur de compte conservateur

L'Asset Management

L'Asset Management ou gestion d'actifs financiers est un des secteurs de la finance de marchés les plus dynamiques, puisque l'Asset Manager gère des produits les plus courants que sont les actions, les obligations ou encore les fonds aussi risqués que sont les hedge funds.

1. L'ASSET MANAGER

L'Asset Manager est en fait une filiale d'une banque ou d'une société d'assurance à qui un particulier peut déléguer la gestion d'actifs financiers. C'est ce que l'on appelle la **gestion de compte pour un tiers**.



Ce type de gestion se destine à deux activités distinctes :

- **La gestion collective :**

Un organisme de placement collectif en valeur mobilières (OPCVM) offre l'opportunité à un particulier d'investir dans des portefeuilles d'actions et d'obligations diversifiées sous les conseils de professionnels.

Cet organisme achète des actions et des obligations en respectant une classification ordonnée par l'AMF. Puis, à l'image d'une entreprise cotée en Bourse, elle va se vendre auprès de sa clientèle en découpant les sommes investies en parts.

- **La gestion sous mandat :**

Ici, le client établit un contrat avec l'Asset Manager sans autre intermédiaire. Ce contrat définit le périmètre d'intervention du professionnel : risques consentis, zone géographique (actions française, européennes ou internationales), objectifs d'évolution ...

2. POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

Il existe plusieurs méthodes de gestion de portefeuilles d'actifs selon les règles que s'impose le gérant, basées généralement sur le couple risque/rendement.

- Gestion de portefeuille en actions

En investissant dans des actions, le gérant porte une attention particulière à l'évolution des risques liés à ces produits potentiellement volatiles.

Le gérant emprunte l'une des trois méthodes de gestion suivantes :

- **La gestion sous mandat** où le client lui délègue entièrement la gestion de son portefeuille.
- **La gestion conseillée** où il intervient en tant que conseil. Le client, lui, est décisionnaire des choix effectués sur son portefeuille.
- **La gestion pilotée** où le gérant, s'il a délégation sur le portefeuille du client, a également la contrainte de suivre scrupuleusement les orientations que ce dernier lui donne.

- Gestion de portefeuille en produits de taux

Pour des questions de sécurité dans ses placements, le gérant choisit d'investir dans des produits obligataires. Sa priorité est alors de suivre l'évolution des taux d'intérêts ou encore des notations financières que les agences spécialisées (ex : Moody's, Standard & Poors) pratiquent sur les **obligations corporate**³.

- Gestion de portefeuille en produits diversifiés

Le gérant cherche à optimiser au mieux les sommes allouées par le client en investissant sur des produits dérivés ou d'autres types d'actifs comme les matières premières ou encore l'immobilier.

- Gestion alternative

La gestion alternative offre à une catégorie d'investisseurs la possibilité de miser plusieurs milliers d'Euros dans des produits financiers à haut rendement que sont les **private equity**⁴ et les **fonds spéculatifs**⁵ en acceptant le niveau de risque associé.

En résumé, le gérant offre des clients privilégiés l'opportunité de sortir du marché boursier et ainsi d'investir outre dans les actifs privés ou les hedge fund mais également dans l'immobilier ou les œuvres d'art.

³ Obligation Corporate ou Obligation d'entreprise :

Obligation émise par une entreprise auprès d'un investisseur afin d'obtenir rapidement des fonds, comme c'est le cas pour une augmentation de capital dans le cadre d'une entreprise cotée. On oppose cette obligation aux obligations d'état.

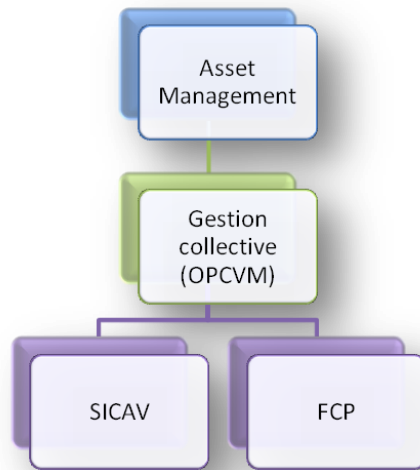
⁴ Private equity :

Titre financier émis par une entreprise non cotée en bourse. Une société peut obtenir des fonds de deux manières : par son capital ou par sa dette. Le private equity est ainsi le moyen d'investir dans des entreprises qui ne sont pas présentes sur le marché boursier.

⁵ Fonds spéculatifs ou Hedges Funds :

Titre financier émis par une entreprise non cotée en bourse. Une société peut obtenir des fonds de deux manières : par son capital ou par sa dette. Le private equity est ainsi le moyen d'investir dans des entreprises qui ne sont pas présentes sur le marché boursier.

3. LA GESTION COLLECTIVE



Dans le cadre de la gestion collective, l'Asset Manager opère au sein d'une entité juridique : l'**Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières** ou **OPCVM**.

Un OPCVM peut prendre la forme :

- D'une **Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)** :

L'objectif d'une SICAV est de partager tant les bénéfices que les risques d'un portefeuille de valeurs mobilières, en majorité des actions, des obligations et des titres de créances négociables. Juridiquement, une SICAV prend la forme d'une personnalité morale disposant d'un conseil d'administration. Les clients sont des actionnaires, bénéficiant d'un droit de vote à l'assemblée générale.

Dans une SICAV, on trouve d'un côté le promoteur, soit l'établissement financier qui est à l'origine de sa création, d'un autre le dépositaire qui a la charge de contrôler la gestion des fonds investis.

L'intérêt pour un client de devenir client d'une SICAV est de pouvoir minimiser les risques en investissant dans un portefeuille constitué d'actifs divers. La baisse de l'un de ces actifs sera donc compensée par la stabilité ou la hausse des autres.

Dans cet objectif de réduction des risques pour le client, l'OPCVM peut proposer des SICAV à compartiments. Au sein d'une même SICAV, un compartiment sera fourni en actions étrangères dont les cours sont en hausse et des obligations de nature moins audacieuses.

Il est à noter qu'une SICAV présente certains inconvénients que le client devra prendre en compte :

- Le client doit honorer des droits de souscription et des frais de gestion.
- La négociation des SICAV ne se fait qu'une fois par jour.

- Ou d'un **Fonds Commun de Placement (FCP)** :

A la différence d'une SICAV, Un FCP ne dispose pas de personne morale : Chaque investisseur est copropriétaire du FCP à hauteur du nombre de parts qu'il possède. Alors que les SICAV doivent respecter des règles strictes, celles qui concernent un FCP sont plus souples. Ainsi les propriétaires d'un FCP n'ont aucune obligation quant à la publication des résultats et les mises initiales à investir peuvent être plus faibles.

En règle générale, les FCP sont des placements plus risqués que les SICAV, certains se fondant même sur des titres financiers non cotés, à l'image **des Fonds d'Investissement de Proximité (FIP)** par exemple.

4. CATEGORIES D'OPCVM

Pour attirer la clientèle la plus large possible, du simple particulier possédant une capacité d'épargne limitée à l'investisseur fortuné prêt à prendre des risques pour de gros gains, les Asset Managers ont mis en place différentes gammes d'OPCVM.

Les principales catégories d'OPCVM sont :

- Les fonds monétaires

On parle d'une SICAV ou d'un FCP monétaire lorsque le portefeuille est constitué de titres dont la durée de vie est courte, de quelques jours à 3 mois, plus rarement jusqu'à 1 an et sont peu sensible à l'évolution des taux d'intérêts.

Si l'investisseur a l'assurance de récupérer sa mise, le rendement de tels titres est plutôt faible. Un OPCVM monétaire suit l'évolution des taux d'intérêts à court terme avec des rendements analogues. Sur une année, une SICAV monétaire peut atteindre un taux avant impôts de 3,17%.

Certains OPCVM proposent de réinvestir les intérêts acquis pour augmenter la valeur de la part du fonds. Ainsi, l'investisseur peut bénéficier de cette plus-value supplémentaire lorsqu'il décide de revendre ses parts. On parle ici d'**OPCVM de capitalisation**.

D'autres OPVM proposent de ne distribuer les intérêts qu'une seule fois par an. Les intérêts ainsi acquis durant cette année s'ajoutent à la valeur de la part. A la revente de ses parts, ce sont ainsi des plus-values que l'investisseur va toucher, supérieurs aux intérêts initiaux. Ce sont les **OPCVM de distribution**. En contrepartie, une fois les coupons distribués, la valeur de la part de cet OPCVM sera diminuée d'une partie de ces intérêts versés.

L'AMF distingue deux fonds monétaires :

- **Les fonds monétaires Euro**
- **Les fonds monétaires à vocation internationale**

En résumé, les fonds monétaires offrent l'opportunité de placer sans risques d sur un court terme. Le rendement évolue selon le taux quotidien du pays et selon la devise utilisée.

- Les fonds « obligataires »

Ces fonds permettent d'effectuer un placement avec un risque maîtrisé pour moyen ou un long terme. La majorité du fonds est investi en obligations. Par conséquence, le risque sera fonction de la qualité de l'émetteur : les emprunts d'états seront considérés comme sûrs alors que les obligations issues d'entreprises en difficultés ou « **Junk Bonds** »⁶ n'offriront pas les mêmes garanties.

Selon le pays d'origine, l'AMF distingue les fonds obligataires suivants :

- **Obligations et autres titres de créances libellés en euros**
- **Obligations et autres titres de créances internationaux**

⁶ **Junk Bonds** :

Egalement nommés "High Yield Bonds", il s'agit d'obligations à haut rendement émises par des entreprises ne bénéficiant pas d'une bonne notation. D'une durée de 5 à 10 ans, elles offrent une rémunération supérieure aux intérêts d'obligations classiques tels que les emprunts d'état en contrepartie d'un risque élevé.

- **Les fonds « actions »**

Ces fonds correspondent à un placement Long Terme avec un risque important en capital. La majorité du fonds est investi en actions de grosses ou petites entreprises selon le choix de l'investisseur.

L'AMF distingue les fonds « actions » suivants :

- **Actions françaises**
- **Actions des pays de la zone Euro**
- **Action des pays de la Communauté Européenne**
- **Actions internationales**

- **Les fonds diversifiés**

Ces fonds offrent la possibilité d'investir à la fois en actions, en obligations ou en capitaux sur un Moyen ou Long Terme en se basant sur des modes de gestions distincts :

- Une **gestion active** où le gérant a la possibilité de choisir les titres en fonction du profil de l'OPCVM, y compris en utilisant les produits dérivés.
- Une **gestion passive** où la stratégie consiste à investir dans les actifs présents dans un indice fixé (Dow Jones, CAC 40) afin de refléter le plus possible l'évolution de cet indice.

- **Les OCPI (Organisme de Placement Collectif en Immobilier)**

Cet OPCVM se destine à faire un appel public à l'épargne avec pour objectif unique l'achat, l'entretien et la gestion de biens immobiliers.

- **Les FCPE (Fonds Communs de Placement en Entreprise)**

Cet OPCVM est réservé aux salariés d'une entreprise qui peuvent ainsi accéder à une épargne salariale. L'entreprise investit cette épargne dans un PEE (Plan Epargne Entreprise) et, en contrepartie, verse à ses salariés un intéressement en plus des placements consentis.

- **Les FCPR (Fonds de Placement à Risque)**

Cet OPCVM offre l'opportunité d'investir dans des entreprises non cotées ou dans des sociétés à responsabilités limitées, donc potentiellement plus risquées, à hauteur de 40% au minimum.

Contrairement à un FCP classique, une fois le fonds constitué, il n'est plus possible de lancer des opérations de souscriptions ou de rachats. Le seul moyen d'acquérir des parts d'un FCPR est de se porter acquéreur lorsqu'un investisseur décide de céder ses parts.

- **Les FCPI (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation)**

Un FCPI est une forme de FCPR destiné à soutenir les entreprises innovantes non cotées en Bourse. Cet OPCVM propose des avantages fiscaux intéressants permettant de faire face aux contraintes de durée : 5 ans minimum et de risques élevés.

A l'image des FCPR, un FCPO ne peut faire l'objet de souscriptions ou de rachats réguliers. Généralement, la société de gestion ne propose qu'un nouveau fonds par an.

Lorsque le capital nécessaire a été réuni, la société de gestion dispose de deux années pour investir dans les sociétés innovantes, à hauteur de 60% au minimum.

Une fois l'OPCVM arrivé à maturité, le fonds doit être liquidé, et les porteurs remboursés à hauteur des parts qu'ils ont possédées.

