



MASTER 1

TECHNIQUES BOURSIERES & INGENIERIE FINANCIERE

PROF: **LAHOURY A. PLACIDE**

À l'origine des marchés : les besoins des entreprises

- **Actions (*Stock*)**
 - Titre de copropriété
 - Droit aux dividendes
 - Droit de vote Assemblées Générales
- **Obligations (*Bonds*)**
 - Emprunts à moyen/long terme
 - Cotés sur le marché, les « taux longs » résultent de l'offre et de la demande
 - Versement de « coupons » connus à l'avance, donc moins de risques que les actions,
 - Cours sensible aux variations des taux long,
- **Trésorerie**
 - Argent à Court terme (emprunt ou prêt)
 - Titres de Créances négociables
 - Importance des taux fixés par les Banques centrales, les « taux court » résultent de leurs décisions

Les besoins des entreprises (suite)

- **Devises (*currencies*)**
 - Opérations d'import ou d'export
 - Le plus gros marché au monde est le marché des changes
- **Matières premières (*commodities*)**
 - pétrole, minerais, produit agricoles ...
 - voire circuits intégrés, métaux plus ou moins purs
- **Autres produits...**
 - Droits à polluer, indices etc.

Tous ces besoins ont développés des métiers à fortes particularités

- *Haut niveau, technologie, rigueur* = Forte présence des ingénieurs
- Bien payé
- Expatriation quasi-obligatoire sur les métiers de marché – *Londres notamment*
- Sensibilité à la conjoncture
- Le trader : « *I create nothing. I own* » (G. Gekko dans [Wall Street](#))
- Le métier d'opérateur de marché est le plus médiatique, mais il représente que quelques % des emplois
- L'entrée par la finance n'est pas la seule : la voie de l'informatique est également possible



Métiers de la finance

Marchés	Corporate	Conseil
<i>Informatique interne ou SSI</i> • <i>Front office</i> • <i>Middle office</i> • <i>Back office</i>	<i>Chargé d'affaires / de clientèle</i> <i>Directeur financier</i> <i>Auditeur interne</i> <i>Contrôleur de gestion</i>	<i>Auditeur</i> <i>Conseil en fusion-acquisition</i>
<i>Analyste</i> <i>Risk manager</i> <i>Opérateur de marché / trader Sales</i> <i>Gérant de portefeuille</i>	<i>Analyste crédit / financier</i>	

Les salles des marchés



Source: www.kmopartnership.co.uk



Poste de travail d'un opérateur



Les métiers de salles des marchés oucomment gagner de l'argent

Il existe **quatre manières** de gagner de l'argent sur les marchés financiers

1. Trading : spéculer
2. Sales et courtage : intermédiation
3. Arbitrage : exploiter les écarts entre les différents marchés
4. Market-making : assurer la liquidité du marché

Trading

Spéculer, c'est-à-dire prévoir l'avenir

- Acheter ... puis revendre plus cher
- ou l'inverse : vendre puis acheter
 - vente à découvert ou « sort sell »

Sales et courtage

Intermédiation

1. Passer des transactions pour le compte des clients
2. moyennant une commission

.... Vente, mais aussi diagnostic et conseil sur les produits à acheter

Arbitrage

Exploiter les écarts entre les différents marchés

Exemple d'arbitrage : on achète un indice (ex CAC 40) et on vend celle des actions qui le composent, afin de gagner sur la différence sans prendre le moindre risque

Mais la frontière entre arbitrage et trading est parfois floue ...

