

## CHAPITRE : LES MARCHES BOURSIERS

### INTRODUCTION

#### + Les règles de cotation sur les marchés boursiers :

**1<sup>ère</sup> règle** : une entreprise peut se faire coter sur autant de places boursières internationales qu'elle souhaite, à condition bien entendu qu'elle y trouve un intérêt économique et stratégique car la cotation coûte très cher. Par exemple, une société française ayant une forte activité au Japon peut être cotée à Paris et à Tokyo.

**2<sup>ème</sup> règle** : en revanche, une entreprise ne peut être cotée que sur une seule place nationale et sur un seul marché pour une même catégorie de titres, ainsi que sur une seule plateforme électronique.

Cela signifie donc qu'une entreprise américaine ne peut pas être simultanément cotée à New York et à Chicago. En France, la question ne se pose pas puisque seule la bourse de Paris existe.

Néanmoins, même en France, cela implique qu'une entreprise ne peut être cotée que sur un seul marché au comptant (voir définition et principes de fonctionnement dans le I), alors qu'il en existe 3. En revanche, elle peut évidemment coter ses actions sur un marché, ses obligations sur un autre...

Concernant la question de la plateforme, elle a trait à ce que l'on appelle Euronext, créée en 2000. Il s'agit de la fusion des bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam dans un premier temps, rejointes par Lisbonne en 2002. Juridiquement, ces 4 bourses existent toujours, mais les ordres d'achat et de vente sont réceptionnés sur une même plateforme (ordinateur). Cela implique donc qu'une entreprise belge ne peut pas être cotée à la fois à Bruxelles et à Amsterdam par exemple.

**Attention** : cette fusion ne concerne que les actions ; pour les autres titres (obligations notamment), les marchés restent nationaux.

## + Les différents types de marché

Où qu'ils soient situés, les marchés sont classés en fonction du moment du dénouement des transactions qui s'y déroulent. En d'autres termes, on distingue les transactions au comptant des transactions à terme. C'est ce qui va être traité dans le chapitre.

### I. LES MARCHES AU COMPTANT

Le **principe** est le suivant : le paiement et la livraison des titres doivent intervenir dans les **2 jours** qui suivent l'**EXECUTION** de l'ordre sur le marché.

**Exemple** : le 20 mars 2020, un individu passe un ordre d'achat de 100 actions ACCOR à un prix maximum de 26 euros (ordre à cours limité, explicité dans le chapitre suivant), alors que le cours constaté à ce moment-là est à 26,50 euros.

Le Prestataire de Service d'Investissement (PSI) va donc attendre que le cours de l'action descende à 26 euros, ou moins, pour exécuter l'ordre. Evidemment, on ne sait pas combien de temps cela va prendre. Une fois l'ordre exécuté, on déclenche le J+2. Pendant ces 2 jours, les titres sont placés auprès d'un établissement, le **dépositaire central**, appelé EUROCLEAR.

A Paris, il existe 3 marchés au comptant. Bien entendu, le principe de fonctionnement est le même. Ce qui différencie ces marchés, ce sont donc leurs conditions d'accès pour les entreprises lorsqu'elles demandent une introduction en bourse puis les obligations à remplir une fois cotées. Ces conditions sont plus ou moins contraignantes, ce qui implique que les sociétés cotées sont plus ou moins « grandes », donc plus ou moins connues.

**Rappel** : une entreprise ne peut être cotée que sur un seul des 3.

## **A. EURONEXT ACCESS**

Sur ce marché, seules les **actions** des entreprises sont cotées.

Pour s'y faire coter la première fois (introduction en bourse), l'entreprise n'a pas besoin d'un minimum de capital flottant. Le capital flottant étant la part du capital social de l'entreprise mise à disposition sur le marché. En d'autres termes, il s'agit des actions qui deviennent négociables.

Une fois cotée sur le marché, la société se doit de publier ses comptes de manière annuelle (mais comme n'importe quelle entreprise, cotée ou non).

Il existe également un compartiment spécial (et non un marché à proprement parler), appelé **EURONEXT ACCESS+**. Pour y accéder, l'entreprise doit, entre autres, avoir un capital flottant d'au moins 1 million d'euros. Par la suite, elle devra publier ses comptes de manière semestrielle.

## **B. EURONEXT GROWTH**

Sur ce marché, seules les **actions** des entreprises circulent.

Pour s'y faire coter la première fois, l'entreprise doit mettre à disposition du marché au minimum 2,5 millions d'euros (capital flottant).

Une fois cotée sur le marché, la société doit publier ses comptes de manière semestrielle.