- **Les fonds garantis**

Dans la gestion alternative, les fonds garantis sont les FCP qui offrent le plus de sécurité, puisque le capital investi est au minimum garanti à l'échéance. Ils ont donc des objectifs de rentabilité similaires aux fonds traditionnels.

- **Les fonds à formule**

Ces fonds correspondent à des investissements d'une durée de 5 ou 8 ans essentiellement effectués sur des Fonds garantis. Ils offrent en plus la possibilité de miser sur la hausse d'un indice boursier calculé sur une période donnée.

- **Les Hedge Funds**

Ces fonds regroupent des investisseurs qui n'ont qu'un objectif : la rentabilité maximum. L'avantage principal de ce type de fonds est d'offrir des gains que les titres soit à la hausse comme à la baisse. Tous les instruments financiers peuvent être utilisés : achat ou vente à terme, effet de levier (lorsque l'action est en hausse de 1%, le produit structuré prend alors 10% soit un effet de levier de 10), swap (achat/ vente à terme et vente/achat au même moment), vente à découvert d'actions ...

5. GESTION SOUS MANDAT

Le principal attrait de la gestion sous mandat est d'offrir à des clients, pourvu qu'ils aient des fonds suffisants, la possibilité d'investir sur le marché sans connaissance du milieu. Ils délèguent ainsi la gestion de leurs avoir à un **mandataire**.

Ce dernier propose généralement différents mandats de gestion adapté selon les souhaits du **mandant**, par exemple :

Profil prudent

- Faible exposition au risque
- Durée de placement : 3 ans minimum
- Fonds monétaires : 15%
- Actions : 25 %
- Obligations : 60 %

Profil équilibre

- Equilibre en performance et risque
- Durée de placement : 4 ans minimum
- Fonds monétaires : 10 %
- Obligations : 40 %
- Actions : 50 %

Profil dynamique

- Investissement dans un marché d'actions dynamique avec risques importants
- Durée de placement : 5 ans minimum
- Fonds monétaires : 5 %
- Obligations : 20 %
- Actions : 75 %

Profil audacieux

- Recherche de performances avec prises de risques conséquente
- Durée de placement : 7 ans minimum
- Fonds monétaires : 5 %
- Actions : 95 %

Lorsque le client donne délégation à un gestionnaire, un **contrat de droit civil** est établi entre les deux parties. Ce document doit principalement stipuler :

- La capacité financière du mandant
- Les instruments financiers autorisés
- Les objectifs de gestion : rendement, sécurité ...
- Le mode de rémunération du mandataire
- L'accord explicite du mandant pour un investissement sur le marché des dérivés
- La fréquence des rapports émis vers le mandant

Une fois ce contrat signé, le gérant aura donc la possibilité de gérer au mieux les investissements de son client. Il informera ce dernier régulièrement en lui transmettant un reporting sur les performances de ses placements.

Pour apporter une certaine sérénité auprès des investisseurs, la gestion de portefeuille individualisée sous mandat suit, depuis 1997, des règles de déontologie approuvées par l'AMF.

Les investisseurs ont de plus en plus recours aux appels d'offres pour sélectionner la société de gestion idéale.

L'appel d'offre prend la forme d'une demande émise par le client, soit un investisseur assisté ou non par un professionnel. L'appel d'offre est alors envoyé à une sélection de sociétés de gestion dans l'objectif de trouver celle qui aura délégation sur une partie ou sur la totalité du portefeuille de l'investisseur.

La procédure d'appel d'offre respecte le formalisme suivant :

- L'investisseur définit au préalable les critères du portefeuille qu'il souhaite acquérir : objectifs de gestion, plafond, risques maximum ...
- Une fois le portefeuille type constitué, l'investisseur rédige un cahier des charges mettant en forme les préférences du client.
- L'investisseur dresse une liste de sociétés de gestions qui participeront à cet appel d'offre.
- Chaque société de gestion ainsi sélectionnée recevra outre le cahier des charges mais également un questionnaire concernant ses méthodes de gestion d'actifs. Quelques semaines leurs sont accordées pour y répondre.
- Après analyse des réponses aux appels d'offres, l'investisseur organise au final une « grand oral », c'est-à-dire une sorte de jeu de questions/réponses qui permettra à la société de gestion de mettre en avant ses points forts ou d'éclaircir certains points que le client aurait mal compris.

6. EN PRATIQUE

Avant de signer tout contrat avec un OPCVM, il est bon de consulter le prospectus simplifié remis par l'établissement avec lequel la transaction doit se dérouler. Il est également disponible sur le site Internet de l'AMF.

Ce document, d'une quinzaine de pages environs, contient des informations primordiales :

- Une présentation succincte du fonds
- Des informations concernant les placements et la gestion adoptée
- Le profil de risque présenté par ce fonds
- Les garanties ou protections proposées l'établissement financier
- Un profil de l'investisseur type
- Les détails sur les frais et les commissions
- Le régime fiscal auquel l'OPCVM est éligible
- Les conditions de souscriptions et les possibilités de rachat
- La date de clôture de l'exercice
- La périodicité de calcul de la valeur liquidative
- La liste des parts ou des actions
- La date de création de l'OPCVM
- Un tableau synthétisant les performances du fonds.

L'exemple ci-dessous est issu d'un prospectus simplifié émis par HSBC

PRESENTATION SUCCINCTE

- **Dénomination :**

HSBC MICROCAPS EURO

- **Forme juridique :**

Fonds Commun de Placement (FCP) de droit français

- **Société de gestion :**

HSBC France

- **Gestionnaire administratif et comptable par délégation :**

HSBC Securities Services (France)

- **Dépositaire :**

HSBC France

- **Commercialisateurs :**

HSBC FCP (France)

HSBC Investments (France)

INFORMATIONS CONCERNANT LES PLACEMENTS ET LA GESTION

- **Classification :**

ACTION DES PAYS DE LA ZONE EURO

- **OPCVM d'OPCVM :**

Jusqu'à 10% de l'actif

- **Objectif de gestion :**

L'objectif de gestion est de prendre une exposition directionnelle aux actions cotées des pays de la zone euro présentant les plus petites capitalisations et de bénéficier sur l'horizon de placement recommandé de la dynamique de ces valeurs dans le cadre d'un portefeuille diversifié.

- **Stratégie d'investissement :**

L'actif du FCP sera investi en permanence à hauteur de 90% minimum sur le marché des actions (ou titres assimilés) de la zone euro. L'actif du FCP sera investi sur des actions dont la capitalisation est inférieure à 150 millions d'euros à l'achat, sur des actions admises à l'Alternext. L'exposition pourrait aller jusqu'à 200% du fait de l'utilisation de produits dérivés, dans la limite prévue par la réglementation.

L'actif du FCP pourra également être composé de titres de créances et d'instruments monétaires, représentant au maximum 10% de l'actif.

Le fonds adoptera une philosophie de gestion active pour réaliser l'objectif de performance. La principale source de performance du fonds est la sélection de valeurs effectuée par le gérant.

Le gérant privilégie dans sa sélection de titres des valeurs de croissance. La sélection de titres est essentiellement fondée sur l'analyse des fondamentaux et de la valorisation d'un titre. Cette analyse est essentiellement fondée sur une approche qualitative, élément essentiel pour des valeurs de petite capitalisation.

La politique de la société de gestion en matière de droit de vote se fait conformément à la politique déposée à l'AMF et disponible sur notre site internet (www.hsbcinvestments.fr).

Le portefeuille pourra également être constitué, dans la limite de 10% de son actif, d'actions ou parts d'OPCVM ou d'autres fonds d'investissement, notamment gérés par une entité du groupe HSBC.

Le FCP HSBC Microcaps Euro répond à la classification « Actions de pays de la zone Euro » : l'exposition au risque de change ou de marché étranger doit rester accessoire.

Dans la limite de l'objectif de gestion, le gérant pourra intervenir sur les marchés organisés, réglementés et de gré à gré, sur les risques actions et change, dans la limite d'une fois l'actif, dans un but de couverture et d'exposition du portefeuille. Les instruments dérivés utilisés pourraient être des call/put sur des titres de faible capitalisation.

PROFIL DE RISQUE

Les risques auxquels sera exposé l'OPCVM HSBC Microcaps Euro sont les suivants :

- Risque actions :

Le FCP est exposé au risque actions via des titres, parts ou actions d'OPCVM et/ou des instruments financiers. Le FCP est exposé au risque des actions à travers les pays (zone euro...) et les types de capitalisation (petites, éventuellement très petites). Le risque actions consiste en la dépendance de la valeur des titres aux fluctuations des marchés. En cas de baisse des marchés actions, la valeur liquidative du fonds peut baisser de manière plus importante que ces marchés. Du fait de l'utilisation de dérivés, il pourrait y avoir une surexposition globale de 100% au risque action, qui pourrait ainsi porter à 200% l'exposition globale du fonds.

- Risque de liquidité :

Les marchés sur lesquels le FCP intervient peuvent être affectés par un manque de liquidité temporaire. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le FCP peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions.

PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE

Le FCP est ouvert à tous les types de souscripteurs.

La durée de placement recommandée est égale ou supérieure à 5 ans. Il est recommandé de diversifier suffisamment ses investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cet OPCVM.

FRAIS ET COMMISSIONS

COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT

Les demandes de souscription et de rachat parvenant chez HSBC FRANCE avant 12 heures sont exécutées sur la base de la prochaine valeur liquidative calculée sur les cours de clôture du jour de la centralisation des demandes. Les demandes de souscription et de rachat parvenant après 12 heures sont exécutées sur la base de la valeur liquidative suivant celle mentionnée ci-dessus.

Les souscriptions et les rachats se feront jusqu'en millièmes de parts.

Le montant minimum de la première souscription est d'un millième de part.

La valeur liquidative est calculée quotidiennement à l'exception des samedis, dimanches, jours fériés légaux en France et jours de fermeture du marché français.

Les commissions de souscription et de rachat viennent augmenter le prix de souscription payé par l'investisseur ou diminuer le prix de remboursement. Les commissions acquises à l'OPCVM servent à

compenser les frais supportés par l'OPCVM pour investir ou désinvestir les avoirs confiés. Les commissions non acquises reviennent à la société de gestion, au commercialisateur, etc...

Les frais facturés à l'investisseur sont les suivants :

Frais à la charge de l'investisseur	Assiette	Taux Barème
COMMISSION DE SOUSCRIPTION NON ACQUISE A L'OPCVM	VL*NOMBRE DE PARTS	6% MAXIMUM
COMMISSION DE SOUSCRIPTION ACQUISE A L'OPCVM	VL*NOMBRE DE PARTS	NEANT
COMMISSION DE RACHAT NON ACQUISE A L'OPCVM	VL*NOMBRE DE PARTS	NEANT
COMMISSION DE SOUSCRIPTION ACQUISE A L'OPCVM	VL*NOMBRE DE PARTS	NEANT

FRAIS DE FONCTIONNEMENT ET DE GESTION

Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement à l'OPCVM, à l'exception des frais de transactions. Les frais de transactions incluent les frais d'intermédiation (courtage, impôts de bourse, etc.) et les commissions de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.

Aux frais de fonctionnement et de gestion peuvent s'ajouter :

- Des commissions de surperformance. Celles-ci rémunèrent la société de gestion dès lors que l'OPCVM a dépassé ses objectifs. Elles sont donc facturées à l'OPCVM ;
- Des commissions de mouvements facturées à l'OPCVM ;
- Une part du revenu des opérations d'acquisition et cession temporaires de titres.

Les frais facturés à l'OPCVM sont les suivants :

Frais facturés à l'OPCVM	Assiette	Taux Barème
FRAIS DE FONCTIONNEMENT ET DE GESTION TTC	ACTIF NET – OPC	2,41% MAXIMUM
COMMISSION DE SURPERFORMANCE	ACTIF NET	NEANT
PRESTATAIRE PERCEVANT DES COMMISSIONS DE MOUVEMENT : SOCIÉTÉ DE GESTION	TRANSACTION	BOURSE ÉTRANGÈRE : 0,15% AVEC UN MINIMUM DE 46€ BOURSE FRANÇAISE : 0,10% AVEC UN MINIMUM DE 23€ OBLIGATIONS ET TCN : 22€ PENSIONS : 44€

REGIME FISCAL

Le FCP est éligible au Plan Epargne en Actions (PEA), au régime dérogatoire de l'article 209 OA du CGI, au quota de 5% (contrat DSK) et en tant qu'unités de compte global (contrat DSK).

L'OPCVM n'est pas assujéti à l'Impôt sur les Sociétés. Selon le principe de transparence, l'administration fiscale considère que le porteur est directement détenteur d'une fraction des instruments financiers et liquidités détenues dans l'OPCVM.