Market-making

Ou « teneur de marché »

Assurer la liquidité du marché

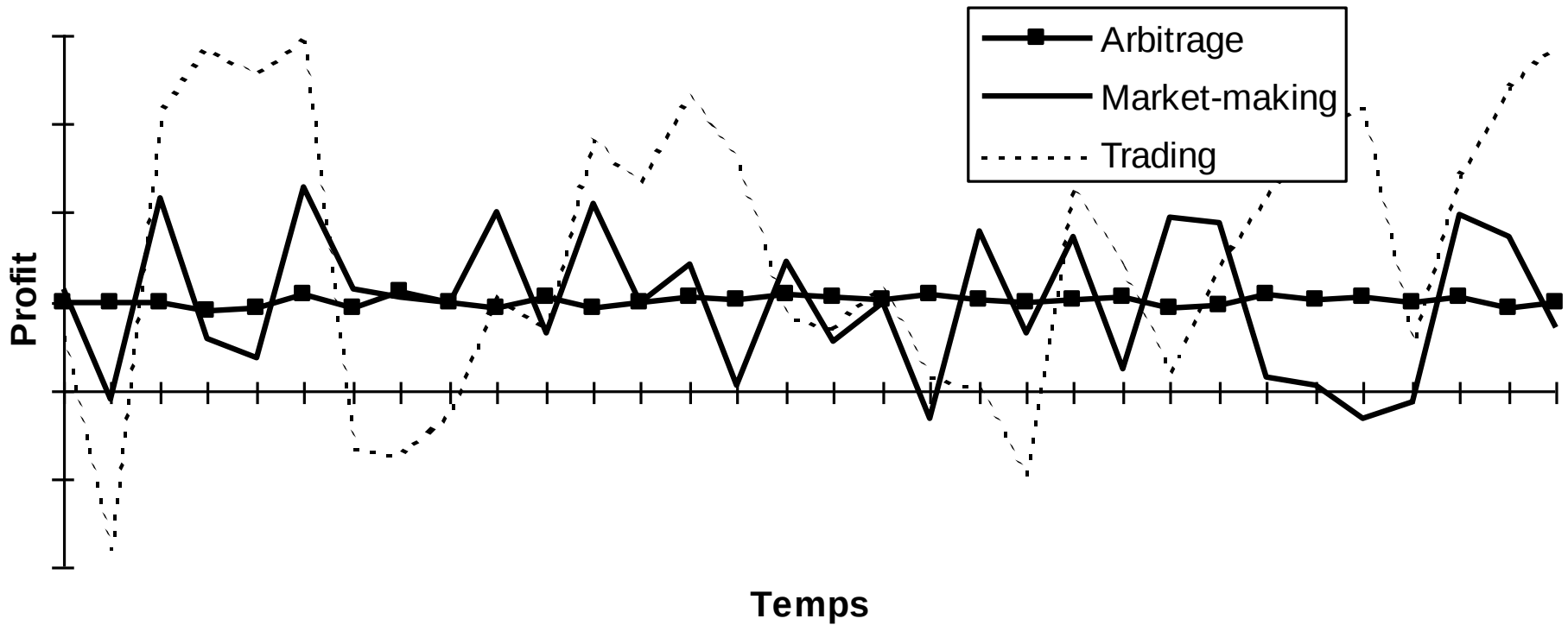
1. Être la personne que l'on appelle quand on a besoin d'acheter ou de vendre.
2. Lui donner une fourchette de prix (*spread*)
3. Réaliser de nombreuses opérations dans les deux sens = encaisser le spread.

Les markets-maker sont mis en concurrence.

- Marché stable = spread resserré
- Le spread s'exprime en 1/10.000 1.42**50/75**
- Montant en millions/dizaines de millions

Risques vs. métiers

Variations des profits selon les métiers



Risque de marché / volume des transactions



Contraintes imposées par les marchés financiers

- Les problèmes **de gestion des risques** doivent être résolus par l'organisation des salles des marchés
 - **Travail sur de l'information uniquement** : les actifs échangés sont immatériels.
 - **Pas de droit à l'erreur**. Ou plutôt erreurs très coûteuses.
- **Charge de travail très variable** : Quelles que soient les conditions, les **délais de réponse** restent extrêmement courts.