## **C. EURONEXT PARIS**

Sur ce marché, seules les **actions** des entreprises sont négociées.

Pour s'y faire coter la première fois, l'entreprise doit mettre à disposition du marché au minimum 25% de son capital social. En revanche, aucune condition en matière de capital flottant n'existe.

Une fois cotée sur le marché, la société doit publier ses comptes de manière trimestrielle.

En plus de figurer dans la cote boursière classées par ordre alphabétique (comme sur les 2 autres marchés), sur EURONEXT PARIS, les entreprises ont, écrit à côté de leur nom, la lettre A, B ou C : celles classées A ont une capitalisation boursière supérieure à un milliard d'euros ; celles classées B une capitalisation comprise entre 150 millions d'euros et 1 milliard ; celles classées C une capitalisation inférieure à 150 millions d'euros (sans minimum officiel).

La **capitalisation boursière** correspond au capital flottant x le cours boursier de l'action.

Elle varie donc toutes les 15 secondes. Néanmoins, elle n'est recalculée qu'une fois par trimestre, par le Conseil Scientifique des Indices.

Elle permet donc, entre autres, de déterminer l'appartenance aux indices boursiers.

A Paris, le plus connu s'appelle le **CAC 40** : Cotation Assistée en Continu, qui regroupe, en théorie, les 40 plus fortes capitalisations boursières des entreprises cotées à Paris ; il peut donc y avoir des entreprises étrangères, si elles ont une forte implantation en France, en termes de chiffre d'affaires, de salariés... (exemple : AIRBUS GROUP, entreprise néerlandaise mais qui a choisi Paris plutôt qu'Amsterdam). On parle d'indice fermé puisqu'évidemment, seules 40 sociétés peuvent l'intégrer.

La composition du CAC 40 doit être représentative du poids de chaque secteur d'activité dans le PIB français. Par conséquent, si le secteur du luxe pèse 15 % dans le secteur réel, il devra en être de même dans l'indice.

2 remarques en conclusion de ce premier point :

+ on l'a vu, les 3 marchés au comptant cotent des actions. Cela implique que les autres titres sont cotés sur d'autres marchés qui ne portent pas de nom spécifique ; par exemple, les obligations sont cotées sur le marché obligataire, les droits préférentiels de souscription sur celui des droits préférentiels...

+ il faut faire attention lorsque l'on parle d'EURONEXT, car ce terme désigne plusieurs choses : il peut s'agir de la plateforme électronique évoquée précédemment (fusion de Paris, Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne), mais également de l'entreprise qui gère cette plateforme (son nom exact est dans ce cas EURONEXT N.V.), et des marchés au comptant de Paris, qui comportent tous dans leur appellation le terme d'Euronext.

## II. LES TRANSACTIONS A TERME

### A. Caractéristiques

Dans ce cas, la réalisation effective de la transaction est dissociée du jour du passage de l'ordre. **Attention** : quand on parle de réalisation effective, on parle du règlement et de la livraison des titres (ces 2 éléments ne pouvant jamais être séparés : l'individu ne paie pas, il ne reçoit pas ses titres ; il ne livre pas, il ne reçoit pas le produit de sa vente).

Ce type de transactions s'effectue grâce au Système de Règlement Différé (SRD). **Attention** : il ne s'agit pas d'un marché à proprement

parler, donc à **ne pas confondre avec les marchés à terme** sur lesquels on négocie des contrats et non des titres. En d'autres termes, les marchés au comptant sont la règle et, pour pouvoir effectuer une transaction en SRD, il faut le demander. En l'absence de précision, l'ordre sera exécuté au comptant.

Seules les **actions** de certaines entreprises peuvent être négociées, au choix, au comptant ou en SRD.

Plus précisément, pour que ses actions soient éligibles au SRD, l'entreprise doit être cotée sur EURONEXT PARIS et satisfaire au moins une des deux conditions suivantes :

+ faire partie de l'indice SBF (Société des Bourses Françaises) 120 : il s'agit donc d'un indice plus large que le CAC 40 ;

+ être classée A (voir précédemment) et bénéficier de transactions quotidiennes d'au moins 1 million d'euros sur ses actions.

En d'autres termes, seules les très grandes entreprises sont éligibles. En cas de doute, la mention SRD est inscrite dans la cote boursière.

## **B. Exemples**

### **1. Exemple à l'achat**

Le 2 mars 2020, un individu passe un ordre d'achat de 100 actions BOUYGUES à 30 euros l'unité et précise qu'il souhaite acheter en SRD.