Le régime fiscal applicable aux sommes distribuées par l'OPCVM ou aux plus ou moins values latentes ou réalisées par l'OPCVM dépend des dispositions fiscales applicables à l'investisseur et/ou la juridiction des fonds.

L'OPCVM n'est pas soumis au régime de la Directive Européenne du 3 juin 2003 (Directive Epargne).

DATE DE CLOTURE DE L'EXERCICE

Dernier jour de valorisation du mois de juin (clôture du 1er exercice : dernier jour de bourse de Paris du mois de juin 1999).

AFFECTATION DU RESULTAT

L'OPCVM est un FCP de capitalisation (part C) et de distribution (part D).

Le passage d'une catégorie à une autre est considéré comme une cession et est soumis au régime des plus-values sur cessions de valeurs mobilières.

Périodicité de distribution : annuelle.

DATE ET PERIODICITE DE CALCUL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

Quotidienne.

LIEU ET MODALITES DE PUBLICATION OU DE COMMUNICATION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

Par affichage dans les locaux du dépositaire

DEVISE DE LIBELLE DES PARTS OU ACTIONS

Code ISIN	Montant minimum à la 1ère souscription	Valeur liquidative d'origine	Commission de souscription	Distribution des revenus	Devise
FR0000428732	Un millième	152.45 €	6% maximum	Capitalisation	Euro
FR0000428740	Un millième	152.45 €	6% maximum	Distribution	Euro

DATE DE CREATION

Cet OPCVM a été agréé par la Commission des opérations de bourse le 10 mars 1998. Il a été créé le 2 avril 1998.

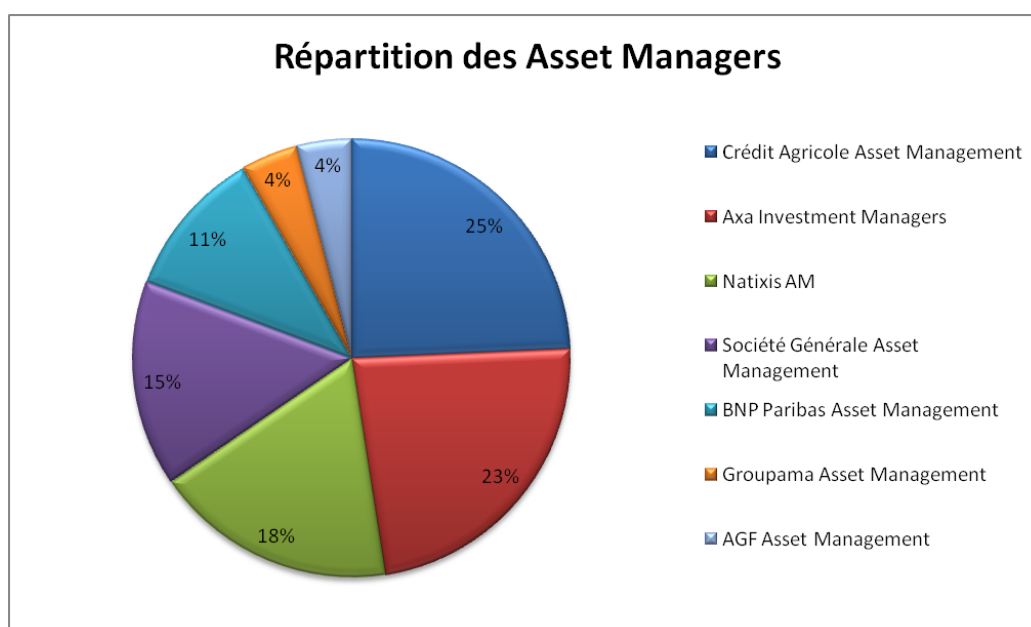
7. LES ASSET MANAGERS EN FRANCE

Aujourd'hui, avec les multiples fusions, il n'est pas une grande banque ou assurance qui ne possède pas une filiale spécialisée en Asset Management.

Fin 2007, le montant des actifs gérés par l'ensemble des Asset Managers s'élève à 1400 milliards d'euros. S'il existe plus de 400 sociétés de gestions agréées en France, le marché est malgré tout dominé par les gros Asset Managers tels que :

- Crédit Agricole Asset Management
- Axa Investment Managers
- Natixis AM
- Société Générale Asset Management
- BNP Paribas Asset Management

Le graphique ci-dessous dresse un profil de la répartition des Asset Managers :



Euronext, la Bourse Européenne

Pour assoir leur présence au niveau international, les bourses d'Amsterdam, Paris et Bruxelles ont fusionné en 2000 pour donner naissance à la première bourse européenne : Euronext. Dès les premiers mois, le principal objectif de cette nouvelle place fut de consolider les marchés de chaque pays par une campagne d'uniformisation et de se rendre plus lisible auprès des investisseurs.

Suite à cette fusion initiale, Euronext fait l'acquisition du Marché des dérivés londonien, le LIFFE, puis accueille en 2002 la Bourse de Lisbonne. Par héritage, elle conserve les accords avec les bourses de Suisse, du Luxembourg et de Varsovie. Euronext attire de nouveaux candidats, telles que les places de Madrid ou de Milan mais les bourses de Londres et de Francfort résistent.

1. ATOSEURONEXT MARKET SOLUTIONS



Pour communiquer, les différentes bourses se sont dotées d'un réseau informatique commun. Pour maintenir des plateformes électroniques de plus en plus exigeantes, Euronext et la SSII Atos Origin ont fondé en 2005 la société AtosEuronext Market Solutions (AEMS).

Cette entreprise est aujourd'hui un des leaders mondiaux dans les services technologiques sur les marchés de capitaux. AEMS est chargé notamment de mettre en place le système de négociation électronique NSC chez tous les membres d'Euronext. Le Nouveau Système de Cotation a été initialement développé à l'initiative de la bourse de Paris dès les années 1990. Ainsi, chaque bourse effectue les transactions selon les mêmes règles et a un accès privilégié aux informations des autres membres.

2. GL TRADE

Atos n'est pas la seule entreprise informatique présente chez Euronext. Celle-ci a également investi dans la société française GL Trade dont la principale activité est le développement de logiciels dédiés aux salles de marchés.

Depuis sa création en 1987, elle est un acteur primordial au sein du marché parisien et se positionne aujourd'hui au cœur des places allemandes, anglaises, américaines et asiatiques.



3. UN PEU DE PROMOTION

La principale mission d'Euronext est la promotion de son marché auprès des entreprises qui souhaitent entrer en bourse et surtout auprès des investisseurs en organisant des conférences, en proposant des formations aux professionnels ou encore en soutenant l'actionnariat individuel.

Euronext a également la charge d'appliquer les règles imposées par **l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)** et a autorité sur l'adhésion de nouveaux membres.

4. UNE NOUVELLE ORGANISATION

L'une des grandes réformes menée par Euronext a été la mise en place d'un nouveau système de classement des entreprises cotées. Celles-ci appartiennent désormais à un marché réglementé unique. Les premier, second et nouveau marchés disparaissent au profit de l'**Eurolist**.

Ce marché se découpe en 3 catégories selon le montant du capital de la société cotée :

- Le **compartiment A**,

Pour les grandes capitalisations supérieures à 1 milliard d'Euros.

- Le **compartiment B**,

Pour les capitalisations moyennes s'élevant à 150 millions d'Euros au minimum.

- Le **compartiment C**,

Pour les entreprises présentant un capital inférieur à 150 millions d'euros.

Dans cette grande campagne de rationalisation, Euronext a également uniformisé les règles d'admission. La société prétendante doit mettre 25% de son capital à disposition du public et présenter un audit de ses comptes des 3 dernières années.

En harmonie avec les 3 segments d'Eurolist, Euronext a créé quatre nouveaux indices. Le tableau ci-dessous en dresse la liste :

<i>Eurolist</i>	<i>Indice</i>
Compartiment A	CAC 40
	CAC Next 20
Compartiment B	CAC Mid 100
	CAC Mid & Small 90
Compartiment C	CAC Small 90

- **CAC Next 20 :**

Cet indice utilisé au sein du marché parisien regroupe les 20 valeurs les plus dynamiques, c'est-à-dire celles qui représentent les plus représentatives en terme de capitalisation.

- **CAC Mid 100 :**

Cet indice regroupe les 100 entreprises cotés qui suivent Celles présentes au sein du CAC 40 et du CAC Next 20 et présente au sein du SBF 250.

- **CAC Small 90 :**

Cet indice présente la liste des 90 entreprises présentant la plus faible capitalisation au sein du SBF 250.

- **CAC Mid & Small 90**

Cet indice est l'union des indices CAC Mid 100 et CAC Small 90.

5. UNE NOUVELLE SEGMENTATION

Outre les compartiments cités ci-dessus, Euronext a créé en 2002 deux nouveaux segments dont l'objectif principal est de distinguer les entreprises soucieuses d'une visibilité accrue auprès des investisseurs :

- D'une part, **NextEconomy** rassemble les sociétés NTIC (Nouvelle Technologie de l'Information et de la Communication) tels que les télécoms, les médias ou encore les entreprises de loisirs numériques.
- D'autre part, **NextPrime** regroupe les entreprises du secteur traditionnel.



Toute société présente dans l'Eurolist peut demander un contrat d'adhésion. Le Comité de Segmentation, nommé moitié par Euronext, moitié par des entreprises indépendantes, examine les candidatures et a force de conseil sur la promotion dans l'un de ces deux segments.

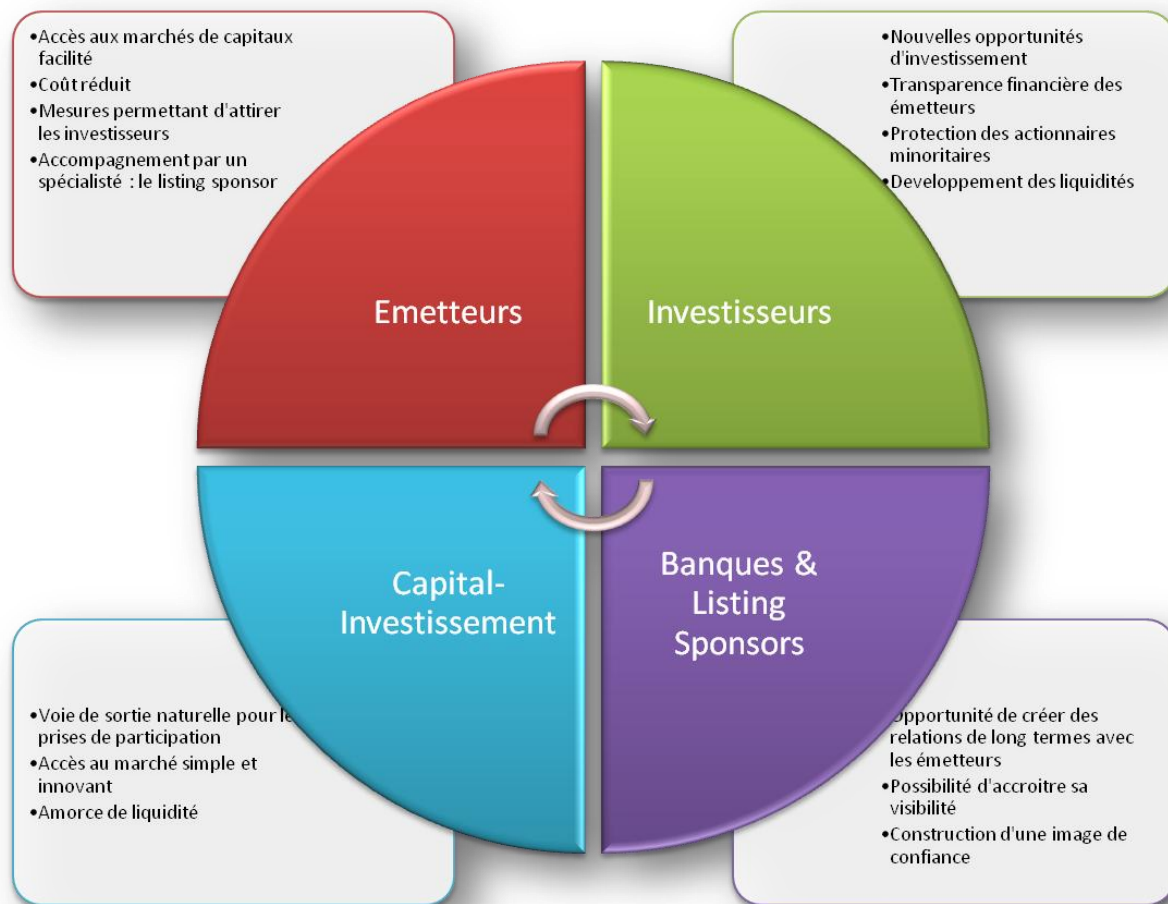
Une fois les chartes signées où les prétendants s'engagent à offrir plus de liquidité et une publication régulière de leurs informations financières, Euronext contribue de son côté à développer les relations avec les investisseurs.