Typologie des risques gérés

1. Risques de marchés : liés aux variations des taux ou des cours des actifs
2. Risques de crédit : liés à la fiabilité d'une contrepartie , voire d'un pays entier.
3. Risque liés au fonctionnement même du marché et à la possibilité ou non de revendre un actif risque de liquidité
4. Risque opérationnel
 - Un trader dépasse les limites de prise de risque autorisées (Jérôme Kerviel, Nick Leeson, liste des records de pertes de trading),
 - Le back office oublie de demander un règlement à la date contractuelle,
 - Perte de données informatiques...
5. Risque déontologique
 - Un trader fait passer ses transactions par un courtier en échange de faveurs.

Définition du Marché Financier

Marché Financier =

Marché des titres à long et moyen terme

Définition du Marché Financier

Dans un sens plus étroit, c'est le marché où s'échangent les titres à moyen et long terme (valeurs mobilières) contre de la monnaie.

Il comprend un marché primaire, qui permet aux entreprises de se financer et aux épargnants d'acquérir de nouveaux titres et un marché secondaire, qu'on appelle la Bourse, qui permet de revendre des titres.

1. Le marché primaire

Le marché financier primaire représente donc le véritable mécanisme de finance directe, c'est-à-dire d'approvisionnement des entreprises en capitaux nouveaux.

2. Le marché secondaire : la Bourse

La Bourse a pour rôle:

- d'assurer la liquidité des placements en valeurs mobilières
- de déterminer leurs prix

Plusieurs rôles nouveaux sont apparus :

- sanction de l'activité des dirigeants.
- Recomposition du capital.
- Notoriété.

Présentation du Marché Financier Régional de l'UEMOA

- La mise en place du MFR a été prévu par le traité du 14 novembre 1973 constituant l'U.M.O.A.
- Le 18 décembre 1996, les différents travaux préliminaires ont abouti à la constitution juridique de la «Bourse Régionale des Valeurs Mobilières S.A. » (**BRVM**) et du «Dépositaire Central / Banque de Règlement S.A.» (**DC/BR**),
- La BRVM et le DC/BR ont démarré leurs activités le 16 septembre 1998.
- Le MFR regroupe les pays de l'UEMOA que sont: RCI, Bénin, Togo, Burkina, Sénégal, Mali, Niger, Guinée Bissau.