L'ordre est réceptionné par le Prestataire de Services d'Investissement (PSI), qui va l'exécuter au **comptant**. En d'autres termes, cela ne change rien pour le PSI.

En revanche, l'individu ne paiera et ne recevra ses actions que le dernier jour du mois de bourse, appelé **jour de prorogation**.

**Attention** : ce dernier jour du mois de bourse ne correspond pas au dernier jour du mois civil mais à **4 jours de bourse** avant la fin du mois civil. On ne comptabilise donc ni les week-end, ni les éventuels jours fériés.

Ainsi, pour le mois de mars, la date de prorogation est fixée le jeudi 26 mars. En cas de doute, cette date est donnée dans la cote boursière.

Le 26 mars, l'individu est donc censé payer ce qu'il doit, c'est-à-dire : 100 actions à 30 euros + frais de transaction + taux d'intérêt.

L'achat se fait donc au **prix du jour du passage de l'ordre**. Les frais de transaction correspondent à la rémunération du PSI (payés à chaque transaction, d'achat ou de vente). En plus, il faut verser un taux d'intérêt puisque le SRD correspond à un crédit : le PSI a payé les actions le 2 mars mais l'individu ne le règle que le 26 : il lui a donc avancé des fonds pendant 24 jours dans l'exemple. Ce taux d'intérêt est librement fixé par chaque PSI. Evidemment, si l'ordre est passé au comptant, ce taux à payer n'existe pas.

**Plusieurs hypothèses** sont alors envisageables :

+ le cours de l'action a **augmenté**, il est de 32 euros. Dans ce cas, l'individu réalise une plus-value de 2 euros par action (si on ne tient pas compte des frais et du taux d'intérêt), à condition évidemment de les revendre au comptant (immédiatement). **Attention** : il devra alors également payer des frais de transaction sur la vente.

+ le cours de l'action a **baissé**, il est de 28 euros. Dans ce cas, l'individu a 3 solutions :

- Payer, se faire livrer ses actions sur son compte-titres, et attendre que le cours repasse au-dessus de 30 euros pour les revendre et réaliser une plus-value ;

- Payer, se faire livrer ses actions sur son compte-titres et les revendre au comptant ; il réalise alors une **moins-value effective** et non pas latente ;
- Ne pas payer les titres ; en revanche, quoi qu'il arrive, l'individu doit régler les frais de transaction et le taux d'intérêt. Cela signifie qu'il reporte son ordre d'un mois de bourse supplémentaire (soit au lundi 27 avril). Si, le jour de prorogation d'avril, le cours boursier ne lui convient toujours pas (parce qu'il a continué à chuter), il peut alors reporter au mois de mai, et cela autant de fois qu'il le souhaite...

Mais **attention** : le PSI, lui, attend d'être réglé. Par conséquent, pour accepter d'attendre un mois supplémentaire son règlement, il va demander le paiement d'un taux d'intérêt supplémentaire, appelé le **taux de report**, fixé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF, autorité de tutelle des marchés boursiers français) ; ce taux est donc identique à tous les PSI.

A priori, le fait de demander le report est irrationnel : pourquoi payer un intermédiaire pour qu'il nous garde nos actions ? Autant payer ce que l'on doit, et les conserver soi-même sur son propre compte-titres, ce qui évite de payer le taux de report.

Par conséquent, le passage d'un ordre d'achat en SRD n'est intéressant (mais dangereux) que lorsque l'on ne dispose pas des fonds le **jour du passage de l'ordre**.

Pour reprendre l'exemple précédent : l'individu a passé un ordre portant sur 3000 (100 x 30) euros sans les avoir. Si le jour de prorogation (26 mars), le cours est à 32 euros, il va se voir verser sur son compte le montant de sa plus-value (2 euros par action hors frais divers), sans avoir à déboursier quoi que ce soit. En revanche, si le cours diminue et qu'il n'a pas les 3000 euros, il ne pourra pas acheter les actions et devra reporter, ce qui évidemment peut, au

final, coûter très cher !!! (cf exemple ultérieur concernant l'effet de levier)

**Attention** : dans les faits, l'individu doit tout de même disposer d'un minimum pour passer un ordre en SRD, appelé dépôt de garantie. Il a le choix entre 3 solutions :

+ au minimum, 20% du montant total de son ordre en numéraire (cash), ce qui permet de dégager un effet de levier de 5 ;

+ au minimum, 25% du montant total de son ordre en obligations (s'il en a), ce qui permet de dégager un effet de levier de 4 ;

+ au minimum, 40% du montant total de son ordre en actions (s'il en a), ce qui permet de dégager un effet de levier de 2,5.