Euronext a également apporté une solution pour les PME qui souhaitent accéder à la cotation. En 2005, il crée **Alternext**, un marché assoupli qui propose des conditions d'accès personnalisées.

Les entreprises candidates passent devant un expert agréé par Euronext : le **Listing Sponsor**.

Si ce marché n'est pas réglementé, Euronext a cependant autorité sur sa régulation et sa transparence afin d'assurer aux investisseurs potentiels sécurité et protection. L'entreprise émettrice peut proposer les types d'ordre de son choix et les négociations ne sont pas soumises à l'impôt de la bourse si la société présente un capital inférieur à 150 millions d'Euros.



6. DES NOUVEAUX MARCHES

En 2001, Euronext a créé un nouveau marché basé sur la négociation de l'énergie, des quotas de CO2 ou encore des indices climatiques : **Powernext**. Il se décompose ainsi :

- **Powernext Day-ahead :**

Marché basé sur la négociation du prix horaire de l'électricité pour un jour donné.

- **Powernext Futures :**

Marché basé sur la négociation de l'électricité livré durant les 3 prochains mois, les 4 prochains trimestres ou les deux prochaines années.

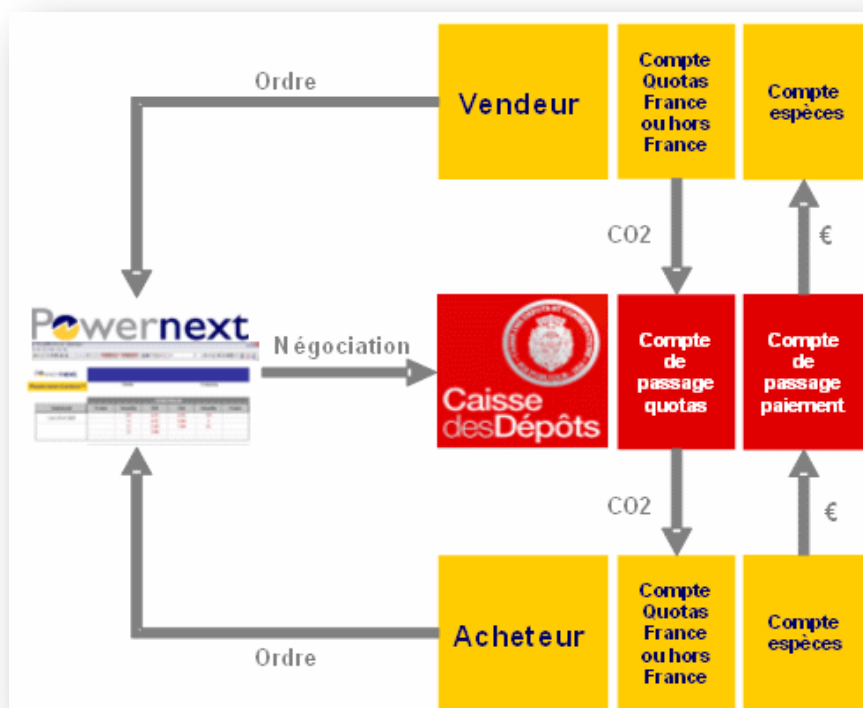
- **Powernext Carbon :**

Marché destiné à négocier l'échange des quotas de CO2 et les risques de non-conformité. Il est le fruit de la collaboration entre Euronext et la Caisse des dépôts.

- **Powernext Weather :**

Lancé en association avec Météo France, ce marché fournit une gamme d'indices météorologiques qui tiennent compte également de la zone géographique considérée et de la situation économique du lieu visé.

Le fonctionnement est le suivant :



7. UNE CHAMBRE DE COMPENSATION UNIQUE



En 2001, **LCH Clearnet SA** devient la seule chambre de compensation pour tous les membres d'Euronext que ce soit pour les actions cotées sur les marchés, les produits dérivés, les options et les titres d'Etat pour la France.

Ainsi, Clearnet constitue l'unique contrepartie entre l'acheteur et le vendeur.

La société prend également en charge le paiement des titres et leur livraison en cas de défection du vendeur.

Euronext a permis à Clearnet de mettre en place d'importants contrôles sur les transactions afin de limiter les risques et assurer le fonctionnel optimal de sa garantie.

8. EN RESUME

Euronext réunit les compétences suivantes :

- Un marché spécialisé dans la négociation des produits dérivés : **Euronext Liffe**.
- Un marché dédié aux titres de créances privés et publics et aux obligations : **MTS**.
- Un marché unique au monde sur la négociation des valeurs issues de l'énergie et du climat : **Powernext**.
- Une chambre de compensation qui assure la bonne marche des transactions du marché d'action et du marché des dérivés : **LCH Clearnet SA**.
- Une plateforme unique pour le marché des cotations : **NSC**.
- Un pôle d'activité stratégique qui assure la communication des informations boursières en temps réel.
- Un seul prestataire pour la maintenance et le suivi des plateformes de négociation : **AtosEuronext Market Solutions**.
- Euronext est l'actionnaire majoritaire de **GL Trade**, société informatique spécialisée dans le développement et la commercialisation des logiciels de marché.

Une action est une part du capital qu'une société décide de vendre aux investisseurs que ce soit au sein d'un marché réglementé tel qu'Euronext que gré à gré avec des institutions financières.

Chaque part apporte à l'acheteur non seulement des dividendes lorsque les résultats de l'entreprise sont positifs mais lui accorde également un accès à la vie de l'entreprise en votant lors des assemblées ou en participant aux activités internes que celle-ci peut proposer.

Avant de pouvoir s'introduire en bourse, l'entreprise doit passer par deux étapes incontournables :

- L'évolution de son statut en société par actions.
- La rédaction d'un prospectus, une fiche de renseignements sur la santé économique de l'entreprise et sur les options boursières à destination de l'Autorité des Marchés Financiers qui lui accordera alors l'accès à l'un des segments d'Euronext.

1. SOCIETE PAR ACTIONS

La constitution en société par actions est le premier pas à franchir pour l'entreprise qui veut accéder à la cotation. Cette formalité lui permet de découper tout ou partie de son capital en titres de propriétés particuliers qu'elle met à la disposition des investisseurs sur un marché réglementé ou non.

La société pourra choisir l'un des trois statuts possibles selon sa taille, ses objectifs ou ses besoins :

- **Société Anonyme (SA) :**

C'est la forme plus ancienne et la plus courante de société par actions. Ce statut est plutôt contraignant pour l'entreprise car il impose une certaine rigidité dans son règlement et dans son fonctionnement mais apporte des garanties intéressantes pour l'actionnaire.

D'un côté, l'intégralité du capital social doit être mis en bourse à hauteur de 225 000 € au minimum dans le cadre d'un appel public à l'épargne ou APE.

L'entreprise doit également se doter de commissaires aux comptes pour assurer un contrôle objectif de sa comptabilité.

Pour fonctionner, elle doit enfin se doter d'un conseil d'administration ou d'un directoire.

D'un autre, l'investisseur a la garantie de ne pas perdre plus que la mise initiale et les titres émis peuvent être échangés ou revendus librement.

- **Société par Actions Simplifiée (SAS) :**

Ce statut est destiné à une entreprise qui souhaite plus d'autonomie dans son administration.

Si le capital initial est identique à celui demandé pour la SA, seule la moitié peut être débloquée lors de la constitution de la société, le reste devant être libéré dans les cinq années qui suivent.

Le fonctionnement de l'entreprise a, quant à lui, été simplifié : le nombre d'associés requis passe de 7 dans le cas précédent à une seule personne. Ce sont eux qui établissent les règles de fonctionnement de leur entreprise.

Comme pour les SA, les dirigeants d'une SAS bénéficient du statut de salariés avec les avantages que cela comporte : protection sociale, caisse de retraite ...

Le véritable attrait d'une SAS par rapport à une SA réside dans la distinction entre gestion du capital et direction de l'entreprise. Ici, pas d'assemblée d'actionnaires pour influencer sur la vie de l'entreprise, le pouvoir est à la main d'une seule personne : le président qui peut déléguer certaines responsabilités à un ou plusieurs dirigeants secondaires.

Le statut de SAS amène cependant une limitation importante : l'entreprise ne peut lancer d'appel public à l'épargne et ne peut donc se considérer comme une société ouverte. Lors d'une première introduction, la société ne peut miser sur une visibilité et sur une solidité que peuvent se targuer les SA.

- **Société en Commandité par Actions (SCA) :**

Ce statut offre une autre alternative pour une société qui souhaite entrer en bourse et séparer l'accès au capital de la direction.

A l'instar d'une SA, le capital est fractionné en actions.

La particularité de ce statut réside dans la distinction de deux catégories d'associés aux rôles et aux responsabilités bien distinctes.

D'un côté, les actionnaires de la société qui se nomment ici commanditaires supportent la dette à la hauteur de leur investissement et se regroupent au sein d'une assemblée. Trois commanditaires sont nécessaires pour former une SCA.

A la différence des titres émis par une SA, les actions sont ici nominatives.

D'un autre, les commandités adoptent le statut de commerçants et sont responsables des dettes sociales de l'entreprise. Ils sont nommés par les commanditaires qui peuvent éventuellement cumuler ces deux fonctions.

La direction de l'entreprise est sous la responsabilité de gérants élus par vote lors d'une assemblée de commanditaire avec l'assentiment des commandités.

Plusieurs grandes sociétés ont adopté ce statut particulier : on peut citer par exemple le Groupe Lagardère, l'équipementier Michelin ou encore la SSII STERIA.

2. PREMIERS PAS EN BOURSE

Si le statut de l'entreprise est un paramètre essentiel dans les modalités d'introduction en bourse, l'apport en numéraire nécessaire à la constitution de la société en est un autre, tout aussi important.

Lors de la création de l'entreprise, chaque associé a promis une somme d'argent qui va constituer au final le capital social. De cette promesse écrite, la **souscription**, chacun devra libérer tout ou partie de cet apport selon le statut adopté. La responsabilité de l'associé est à la hauteur des finances qu'il engage.

Une fois le capital rassemblé, l'entreprise peut l'échanger sur le marché boursier contre des actions nominatives ou non, le statut définissant ce point.

En règle générale, l'acquisition d'actions par une personne ou une institution poursuit l'une des stratégies suivantes :

- Soit elle investit dans l'espoir d'obtenir des dividendes élevés ;
- Soit elle achète un grand nombre d'actions pour accroître son pouvoir au sein de l'entreprise (si le statut le permet) et ainsi avoir un vote influent lors d'assemblées d'actionnaires.

Commence alors le jeu de la spéculation où l'action va connaître plusieurs évolutions.

3. ESTIMATION D'UNE ACTION

Au départ la valeur de l'action va correspondre au capital social de l'entreprise divisé par le nombre de titres émis lors de son introduction en bourse. On parle ici de **valeur nominale**.

Cette valeur n'apporte rien à l'investisseur potentiel. **La valeur de bilan** lui sera plus utile pour une estimation réaliste de l'action, car basé sur les **fonds propres**⁷.

L'investisseur, pour savoir s'il va gagner ou non de l'argent, va surtout tenter de calculer le **cash flow futur de l'entreprise**. En résumé, il va évaluer la capacité de celle-ci à s'autofinancer en tenant compte des dépenses prévisibles (remboursement de dettes, investissement prévus, augmentation du nombre de salariés ...) et des rentes possibles (dividendes, reventes de biens ...). Il divisera cette somme par le nombre de titres en circulation et obtiendra au final une valeur qui reflètera l'évolution future du cours de l'action.

⁷ **Fonds propres :**

Valeur résiduelle de l'entreprise après paiement des dettes et autres créances. Elle est le résultat du calcul des actifs de l'entreprise (capital social, bénéfice de l'exercice en cours, réserves disponibles) et de son passif (dettes, obligations convertibles, prêts ...)

4. ORDRES DE BOURSE

Une fois les actions disponibles sur le marché, c'est au tour des investisseurs de participer à la vie de l'action en émettant des **ordres de bourse**. Il s'agit de notes réunissant principalement les données suivantes :

- Le sens de l'ordre : achat ou vente.
- La nature des titres en jeu : action, obligation, TCN ...
- La quantité de titres concernés.
- Le type d'ordre accompagné d'informations complémentaires comme la date ou la valeur limite pour lequel l'ordre doit être validé.