Les Objectifs du MFR

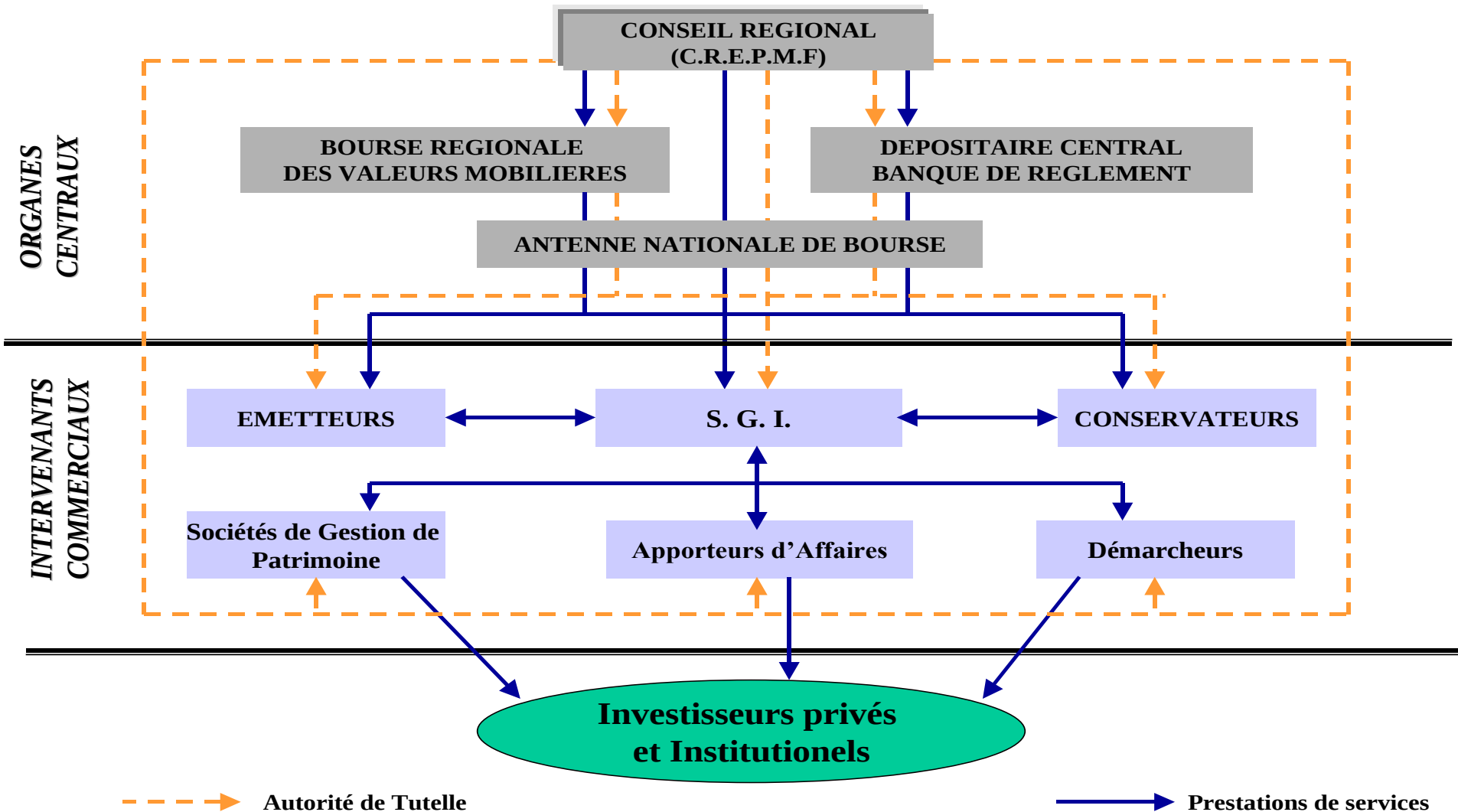
- Le relèvement du taux d'épargne.
- Le renforcement de la structure financière des entreprises;
- La réduction des coûts d'intermédiation financière.

Organisation du MFR

Deux grands ensembles :

- **Un pôle public**, constitué du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (**CREPMF**) qui représente l'intérêt général et garantit la sécurité du marché.
- **Un pôle privé**, composé de la BRVM et du DC/BR qui sont statutairement des sociétés privées, mais qui sont investies d'une mission de service public. Le pôle privé comprend également les intervenants commerciaux, notamment les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (S.G.I.), les Sociétés de Gestion de Patrimoine (S.G.P.), les Apporteurs d'Affaires, les Sociétés de Conseil en investissements boursiers et les Démarcheurs.

Présentation des acteurs du MFR



Fonctionnement du MFR

- Un marché centralisé et dirigé par des ordres ;
- Une séance quotidienne de bourse sauf Samedi, Dimanche et les jours fériés.
- Un marché au comptant avec un dénouement glissant des transactions, qui permet aux opérateurs de connaître avec précision la date à laquelle ils devront faire face à leurs engagements. Au démarrage, il est retenu un dénouement à J+5*, qui doit évoluer vers le respect des recommandations internationales qui préconisent en la matière , un dénouement glissant à J+3.

Fonctionnement du MFR

- Des transactions garanties, grâce à la mise en œuvre d'un Fonds de Garantie constitué par les S.G.I. pour couvrir l'éventuelle défaillance de l'une d'entre elles. Cette option fondamentale diminue le risque systématique et offre aux intervenants une garantie propre.
- La définition de critères précis d'éligibilité à la cote;
- Des titres circulant exclusivement sous une forme dématérialisée conservée chez un Dépositaire Central unique.
- Des règlements s'opérant exclusivement dans les livres d'une Banque de Règlement unique.

Le Marché des actions

Le Marché des actions de la BRVM, est composé de deux compartiments:

- **Le Premier Compartiment**
- **Le Second compartiment**

Pour être admis sur l'un ou l'autre des compartiments il faut être constitué sous la forme d'une société anonyme.