## 2. L'effet de levier

Le levier correspond au rapport entre la valeur initiale d'un portefeuille et le montant des capitaux apportés.

**Exemple** : soit un portefeuille de 8000 euros, avec un dépôt de garantie en espèces, soit 1600 euros. Les 6400 euros restants sont donc avancés (prêtés) par le PSI.

Si le cours des actions achetées augmente de 10%, la valeur du portefeuille passe de 8000 à 8800 euros. La plus-value est donc de 800 euros, et le taux de rentabilité des capitaux apportés par l'individu s'élève à 50% (800/1600).

En d'autres termes, l'utilisation d'un levier de 5 permet de dégager une rentabilité 5 fois supérieure à la progression du marché.

**Attention** : évidemment, la réciproque est vraie (ce qui explique que le SRD soit très risqué) : si le cours boursier diminue de 10%, la rentabilité est de -50% (800 euros de perte).

## 3. Exemple d'une vente en SRD

La vente en SRD peut être utilisée dans **2 cas** :

**+ pour sécuriser une plus-value :**

Reprenons l'exemple précédent : le 2 mars 2020, un individu passe un ordre d'achat de 100 actions BOUYGUES à 30 euros l'unité et précise qu'il souhaite acheter en SRD.

La date de prorogation est évidemment toujours celle du 26 mars et le 10 mars, le cours du titre est passé à 33 euros. L'investisseur pourrait vouloir vendre ses actions au comptant pour dégager une plus-value, mais il ne le peut pas puisqu'il ne les a pas. En revanche, il peut passer un ordre de vente en SRD.

Ainsi, le 26 mars, il sera considéré comme acheteur SRD à 30 euros, vendeur SRD à 33 euros, soit une plus-value effective de 3 euros par action (hors frais de transaction à l'achat, à la vente et taux d'intérêt). Mais dès le 10 mars, il connaît le montant de sa future plus-value.

**+ passage d'un ordre de vente « sec »**

Dans ce cas, l'individu passe un ordre, le 2 mars 2020, de vente de 100 actions BOUYGUES à 30 euros l'unité et précise qu'il souhaite vendre en SRD. En revanche, contrairement au cas précédent, il n'a pas passé d'ordre d'achat en SRD au préalable. On parle alors de **vente à découvert**.

A priori, cet ordre paraît irrationnel : pourquoi attendre le 26 mars (date de prorogation) pour toucher le produit de sa vente (soit 3000 euros hors frais) ? Autant vendre ses actions au comptant (le 2 mars), de manière à toucher immédiatement les 3000 euros.

Le seul intérêt de vendre en SRD est donc de le faire lorsque l'on ne possède pas les actions **au jour du passage de l'ordre**.

Plusieurs hypothèses sont alors envisageables :

+ le cours de l'action **diminue**, il est de 28 euros. Dans ce cas, l'individu achète les titres au comptant à ce prix et réalise une plus-value de 2 euros par action (achat à 28 et vente à 30) : il est donc possible de gagner sur les marchés boursiers en « misant » sur la baisse des cours. **Attention** : l'individu devra alors également payer des frais de transaction sur l'achat.

+ le cours de l'action **augmente**, il est de 32 euros. Dans ce cas, l'individu a plusieurs solutions :

- Acheter quand même les titres, se les faire livrer, les revendre à 30 euros donc réaliser une moins-value ;
- Ne pas acheter les titres : dans ce cas, il ne peut donc pas les livrer puisqu'il ne les a pas. Cela signifie qu'il reporte son ordre d'un mois de bourse supplémentaire (soit au lundi 27 avril). Si, le jour de prorogation d'avril, le cours boursier ne lui convient toujours pas (parce qu'il a continué à augmenter), il peut alors reporter au mois de mai, et cela autant de fois qu'il le souhaite...

Mais **attention** : un investisseur acheteur, lui, attend de se faire livrer les actions BOUYGUES. Par conséquent, le PSI du vendeur va livrer les titres à sa place. Pour accepter cela (attendre un mois supplémentaire de récupérer les actions), il va demander le paiement d'un taux d'intérêt supplémentaire, appelé le **taux de déport**, fixé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF, autorité de tutelle des marchés boursiers français) ; ce taux est donc identique à tous les PSI. Il se situe au même niveau que le taux de report (achat en SRD) ; seul son nom change car il s'agit-là d'une vente en SRD

**Dernière remarque** : comme dans le cas d'un achat en SRD, l'individu doit fournir des garanties, au choix les mêmes 3 solutions que celles évoquées précédemment.