Les ordres émis par les investisseurs, qu'il s'agisse de particuliers, d'intermédiaires ou d'institutions financières sont réunis dans un carnet d'ordre. Ce recueil, organisé par titre, permet de confronter l'offre et la demande. Il est mis à jour sous la responsabilité d'Euronext.

5. HAUT ET BAS D'UNE ACTION

L'entreprise peut parfois agir elle-même sur le cours de ses actions. Il suffit, par exemple, qu'elle rachète un certain nombre de titres pour modifier le marché en sa faveur. Non seulement elle récupère par cette opération une partie de son capital et améliore ainsi son **P.E.R.**⁸, soit le bénéfice net ramené à la valeur courante de l'action mais surtout, à moyen terme, elle aura moins de dividendes à reverser aux actionnaires lors de l'exercice suivant, ce qui provoque mécaniquement une hausse de la valeur de l'action.

A l'inverse, trop peu d'actions d'une même entreprise provoque à court terme une chute de son cours et inquiéter les investisseurs. Les responsables ont donc tout intérêt à augmenter le nombre de titres en circulation. Par exemple, elle peut proposer l'échange d'une action actuelle contre deux actions nouvelles. Si cette opération provoque mécaniquement une diminution de la valeur de l'action, les nouveaux investisseurs seront intéressés par ce prix plus attractif et achèteront plus facilement.

L'entreprise doit donc jouer avec ces deux leviers pour amener le cours de l'action à un point d'équilibre.

⁸ P.E.R. ou Price Earning Ratio

Résultat de la division du cours de l'action par son bénéfice net par action (BNPA). Il reflète une anticipation de la croissance des résultats d'une société. Plus ce multiple est élevé, plus il traduit l'optimisme du marché.

6. LES BENEFICES

Une fois par an, en général, l'assemblée des actionnaires délibère sur l'affectation des bénéfices de l'entreprise :

- Une partie va renforcer les **fonds propres** de la société dans le cadre d'investissements futurs. Cette mise en réserve a également comme conséquence l'amélioration de la valeur de bilan qui est indicateur particulièrement suivi par les investisseurs.
- Une autre partie sera réservée aux actionnaires sous forme de **dividendes** en récompense de leur fidélité à l'entreprise. Si celle-ci verse des sommes élevées par rapport à la valeur de l'action, on parle de valeur à haut rendement et intéressement principalement les actionnaires à court terme (de 2 à 5 ans).

7. DERRIERE L'ACTION, L'ENTREPRISE

Lorsqu'une personne s'investit dans l'achat d'actions d'une entreprise, il ne lui suffit pas d'analyser uniquement l'évolution de leurs cours à la bourse pour être convaincu de leur gain possible. Il doit aussi s'imprégner de la culture de la société émettrice, de ses stratégies et, idéalement, connaître son métier.

Quant aux chiffres, une vaste opération de normalisation des comptes des entreprises cotées a permis d'avoir une vision réaliste et comparable de leur santé économique. Cette opération, appelée IFRS, fut nécessaire même si elle soulève des contestations aujourd'hui.

Si l'entreprise auquel s'intéresse l'investisseur est à l'origine de produits manufacturés, il est facile d'avoir un premier avis en observant la qualité des biens fabriqués. Certaines sociétés en font d'ailleurs leur argument de vente principal.

L'investissement dans la recherche et le développement est un autre atout important. Cela montre que l'entreprise sait non seulement créer mais qu'elle a aussi la capacité d'innover. Se positionner sur un marché avant les autres, voilà un message positif que les actionnaires aiment entendre car c'est un signe de pérennité.

La stratégie que choisit l'entreprise pour croître et résister à la concurrence est aussi un facteur décisif pour l'investisseur. En général, elle adopte deux politiques distinctes :

- Soit elle diversifie son activité en rachetant de nouvelles sociétés afin de percer dans de nouveaux secteurs. C'est ce qu'a fait récemment le groupe hôtelier ACCOR en acquérant la société d'édition de chèques cadeaux KADEOS à PPR. L'entreprise aux bernaches consolide ainsi sa présence dans les services aux entreprises et aux personnes.

- Soit, au contraire, elle choisit de ne développer que son métier premier ou celui qu'elle estime le plus rentable. Ainsi, après s'être lancé dans le conseil et le marketing, la société ALTAVIA a fini par revenir à son cœur de métier, le publishing, en cédant toutes ses autres activités. Les moyens dégagés par ces ventes lui ont permis de s'étendre en Europe.

Diversification ou recentrage, ces deux axes stratégiques sont judicieux s'ils sont utilisés à temps et avec intelligence.

Avec l'arrivée de la nouvelle économie, le phénomène de rumeur a désormais pris place dans le choix de l'investisseur. Comment estimer en effet les nombreuses start-up qui pénètrent le marché en quête de liquidités en ne produisant que de l'information et dont le concept peut se traduire en une seule phrase :

« J'ai développé cette idée avant tout le monde. » ?

Parfois, l'idée en question est réellement révolutionnaire. D'une petite aventure entre passionnés, l'entreprise Google a pris des allures de multinationale. L'action a suivi le succès de cette incroyable entreprise et les investisseurs de la première heure ne peuvent que se féliciter d'avoir cru en elle. De quelques dollars à son entrée au Nasdaq, le cours de Google culmine aujourd'hui à plus de 600 dollars !

L'investisseur prudent préfère se baser sur des données concrètes. La première à sa disposition est le chiffre d'affaire de l'entreprise. Mais ce chiffre ne peut suffire. Une hausse du C.A. ne signifie pas obligatoirement que l'entreprise est en bonne santé.

Imaginons un fabricant de produits multimédia : son chiffre d'affaire a évolué de 7% entre 2005 et 2006. Evolution certes, mais peut-on se contenter de cette bonne nouvelle dans un secteur en pleine expansion ?

C'est ainsi qu'intervient la notion de **part de marché**. Elle compare le C.A. de l'entreprise visée à la somme des C.A. de ses concurrentes produisant les mêmes biens. Cette valeur peut s'exprimer en pourcentage ou en volume.

Outre la part de marché qui meure l'entreprise à l'aune de sa concurrence, le **bilan de résultat** est un document comptable vital pour l'investisseur. Il dresse la liste des actifs et passifs de l'entreprise. De ces chiffres va se dégager une vision objective de sa santé financière.

D'une part on y trouve ce que l'entreprise a en sa possession, l'**actif**, qui comprend notamment :

- Les liquidités,
- Les biens immobiliers à son nom,
- Les stocks,
- Les créances des clients en cours.

D'autre part, le **passif** regroupe tout ce que l'entreprise doit à ses différents créanciers, soit particulièrement :

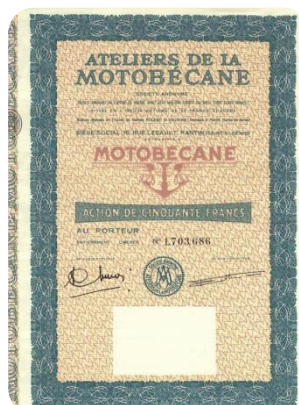
- Le capital social mis à disposition du marché,
- Les réserves constituées dans le cadre de futurs investissements,
- Les dettes commerciales,
- Les dettes bancaires,
- Les impôts divers.

Les informations et les résultats publiés dans le bilan peuvent varier d'un pays à l'autre. Par conséquence, il est difficile de se fier à ces chiffres si l'on souhaite comparer des entreprises basés dans des états différents. C'est pourquoi l'Union Européenne a préconisé pour toutes les entreprises siégeant au sein de l'un de ses pays d'adopter des normes comptables communes.

En rejoignant l'IASB (International Accounting Standards Board), un organisme indépendant de toute institution gouvernementale, la norme **IFRS** (International Financing Reporting Standards) fut désignée comme standard dans la présentation des comptes. Ainsi l'AMF s'est-elle empressée d'imposer cette norme à toutes les sociétés cotées à Euronext paris, même si les entreprises du CAC 40 ont, pour la plupart, déjà pris les devants.

Si l'adoption d'un standard fut généralement bien acceptée, la représentation au sein de l'IASB soulève des boucliers car il apparaît que les entreprises européennes sont sous-évaluées.

8. LE DIVIDENDE, REVENU DE L'ACTIONNAIRE



Chaque année, traditionnellement avant la trêve estivale, l'assemblée des actionnaires se réunit pour définir le montant des dividendes qui pourront être reversés aux investisseurs. Certaines entreprises anticipent parfois en versant des acomptes au cours de l'année, mais cette pratique est assez rare en France.

Lorsqu'un investisseur achète des actions d'une entreprise, il s'associe à la vie de celle-ci. Il en partage les risques mais aussi les bénéfices. En cas de faillite, il peut ainsi perdre la totalité de sa mise. En retour, si l'entreprise engrange d'importantes recettes, elle se doit de rétribuer les actionnaires en leur reversant une partie des gains : c'est le **dividende**.

La générosité de l'entreprise à l'égard des actionnaires lors de la distribution des dividendes est un critère de choix pour l'investisseur potentiel. Ce dernier cherchera à connaître le taux de distribution grâce au calcul suivant :

Taux de distribution = Dividende / Bénéfice Net

Ce taux mesure le pourcentage des bénéfices affectés aux actionnaires. En général, ce sont les entreprises traditionnelles qui offrent un taux de distribution pouvant avoisiner 50%.

Les entreprises du nouveau marché ne peuvent se permettre une telle générosité car la priorité est portée au financement de la recherche et l'innovation pour rester compétitif.



A l'époque où les actions étaient représentées par des imprimés, le dividende était matérialisé par des **coupons** qu'il fallait découper. Le versement des dividendes s'appelait alors « détachement de coupon ». L'image ci-contre est un exemple des coupons associés à l'action Motobécane.

Les dividendes doivent être déclarés comme tout autre revenu. Cependant, afin d'éviter une double imposition sur ces bénéfices (taxation au niveau de l'entreprise émettrice par l'impôt sur les sociétés et au niveau de l'action par l'impôt sur le revenu), le fisc a décidé d'adjoindre à chaque dividende un **avoir fiscal**⁹ qui peut être déductible des impôts.

La première formule offerte aux actionnaires en récompense de leur participation est la distribution de **dividendes en numéraire**. Lors de l'assemblée générale, une partie des bénéfices est affecté au dividende.

⁹ Avoir fiscal :

Il s'agit d'un crédit d'impôt généralement égal à la moitié de la valeur du coupon. Il est délivré par les sociétés de bourse ou par les banques à destination de l'actionnaire. Ce dernier pourra l'utiliser pour pouvoir déduire ses dividendes sur son imposition.

Cette somme est alors divisée par le nombre d'actions en circulation. Ainsi, chaque investisseur gagnera ce montant multiplié par le nombre de titres qu'il détient.

Certaines actions peuvent rapporter plus que d'autres : il existe en effet des actions préférentielles appelées **Actions à Dividendes Prioritaires**. Elles permettent à leurs porteurs d'encaisser un dividende plus élevé. Ils sont également prioritaires dans la distribution des bénéfices. Le nombre d'ADP ne peut excéder 25% du capital social. Face à cet avantage financier non négligeable, ce titre n'apporte aucun droit de vote aux assembles des actionnaires. Les titulaires d'ADP sont cependant représentés au sein d'assemblées spéciales dont les conditions sont fixées par décret d'Etat.

Lors d'une opération exceptionnelle où l'entreprise a engrangé des fonds importants, à l'occasion d'une fusion ou à l'inverse d'une cession, celle-ci peut verser à ses actionnaires un **dividende extraordinaire**. Ce montant peut s'ajouter ou se substituer aux dividendes votés initialement.

Les actionnaires peuvent également voter l'attribution d'une partie des dividendes attendus par anticipation. L'**acompte sur dividendes** est une méthode répandue outre-Atlantique qui entre peu à peu dans les mœurs des entreprises européennes.

Pour obtenir rapidement des liquidités, une entreprise peut lancer une offre d'emprunt sur le marché financier. Il va diviser cette dette en parts que l'on appelle des obligations.

L'investisseur, en achetant des obligations, devient un des créanciers de l'entreprise. A l'instar d'une banque, la somme qu'il engage devra être remboursée à une date d'échéance fixée par avance moyennant la perception d'intérêts.

Si l'actionnaire participe à la vie de l'entreprise et partage ses risques, l'obligataire n'y tient aucun rôle et n'est pas soumis aux mêmes périls financiers. Seule la perspective d'être honoré jusqu'à la date prévue importe à l'investisseur en obligations.

1. QUELQUES GENERALITES

Une obligation est donc un titre de créance. Il donne lieu à des paiements d'intérêts appelés **coupons** puis, à terme, au remboursement du principal.