Condition d'admission au premier compartiment de la BRVM

- Présenter une capitalisation boursière de plus de 500 millions de FCFA.
- Avoir une marge nette sur chiffre d'affaire sur chacune des trois dernières années de 3 %.
- Présenter 5 années de comptes certifiés.
- Diffuser dans le public au moins 20% de son capital dès l'introduction en bourse.
- S'engager à publier dans le BOC des estimations semestrielles de chiffre d'affaires et de tendance de résultats.

Condition d'admission au second compartiment de la BRVM

- Présenter une capitalisation boursière de plus de 200 millions de Fcfa.
- Présenter deux années de comptes certifiés.
- S'engager à diffuser dans le public au moins 20 % de son capital dans un délai de deux ans , ou 15 % en cas d'introduction par augmentation de capital.

Définition de l'action

- Titre de copropriété sur une fraction du capital d'une société de capitaux (SA et SCA).
- Il existe différentes catégories d'action
 - **Les actions ordinaires ou actions de capital:** apport en numéraire
 - **Les actions d'apport:** apport en nature
 - **Les actions à bon de souscription:** permettent de souscrire ultérieurement à d'autres actions, à un prix convenu à l'avance;
 - **Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote**
 - **Les actions à droit de vote double:** droit limité à 4 ans

Le Marché des Obligations

Le Marché obligataire de la BRVM est composé d'un compartiment unique dont les conditions d'admission sont les suivantes :

- Le nombre minimal de titres à l'émission est de 25000.
- La valeur nominale minimale de l'émission est de 500 millions.

Définition des obligations

Une obligation est un contrat de dette, par lequel l'émetteur reçoit un certain montant qu'il promet de rembourser à l'échéance du contrat.

L'émetteur, une société ou une collectivité de droit public se finance ainsi auprès du public plutôt qu'auprès d'une banque.

L'obligataire (celui qui détient l'obligation) n'a pas de droits sociaux, au contraire de l'actionnaire qui a un droit de regard sur la société.

Définition des obligations

L'obligation est souvent considérée comme un titre à faible risque. En revanche, l'investissement en obligation présente deux risques:

- un risque de prix suite à une variation des taux d'intérêts lorsque l'on ne détient pas l'obligation jusqu'à échéance (on observe effectivement une relation inverse entre l'évolution du prix d'une obligation et l'évolution des taux d'intérêt: si les taux augmentent (baissent), le prix de l'obligation diminue (s'accroît)
- un risque de crédit: risque que l'émetteur ne rembourse pas à l'échéance ou ne paie pas les coupons.

Les catégories d'obligations

L'obligation classique

L'obligation dite classique (ou "straight") est une obligation qui paie des coupons fixes et qui est remboursable à échéance.

Il s'agit de la forme la plus répandue d'obligation.

La zéro-coupon

L'obligation zéro-coupon ne se distingue de l'obligation classique que par le fait qu'elle ne paie pas de coupon.

L'investisseur trouve sa rémunération dans la différence entre le prix d'achat et le prix de remboursement.

A caractéristiques semblables, le prix d'une zéro-coupon sera inférieur à celui d'une obligation classique.

Les Junk bonds

Les junk bonds ou obligations pourries ou encore obligations de pacotille sont des obligations classiques émises par des sociétés dont le risque de défaut est très élevé.

Pour attirer les investisseurs, les émetteurs devaient donc offrir des rendements très élevés.

Les obligations à coupons variables

- les obligations à taux variables
- les obligations indexées.

les obligations à taux variables portent des coupons dont le montant dépend d'un taux de référence (le LIBOR ou London Inter Bank Offered Rate ou Taux escompte) qui varie dans le temps. (exemple: Libor + 0.5%)

Les obligations indexées portent des coupons dont le montant est lié à l'évolution d'un indice (Le prix de l'or, le chiffre d'affaire d'une société).