Les obligations sont émises sur le marché primaire mais négociées sur le marché secondaire.

Il existe trois types d'obligations :

- L'**obligation classique** où le taux facial, matérialisé par le coupon servi à chaque échéance, et le prix de remboursement sont fixes et déterminés à l'avance.
- L'**obligation indexée** où le coupon et/ou le prix de remboursement sont indexés, généralement sur les résultats de l'entreprise émettrice.
- L'**obligation à clause optionnelle** qui regroupe les **obligations à bon de souscriptions d'obligation**¹⁰ ou d'**action**¹¹ et les **obligations convertibles en actions**¹².

Le plus grand émetteur d'obligations est l'Etat lui-même ou un organisme dépendant tel qu'une collectivité publique, une mutuelle, la Caisse des Dépôts ou encore la Caisse d'Epargne. A titre d'exemple, les 5 **OAT**¹³ les

¹⁰ Obligation à bons de souscription d'actions (OBSA) :

Obligation à laquelle est attaché un bon de souscription d'obligation. Ce dernier permet de souscrire à un nouvel emprunt obligataire pour un prix fixé. En pratique, l'obligation et le bon de souscription sont cotés séparément.

¹¹ Obligation à bons de souscription d'actions (OBSA) :

Obligation à laquelle est attaché un bon de souscription d'actions. Ce dernier permet de souscrire à une future augmentation de capital à un prix fixé. En pratique, l'obligation et le bon de souscription sont cotés séparément.

¹² Obligation convertible en actions (OCA) :

Obligation qui donne à son détenteur, pendant la période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice.

C'est un produit d'une grande souplesse d'utilisation puisque le taux d'intérêt peut être fixe, variable, indexé, flottant, révisable, etc., toute condition d'amortissement pouvant par ailleurs être envisagée, en particulier le coupon zéro. L'obligation convertible s'assimile à une obligation classique avec une option d'achat sur des actions nouvelles de l'émetteur.

plus liquides traitent jusqu'à 30 milliards d'Euros en une journée alors que le marché d'action en traite 4 milliards.

Les entreprises privées, pour émettre des obligations, doivent se plier à des formalités qui garantissent leur solidité, vu la durée de vie minimum d'une obligation (7 ans). Par exemple, elles doivent fournir une **notice légale** comportant les informations financières et les conditions d'émission des titres. Cette notice apparaît dans le **Bulletin d'Annonces Légales Obligatoires**¹⁴ (BALO). L'entreprise doit également mettre à disposition de l'AMF une note indiquant sa situation. Après agrément de ce dernier, ce document sera visible du public.

¹³ Obligation assimilable du Trésor (OAT) :

Il s'agit d'emprunts que le gouvernement émet depuis près de 20 ans. Leur émission régulière est organisée par l'Agence France Trésor (AFT), le service du Ministère des Finances chargé de gérer la dette et la trésorerie de l'Etat aux meilleures conditions de coût et de sécurité pour le contribuable.

Le marché des OAT est aujourd'hui l'un des marchés les plus liquides et les plus recherchés par les investisseurs institutionnels.

¹⁴ Bulletin d'Annonces Légales Obligatoire :

Annexe du journal officiel où sont publiées pour les sociétés cotées les informations auxquelles elles sont tenues : convocation d'assemblées, augmentation de capital, résultats semestriels...

2. DU TITRE AU PORTEUR A EUROCLEAR

Avant la modernisation des marchés financiers, une obligation était matérialisée par un document stipulant les conditions de l'emprunt auxquels étaient joints un certain nombre de coupons.

A chaque échéance, traditionnellement en fin d'année, le souscripteur remettait l'un des coupons qu'il avait auparavant découpé à une banque afin de toucher les intérêts de l'obligation. Il opérait ainsi à un détachement de coupon, terme qui subsiste aujourd'hui pour désigner le versement des intérêts.

Désormais les obligations sont gérées comme toutes les autres valeurs mobilières sur des marchés réglementés et possèdent de ce fait leur code ISIN.

C'est Euroclear France qui a la charge de gérer tous les emprunts émis sur le marché.

Cette visibilité sur le marché permet ainsi aux OPCVM d'investir sur ces titres et d'offrir à leur clientèle des possibilités d'épargne aux risques moindres comparés au marché d'actions.

3. AVANTAGES ET INCONVENIENTS

Investir dans le marché obligataire apporte une certaine sécurité. L'obligataire est certain de récupérer au minimum la somme qu'il a misé, majoré d'un rendement garanti et, selon le cas, calculable par avance.

Comme toute valeur mobilière, le risque zéro n'existe pas. L'obligataire doit faire face à trois risques particuliers :

- En cas de faillite de l'entreprise émettrice, celle-ci ne sera plus en mesure de payer ni les intérêts, ni de rembourser l'investissement initial. On parle dans ce cas de **risque de signature**. C'est pourquoi l'obligataire va s'intéresser principalement aux obligations d'Etat.
- Lorsque les taux d'intérêt augmentent, cela diminue le rendement des obligations anciennes au profit des titres nouvellement émis sur le marché. A l'inverse, si les taux d'intérêt diminuent, ce sont les obligations anciennes qui voient leur rendement s'améliorer au détriment des nouvelles obligations. Il s'agit du **risque de taux**.
- Si l'investisseur doit revendre ses obligations dans un marché où les taux d'intérêt sont en augmentation, ces titres peuvent, dans ces conjonctures, ne pas trouver de repreneur. On parle alors de **risque de perte en capital**. Au contraire, l'investisseur peut faire des bénéfices en revendant ses obligations avant leur date d'échéance si les taux d'intérêts sont bas.

4. CONTRAT D'EMISSION

Lorsque l'entreprise met à disposition du marché des obligations, il doit fournir les données suivantes, stipulées dans un contrat d'émission :

- Le prix d'émission de l'obligation.
- La date de jouissance, soit la date à laquelle les intérêts débutent.
- La date de règlement ou la durée de l'emprunt.
- Le coupon en pourcentage.
- Le taux de rendement actuariel brut, qui définit le rendement effectivement perçu pendant la durée de l'emprunt.
- La date de remboursement.

5. DESCRIPTION D'UNE OBLIGATION

Sur le marché, une obligation apparaît avec les informations suivantes :

Code ISIN •FR00000186223	Valeur •5,60	Date d'échéance •12/2011
Groupe •CB	Cours du jour •98,71	Cours précédent •98,77
Taux actuariel brut •4,46	Coupon couru •4,543	Date du prochain coupon •15/02/2008

6. ENTRONS DANS LE VIF DU SUJET

L'obligation est un **titre négociable** émis sur un **long terme**, principalement par le Trésor et généralement pour une durée de 7 ans au moins. Il donne au souscripteur un droit de créance.

L'investisseur en obligation perçoit un revenu calculé en fonction de la valeur nominale de l'obligation, du taux d'intérêt calculé sur cette valeur nominal et des modalités du remboursement de l'emprunt.

La **valeur nominale** est en fait la valeur unitaire de l'obligation. C'est elle qui va servir de référence pour le calcul de la rémunération du souscripteur. Pour faciliter les comparaisons, la cotation s'effectue en pourcentage de la valeur nominale.

Lorsqu'une obligation est diffusée sur le marché (on parle d'**émission obligataire**), elle est accompagnée d'un **taux d'intérêt** fixant le pourcentage de la valeur nominale versé au souscripteur. Ce montant constitue son revenu.

La cotation d'une obligation en cours d'émission est accompagnée de la valeur du **coupon couru**, soit le montant de l'intérêt annuel déjà écoulé depuis le paiement du dernier coupon. Il s'exprime également en pourcentage.

Ainsi, à une date donnée, la valeur d'une obligation est la suivante :

Valeur de l'obligation = Valeur à la cote + valeur du coupon couru.

Le montant de l'emprunt obligataire répond au calcul suivant :

Nombre d'obligations émises * prix d'émission.

L'emprunt obligataire est, dans la plupart des cas, remboursé à la date d'échéance prévu à l'avance et au pair, soit sur la base de la valeur nominale. Ces conditions forment les modalités de remboursement classique. Mais il existe d'autres modalités possibles.

Pour attirer les investisseurs, l'émetteur peut émettre ses obligations à un prix inférieur à celui qui sera utilisé pour le calcul des intérêts. Cette différence entre le prix d'émission et le nominal est appelée **prime d'émission**.

A l'inverse, l'émetteur peut proposer de rembourser au souscripteur un montant supérieur au nominal. On parle alors de **prime de remboursement**.

7. A TITRE D'EXEMPLE

- Obligation avec prime d'émission :

Une obligation classique d'une valeur nominale de 500 € procure un coupon de 6% du nominal pour une durée de 10 ans. Cette obligation est émise avec une prime d'émission de 35 €.

Le souscripteur va donc déboursier 465 € à l'achat du titre mais il sera remboursé à échéance à la valeur nominale : 500 €. Chaque année, il percevra la valeur du coupon, soit 30 €.

Que va-t-il gagner ?

$$((30 \times 10) + 500) - 465 = 335 \text{ €}$$

Au bout des 10 années, le souscripteur aura gagné 335 €.

- Obligation avec prime de remboursement :

L'émetteur propose une obligation d'une valeur nominale de 500 € avec un coupon de 6% pour une durée de 10 ans et une prime de remboursement de 535 €.

Le souscripteur va acheter l'obligation à 500 € mais l'émetteur le rembourse à la valeur de 535 €. Chaque année, l'obligataire va percevoir un coupon de 30 €

Que va-t-il gagner ?

$$((30 \times 10) + 535) - 500 = 335 \text{ €}$$

Comme pour l'exemple précédent, l'obligataire va gagner à échéance du contrat la valeur de 335 €, son investissement déduit.

- Obligation avec coupon couru :

Une obligation a été émise en janvier 2000 pour un nominal de 1000 €. La cote du jour est de 103,6 et le coupon couru vaut : 6.396 %

$$\text{La valeur cotée vaut : } (1000 \times 103.6) / 100 = 1036,00 \text{ €}$$

$$\text{Le coupon couru vaut : } (1000 \times 6.396) / 100 = 63.96 \text{ €}$$

$$\text{Ainsi la valeur de l'obligation a la date actuelle vaut : } 1036,00 + 63,96 = 1099,96 \text{ €}$$

8. EVALUATION D'UNE OBLIGATION

Plus l'échéance d'une obligation est lointaine, plus le risque pris par l'investisseur est élevé. Le rendement du titre doit suivre la même logique et croître avec le temps. On dit alors que la courbe des taux est positive car la rémunération augmente en fonction de la durée.

L'obligataire dispose de plusieurs indicateurs pour l'informer de la santé d'une obligation :

- Le **taux actuariel** est le taux d'intérêt que l'investisseur va réellement percevoir. Il est basé sur la valeur d'achat de l'obligation et est fonction de la valeur des différents coupons jusqu'à échéance du contrat.

Par exemple, une obligation d'une durée de vie de 8 ans à une valeur nominale de 500 € et un taux de coupon de 5 % :

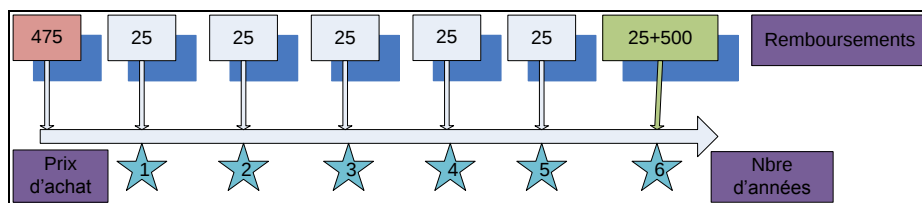
- Son taux actuariel sera égal au coupon si l'investisseur l'achète au même prix.
- Si l'obligation est vendue 475 €, le rendement actuariel sera de 5,80 % car il faut prendre en compte la différence de 25 € qui sera versée à l'investisseur au bout des 8 années prévue.
- Si l'obligation est vendue 475 € et, en plus, l'échéance est raccourcie à 6 ans, cela signifie que l'investisseur va toucher le nominal et la différence plus tôt. Le taux actuariel est donc plus élevé : 6,01 %

Le calcul théorique du taux actuariel est le suivant, si l'on prend l'exemple ci-dessus :

- La valeur d'achat de l'obligation est de : 475 €
- Le coupon vaut : $(5 \times 500) / 100 = 25$ €
- L'échéance de l'obligation est de 6 années

Le taux actuariel t se calcule ainsi :

$$475 = (25 / (1+t)) + (25 / (1+t)^2) + (25 / (1+t)^3) + (25 / (1+t)^4) + (25 / (1+t)^5) + (25 / (1+t)^6) + (500 / (1+t)^6)$$



On parle de **taux actuariel brut** lorsque le taux d'imposition et les frais d'émission ne sont pas pris en compte.