Les obligations à innovation

- **les obligations convertibles:** obligations qui peuvent être échangées, sous certaines conditions, contre plusieurs actions
- **les obligations à option:** obligations livrées avec un droit particulier (l'option) permettant d'acheter, sous certaines conditions, plusieurs actions (contrairement à l'obligation convertible, l'obligation à option retrouve son statut d'obligation une fois l'option exercée)
- **les callable bonds:** obligations remboursables avant échéance

Alors que les deux premières formes donnent plus de liberté au détenteur de l'obligation, les callable bonds donnent plus de liberté à l'émetteur.

Les obligations à innovation

- **Les warrants**

Le warrant est un certificat conférant à son détenteur le droit d'acheter un titre spécifique à un prix déterminé et pour une date déterminée (ou à n'importe quelle date dans le futur).

Les warrants sont généralement associé avec une obligation, mais peuvent aussi être émis indépendamment.

Caractéristiques des obligations

Valeur Nominale

- La valeur nominale ou valeur faciale est le montant exact de l'argent prêté.
- Elle peut être différente du prix d'émission ou de la valeur de remboursement.
- Elle n'a en général que peu d'importance dans la détermination du prix de l'obligation.

Valeur de remboursement

La valeur de remboursement ou principal est le montant que l'emprunteur s'engage à rembourser à échéance.

- **Remboursement au pair**

En général, la valeur de remboursement est égale à la valeur nominale. On dit, dans ce cas, que le remboursement s'effectue au pair.

- **Remboursement au-dessus ou au-dessous du pair**

Si la valeur de remboursement est supérieur (inférieure) à la valeur nominale, on dit que le remboursement s'effectue au-dessus (au-dessous) du pair.

Maturité d'une obligation

La maturité est le temps qu'il reste à courir jusqu'au remboursement de l'obligation.

Le montant du coupon

Le montant du coupon est défini par le taux d'intérêt de l'emprunt. En général, le montant du coupon est identique chaque année.

Le rating d'une obligation

- Le rating est une mesure de la probabilité que l'entreprise ne soit pas capable de faire face à ses engagements. On parle souvent de risque de défaut ou de crédit pour désigner cette probabilité.
- Une société présentant un grand risque de défaut devra, pour attirer les investisseurs, offrir un rendement plus élevé et donc un prix inférieur qu'une société en meilleur santé.
- De manière générale, on parle de prime de risque pour désigner un surplus de rendement qu'un émetteur doit offrir afin d'attirer les investisseurs.

Les Clauses Contractuelles

Clause de remboursement anticipé

L'émetteur se réserve le droit de rembourser une certaine partie ou la totalité de l'emprunt à partir d'une certaine date et à un prix fixé d'avance au-dessus du pair.

L'émetteur peut ainsi profiter d'une baisse des taux (qui impliqueront une hausse du prix supérieur au prix fixé dans le contrat) pour racheter l'emprunt afin de se refinancer à un coût inférieur (les taux ayant baissé).

La priorité (seniority)

La priorité d'une dette donne l'ordre dans lequel une entreprise en faillite va rembourser ses engagements.

Le valeur de la société servira avant tout à rembourser les obligataires selon l'ordre qui a été fixé.

Ainsi, une "senior debt" aura plus de chance d'être remboursée qu'une "junior debt".

Les clauses restrictives

Clauses limitant les actions possibles d'une entreprise proche de la faillite.

Ex: limitation de la capacité de s'endetter pendant un certain temps, limitation sur les dividendes...

En effet, il serait tentant pour le dirigeant d'une entreprise proche de la faillite de distribuer un dividende à chaque actionnaire dont la somme serait égale à la valeur de l'entreprise. Dans ce cas, les obligataires ne pourraient plus être remboursés.

La clause limitant le versement de dividendes abusifs empêche un tel cas de figure.

Ces clauses auront une influence sur le prix d'une obligation.

Si les clauses profitent aux obligataires (car elles rendent l'obligation moins risquée), le prix sera plus élevé.