Puisqu'il prend en compte les principaux paramètres liés à l'obligation, le taux actuariel est un indice stratégique pour l'investisseur puisqu'il peut, grâce à elle, comparer les différentes obligations objectivement.

- Si l'investisseur souhaite ne pas attendre l'échéance de son obligation, il doit alors faire face à un risque de cours. En effet, la logique financière est la suivante :

« La valeur totale d'une obligation et la valeur cotée varient de façon inverse à la variation du taux d'intérêt. »

En pratique, si les taux d'intérêts augmentent, son opération risque de se solder par une moins value.

Pour évaluer ce risque, l'obligataire dispose d'un indice : la **sensibilité**. Celle-ci répond à cette problématique simple : quelle sera la valeur de l'obligation si le taux d'intérêt grimpe d'un point ?

La sensibilité calcule la variation de la valeur de l'obligation provoquée par la variation d'un point du taux d'intérêt. Elle s'exprime en pourcentage.

Elle permet au final de prévoir la valeur future d'une obligation en utilisant différents scénarios de taux d'intérêts et de calculer la durée de vie moyenne d'une obligation non encore remboursée.

Ces indicateurs que sont le taux actuariel, la sensibilité ou la durée de vie moyenne de l'obligation sont indiquées quotidiennement sur les sites de cotation.

Il faut également noter que ces informations ne sont valables que pour les obligations à taux fixe. Les obligations à taux variables sont insensibles aux variations de taux puisque ce sont les valeurs des coupons qui suivent l'évolution du marché.

9. LES INTERETS, VERITABLE ATTRAIT DE L'OBLIGATION

L'évolution des taux constitue la principale préoccupation pour l'obligataire. Selon, la durée de l'emprunt, l'obligation fait face à des risques différents :

- Si l'échéance est inférieure à 7 ans, on parle de **taux à court terme**. Le principal risque relève des décisions de l'autorité monétaire qui va jouer sur l'évolution des taux en fonction de la santé économique du pays.

En cas d'inflation forte, les établissements de crédit vont être incités à réduire leurs liquidités par une hausse des taux d'intérêts. Dans ce cas, les petits porteurs vont avoir tendance à limiter leur épargne et à utiliser leur argent pour consommer plus.

Si le pays, à l'inverse, connaît une période de récession suite à un événement grave, par exemple (tel que le 11 septembre 2001), l'autorité financière va préférer baisser les taux afin d'améliorer la liquidité des marchés et éviter un crash boursier.

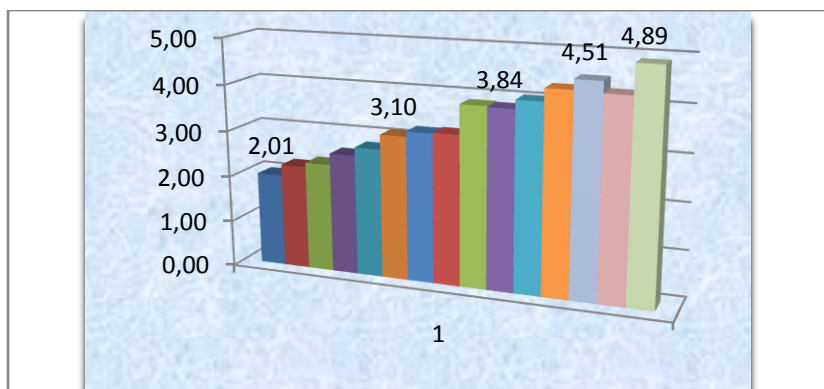
La devise a également une influence sur l'évolution des taux d'intérêts. Une monnaie trop forte va inciter les responsables à baisser les taux afin de continuer à attirer les capitaux étrangers.

- Pour des obligations dont la durée de l'emprunt dépasse 7 années, les risques encourus par l'obligataire concernant plus l'entreprise elle-même. Les **taux à long terme** sont plus sensibles à la possibilité de faillite de l'émetteur qu'aux aléas du marché.

Plus l'échéance est lointaine, plus les risques de difficultés financières de l'émetteur sont importants. De ce fait, pour fidéliser le créancier, le rendement doit croître avec les années.

Ainsi, l'investisseur a besoin de connaître la capacité de l'entreprise à payer ses dettes et à faire faces tant aux aléas du marché qu'à la concurrence. On parle alors de la signature de l'entreprise.

Pour illustrer cette évolution des taux, voici une courbe des taux d'intérêts pour une obligation dont l'échéance est placée à 15 ans :



En abscisse : l'échéance en années

En ordonnée : la valeur du taux d'intérêt en pourcentage.

Pour chiffrer la relation entre le taux d'intérêt nominal (liée à l'obligation) et le taux d'intérêt réel, il faut connaître la formule suivante, appelée **Relation de Fisher** :

$$(1+n) = (1+r) (1+i)$$

Où :

- n est le taux d'intérêt nominal,
- r est le taux d'intérêt réel,
- i est taux d'inflation.

Les produits dérivés

Un produit dérivé est un contrat dont la valeur dépend de celle d'un actif (action, obligation, devise ...) ou d'un indice sous-jacent. De ce fait, le prix du produit dérivé est fonction de la fluctuation de son sous-jacent.

Les dérivés sont des produits financiers à part entière. Ils se négocient sur les deux marchés, organisés et de gré à gré.

Si le sous-jacent est basé sur un taux d'intérêt, les produits dérivés seront soit des IRS (Interest Rate Swap) ou swaps de taux d'intérêts, soit des swaptions, soit des options sur taux tels que les Cap ou les Floor.

Si le sous-jacent est lié à une devise, tels que les actions ou les obligations, les dérivés seront alors des options d'achat ou de vente ou encore des futures.

1. SWAP

Un « swap » réunit au sein d'un même contrat deux détenteurs qui souhaitent effectuer un échange portant sur un actif financier ou sur un flux financier et, cela pendant une période déterminée.

Les principaux swaps sont :

- **Le swap cambiste :**

Ce contrat offre la possibilité de réaliser une double opération de change portant sur des devises et des marchés différents (comptant ou à terme).

Généralement, le premier va emprunter au second pour une courte durée un montant dans une devise donnée. Simultanément, le premier va prêter au second pour la même période un montant équivalent dans une monnaie différente.

Exemple : Monsieur X va emprunter la somme de 1000 € à Monsieur Y sur le marché des changes au comptant. Par la même occasion, il va prêter à monsieur Y la somme de 1480 \$US sur le marché des changes à terme.

- **Le swap de taux d'intérêt :**

Ce contrat permet aux deux parties d'échanger un contrat à taux fixe contre un contrat à taux variable.

En pratique, Monsieur X va emprunter une somme de 1000 € à Monsieur Y avec un taux fixe de 3,15 %. Simultanément, il va prêter à Monsieur la somme de 1000 € avec un taux variable. De ce fait, Monsieur X va payer des intérêts calculés sur la base d'un taux fixe. Monsieur Y, lui, va payer des intérêts calculés sur la base d'un taux variable.

- **Le swap de devise :**

Ce contrat permet à deux parties de s'échanger des intérêts dans des monnaies différentes.

Ce contrat connaît trois périodes :

- A la signature, le contrat stipule qu'un montant avec une devise donnée doit être échangé contre un montant équivalent dans une autre monnaie en précisant le taux en vigueur.
- Durant la période du contrat, chacun paie des intérêts sur la somme due à des échéances et à un taux d'intérêt convenus à la signature.
- A la fin du contrat, les devises sont échangées avec le taux de change de départ, soit celui inscrit à la signature.

2. FUTURE

Un **contrat à terme** ou « **future** » est à l'origine un contrat portant sur une marchandise dont la livraison est prévue à une date donnée et à un lieu précis.

Les contrats à terme concernaient initialement les matières premières (céréales, métaux, pétrole ...), ils concernent aujourd'hui les devises et surtout les taux d'intérêts liés aux emprunts d'Etat. Les Futures sont ainsi tributaires des aléas du marché.

L'avantage d'un tel type de contrat est qu'une **chambre de compensation** se substitue à chacune des parties intéressées.

En pratique, lorsque Monsieur X achète un contrat futur à un organisme Y, en réalité, il opère sa transaction auprès de la chambre de compensation. L'organisme Y va, de son côté vendre le bien ou le titre défini dans le contrat auprès de la chambre au lieu d'effectuer son opération directement avec Monsieur X. De ce fait, si Y ne peut honorer son contrat, c'est la chambre de compensation qui s'engagera à sa place pour ne pas léser Monsieur X.

La chambre de compensation a donc pour rôle de centraliser les risques liés au fonctionnement du marché. Pour assurer son bon fonctionnement, c'est-à-dire annuler ces risques, elle calcule une amplitude maximale basé sur les valeurs limites basses (« Limit Down ») et hautes (« Limit Up ») des cours qu'elle peut accepter. En dehors de ces limites, la cotation est interrompue et le contrat est rompu. En plus, elle demande à chaque intervenant un **dépôt de garantie** (« deposit ») dont le montant est au moins égal à l'**amplitude de la fluctuation** calculée auparavant. La chambre va ensuite suivre l'évolution des cours liés aux titres ou taux cités dans le contrat et lancer un appel de marge quotidien. Cet appel va ajuster le montant du dépôt de garantie selon la cotation des titres sur le marché.

Au final, un Future renferme principalement les informations suivantes :

- La quantité de sous-jacents échangés.
- La qualité des sous-jacents (par exemple, qualité de signature de l'entreprise émettrice).
- Les détails concernant la livraison.
- Les pénalités si un retard dans la livraison est constaté pour l'une ou l'autre des parties.
- La devise de cotation
- L'échéance.
- La variation quotidienne maximum.
- Les valeurs de « Limit Up » et « Limit Down » et la procédure suivre si l'une d'elle est atteinte.

3. OPTIONS

Une option permet au détenteur d'acheter (**option d'achat** ou « call ») ou de vendre (**option de vente** ou « put ») un ou plusieurs actifs liés à ce contrat à un prix appelé ici prix d'exercice, à une date définie ou pour une durée précise. A l'achat de ce produit, l'investisseur doit s'acquitter d'une prime basée sur le montant de ces actifs qu'il exerce ou non son droit d'option.

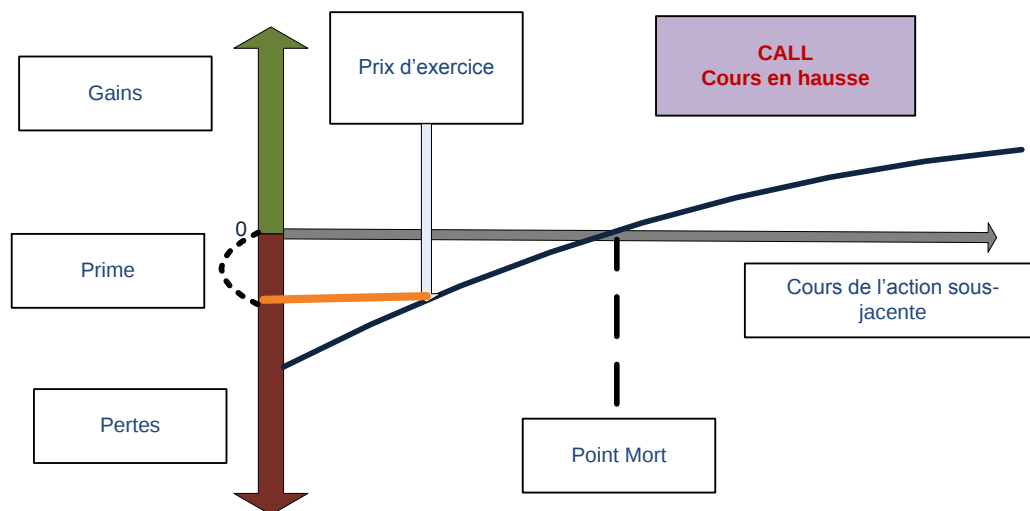
La quantité d'actifs contenue dans l'option est appelée actif sous-jacent.

Par exemple, le produit dérivé d'une action offre au détenteur la possibilité d'acheter une action au prix fixé dans le contrat et jusqu'à une date donnée. Ainsi, la valeur de ce produit est directement liée au prix de l'action sous-jacente. Si celle-ci a une tendance à la croissance, le détenteur peut faire un bénéfice en achetant cette action aux prix fixé. Au contraire, si la valeur de l'action est en chute, il a tout intérêt à conserver son produit pour un jour meilleur.

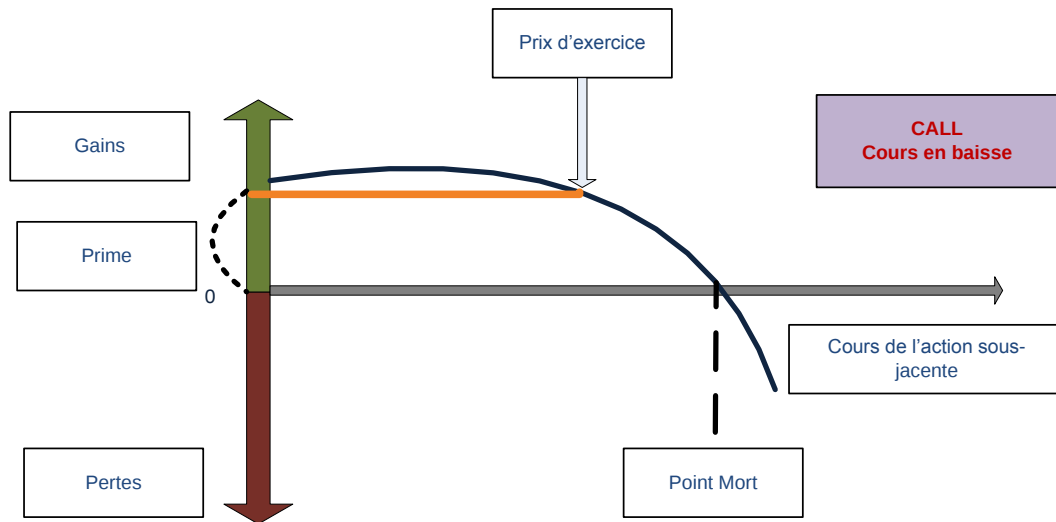
L'option permet donc d'anticiper le cours à venir d'un actif financier soit dans un but purement spéculatif, soit pour limiter les risques liés à ces actifs.

L'option d'achat offre à l'investisseur, moyennant le paiement d'une prime, le droit d'acheter à une date déterminée (option européenne) l'actif sous-jacent à un prix d'exercice fixé à l'avance.

Si cet investisseur achète un call, il fait des bénéfices dès que le cours de l'actif sous-jacent est en hausse et dépasse le point mort. Sa perte est alors limitée au montant de la prime.

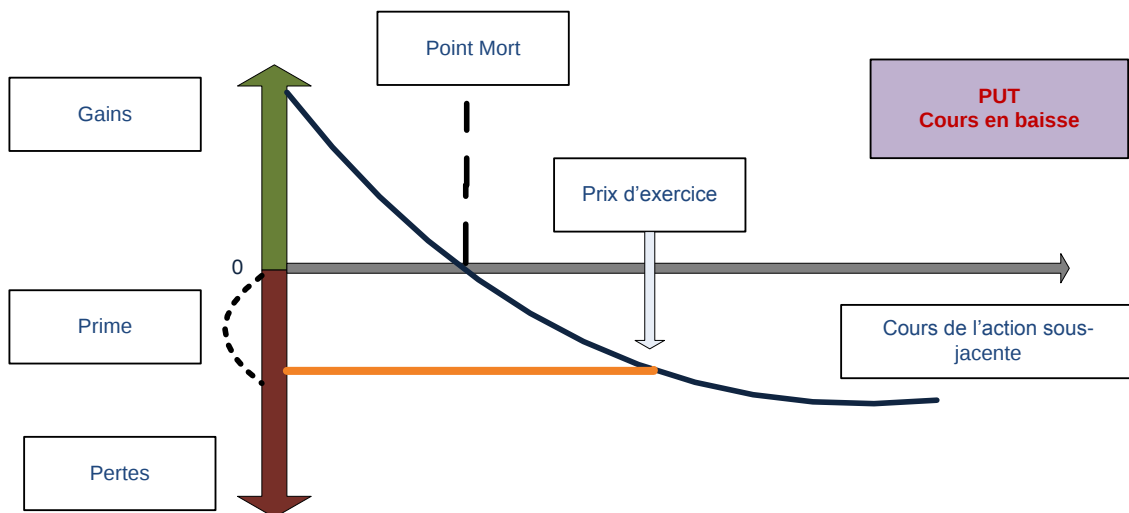


A l'inverse, le vendeur d'un call fera un gain limité au mieux à la valeur de la prime mais ses pertes sont sans limites.

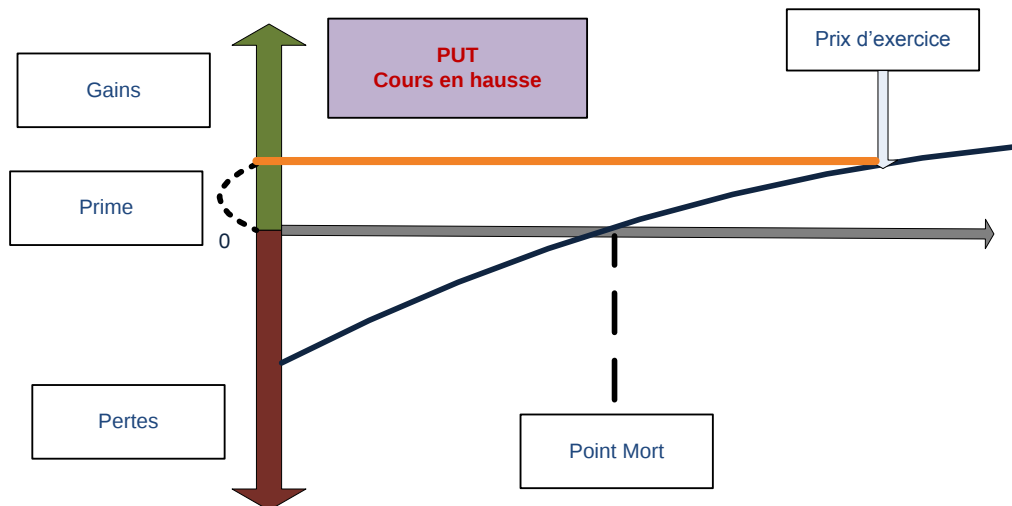


L'option de vente permet à un investisseur, moyennant le versement d'une prime, d'obtenir le droit de vendre au prix d'exercice convenu et à une date fixée l'actif sous-jacent.

L'acheteur d'un put peut estimer faire des bénéfices si le cours du sous-jacent est en baisse et dépasse le point mort. Sa perte se limite au montant de la prime.



Le vendeur d'un put verra son profit limité à la prime engagée et ses pertes seront effectives dès que les cours de l'action sous-jacente seront en hausse et dépasseront le point mort.



Historiquement, les options classiques sont appelées **Options Vanille** (en anglais : « Plain Vanilla ») car elles proposent des contrats standards.

Avec l'explosion des volumes échangés au sein du **Foreign Exchange** ou Forex, de nouveaux types d'options sont apparues avec des clauses plus élaborées : les **options exotiques**.

Deux générations d'options exotiques se côtoient :

- **Les options exotiques de première génération,**
- **Les options exotiques de seconde génération.**

Parmi les options exotiques de première génération, on trouve principalement :

- **Les caps,**

Un cap (en anglais, plafond) est une option sur taux d'intérêt où l'emprunteur fixe une valeur fixe appelée taux plafond. Si le taux d'intérêt du marché atteint ce plafond, l'emprunteur estimera le coût de l'emprunt trop pesant et recevra alors le différentiel entre ces deux valeurs.

- **Les floors,**

Un floor (en anglais, plancher) est une option sur taux d'intérêt qui, à l'inverse du cap, offre à l'emprunteur le choix de fixer une valeur appelée taux plancher. Si le taux du marché atteint celle-ci, il estimera sa rémunération insuffisante et percevra dans ce cas le différentiel entre les deux valeurs.

- **Les swaptions**

Un swaption est une option sur un swap. Il offre ainsi un droit de vendre ou d'acheter sur un swap de taux pour une certaine durée à une date d'échéance donnée.

- **Les collars.**

Un collar est une combinaison entre un cap et un floor. L'emprunteur fixe les deux paliers (taux plafond et taux plancher) que le taux d'intérêt du marché ne doit pas atteindre. Au-delà d'une de ces valeurs, la contrepartie devra lui verser le différentiel.

Au niveau des options exotiques de secondes générations, les plus courues sont :

- **Les options binaires :**

Une option binaire offre à l'acheteur un rendement fixe établi à la signature du contrat si le sous-jacent répond à une condition déterminée. Dans le cas d'une option binaire sur un taux de change, l'investisseur va prévaloir son droit d'achat si la devise sort d'un intervalle donnée. Il pourra utiliser son droit de vente si la devise entre dans l'intervalle donnée.

- **Les options asiatiques :**

Option dont le prix d'exercice est calculé sur la valeur moyenne du cours durant la durée du contrat.

4. NOTION DE RISQUE

La vocation première des produits dérivés est de gérer les risques financiers qui existent au sein de la bourse. En effet, tant l'émetteur que l'investisseur s'exposent à des variations qu'ils ne peuvent contrôler. Il s'agit généralement d'une variation sur les prix (valeur d'une action, d'une obligation ou encore d'une devise) mais d'autres risques existent aussi : indices boursiers, taux d'intérêts et, depuis quelques années, indices climatiques.

Concrètement, le détenteur d'actions ne peut échapper à l'écèlement d'une bulle spéculative qui peut entraîner l'effondrement du cours de ses titres. Un industriel peut aussi faire face à des difficultés si les cours des matières premières qu'il achète s'envolent suite à une demande trop importante. Même l'agriculteur est exposé puisqu'il est également tributaire du prix des légumes qu'il achète ou vend : maïs, blé, soja ...

Grâce à une opération de couverture, les produits dérivés peuvent anticiper les risques suivants :

- **Risque de taux :**

Risque d'une évolution défavorable du taux d'intérêt tant pour l'emprunteur que pour le créancier.

Une hausse des taux est un souci pour l'emprunteur à taux variable qui voit le montant de ses remboursements augmenter mais aussi pour le prêteur à taux fixe qui ne peut profiter de cette aubaine.

A l'inverse, une personne qui a contracté un emprunt à taux ne peut profiter d'une baisse des taux. Le prêteur à taux variable percevra un remboursement moins important que prévu.

- **Risque de change :**

Dépréciation de la valeur de la monnaie nationale au profit des devises qui pénalise l'importateur ou une personne qui a des dettes à l'étranger. A l'inverse, une monnaie locale trop forte est un risque pour celui qui doit être remboursé de créances placées à l'étranger.

- **Risque de crédit :**

Risque subit par un créancier si son débiteur se retrouve incapable de payer tout ou partie de sa dette

- **Risque de valeur :**

Risque lié à une modification de la valeur d'un portefeuille suite à la baisse du cours des actions ou d'un titre indexé sur un indice boursier.

- **Risque sur les matières premières :**

Risque lié à la variation des prix des matières premières : or, cuivre, acier, céréales, pétrole ... Ce risque est important car il est dépendant de facteurs qu'il est difficile d'anticiper. Les origines de ces risques sont généralement d'ordre géopolitique. Cela impose des méthodes de couvertures spécifiques.

- **Risque climatique :**

Risque lié à la variation de température, par exemple, qui a une influence non négligeable sur la santé financière d'une entreprise.

5. OPERATION DE COUVERTURE

Imaginons le cas d'un détenteur de portefeuille. Celui-ci contient divers valeurs mobilières dont des actions de la compagnie Alpha. Celle-ci s'est lancée dans une opération risquée en rachetant la start-up Gamma.

Nombreux sont les actionnaires qui ont joué de frilosité et ont revendu une partie de leurs titres. Le cours de la société Alpha connaît donc une période de baisse.

Qui sait cependant si cet investissement ne va pas être profitable à moyen terme et offrir à Alpha de nouveaux horizons, dépassant ainsi la concurrence ?

Notre détenteur peut réagir sous 3 angles différents :

- Soit il ne croit pas au potentiel de Gamma et estime que cet achat est une erreur. Il perd ainsi confiance en Alpha et décide d'imiter les autres actionnaires en se débarrassant de ses titres.
- Soit il joue de circonspection et garde ses titres d'autant que certaines rumeurs prédisent que cet investissement va se révéler une mine d'or.
- Soit il joue la prudence. Il a confiance en la société Alpha mais il ne peut se permettre de perdre de l'argent. Il se lance donc dans une **opération de couverture**.

Le rôle d'une opération de couverture est de compenser une perte sur un titre par un gain équivalent sur un produit dérivé.