En revanche, si elles profitent à l'entreprise, le prix sera moins élevé.

- Introduction en Bourse
- Augmentation de capital en numéraires
- Offres Publiques (OPA/OPE/OPR)

Introduction en Bourse

- **L'introduction en bourse consiste en une mise sur le marché d'actions d'une entreprise (SA, Société en Commandite).**
- Ces actions peuvent être soit créées spécialement pour l'occasion. Il s'agit alors d'une introduction en bourse par augmentation de capital.
- Si aucune nouvelle action n'est créée pour l'occasion, il s'agit d'une simple cession de titres. Un actionnaire minoritaire peut ainsi très bien décider de céder ses titres sur le marché alors même que l'entreprise ne souhaitait pas voir ses titres cotés.

Les objectifs poursuivis par l'entreprise dépendent bien évidemment du type d'introduction.

- Ainsi l'introduction peut **financer de nouveaux investissements, diminuer l'endettement, favoriser les partenariats ou encore accroître sa notoriété**. Chaque introduction poursuit ses propres objectifs qu'il convient d'étudier avec soin.

**Augmentation de capital en
numéraires**

Procédés d'augmentation

- Le capital social est augmenté, soit par émission d'actions nouvelles, soit par majoration du montant nominal des actions existantes.

Les actions nouvelles sont libérées, soit en numéraire, soit par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la société, soit par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, soit par apport en nature, soit par conversion d'obligations.

Attribution de compétence

- L'AGE est seule compétente pour décider, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, une augmentation de capital.
- Le capital doit être intégralement libéré avant toute émission d'actions nouvelles à libérer en numéraire, à peine de nullité de l'opération.

Droits Préférentiels de souscription

- La loi prévoit un droit préférentiel de souscription, mais en pratique les dirigeants font généralement renoncer les actionnaires à ce droit.
- Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital. Toute clause contraire est réputée non écrite.
- Pendant la durée de la souscription, ce droit est négociable lorsqu'il est détaché d'actions elles-mêmes négociables. Dans le cas contraire, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même.

Attribution des actions non souscrites

Si l'assemblée générale l'a décidé expressément, les actions non souscrites à titre irréductible sont attribuées aux actionnaires qui auront souscrit à titre réductible un nombre d'actions supérieur à celui qu'ils pouvaient souscrire à titre préférentiel proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leurs demandes.

- Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'augmentation de capital :

1- Le montant de l'augmentation de capital peut être limité au montant des souscriptions sous la double condition que celui-ci atteigne les trois quarts au moins de l'augmentation décidée et que cette faculté ait été prévue expressément par l'assemblée lors de l'émission ;

2- Les actions non souscrites peuvent être librement réparties totalement ou partiellement, à moins que l'assemblée en ait décidé autrement ;

3- Les actions non souscrites peuvent être offertes au public totalement ou partiellement lorsque l'assemblée a expressément admis cette possibilité.

Les OPA/OPE

- L'OPA est un mécanisme de contrôle de la gestion qui a pour objectif d'améliorer l'utilisation des actifs d'une entreprise.
- Qu'il s'agisse d'une OPA qualifiée de financière ou d'une OPA qualifiée d'industrielle, la logique est la même en fin de compte, puisque la possibilité financière de faire une OPA implique une possibilité de financement fondée sur une meilleure valorisation des actifs.

Lorsque la prise de contrôle est effectuée en accord avec les dirigeants elle est qualifiée d'amicale, lorsqu'elle ne l'est pas elle est qualifiée d'hostile et donne lieu à d'éventuelles contre offres et à des batailles boursières ponctuées de contentieux.

- L'offre publique d'achat ou d'échange consiste de la part d'une personne morale à faire connaître publiquement aux actionnaires d'une société qu'elle est disposée à acquérir leurs titres à un prix déterminé. Celui-ci peut être réglé soit en espèces (OPA) soit par remise d'actions ou d'obligations (OPE)
- Les OPA et OPE's sont réglementées par le règlement général du CMF et le règlement de la COB.