

Finance de Marché & Systèmes d'Information



Formation FIMA – Promotion 2020
Kremlin-Bicêtre – Masters

Sommaire



L'Entreprise et les Marchés Financiers



L'Organisation des Marchés Financiers



L'Intermédiation boursière

Sommaire



L'Entreprise et les Marchés Financiers



L'Organisation des Marchés Financiers



L'Intermédiation boursière

Sommaire



L'Entreprise et les Marchés Financiers



Rappel : le cycle de développement



Les Possibilités de Financement



L'Introduction en Bourse

Sommaire



L'Entreprise et les Marchés Financiers



Rappel : le cycle de développement

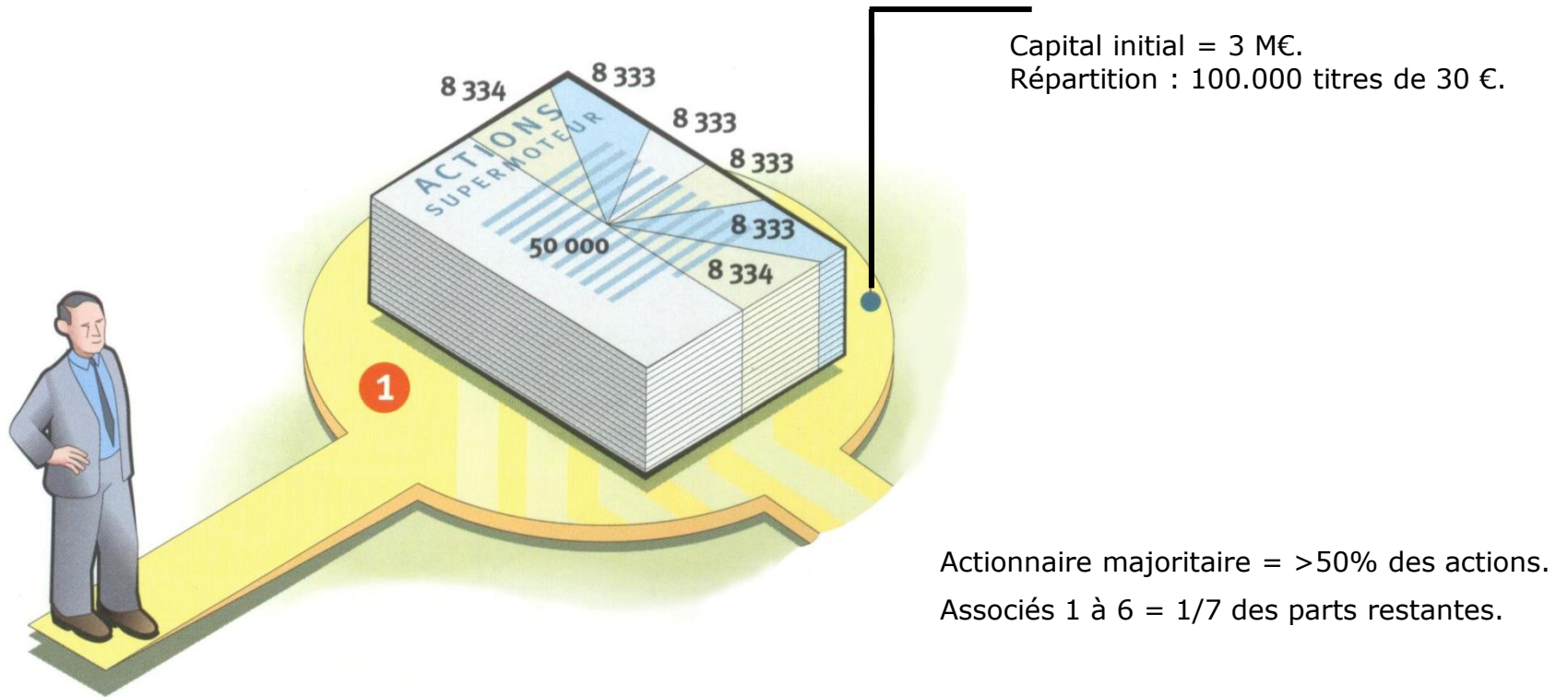


Les Possibilités de Financement

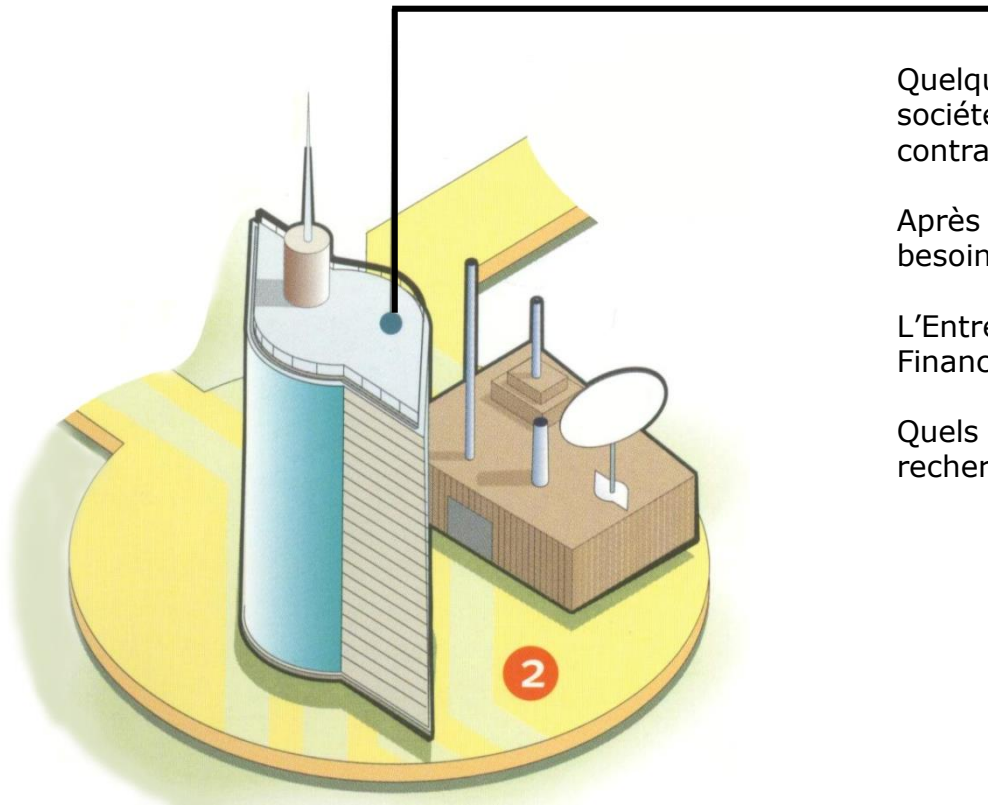


L'Introduction en Bourse

Phase n°1 = Constitution



Phase n°2 = Développement



Quelques temps après sa création, la société est sollicitée pour plusieurs gros contrats.

Après divers calculs, le PDG estime que son besoin en financement est d'environ 10 M€.

L'Entreprise se doit de chercher un Financement à hauteur de 10 M€.

Quels sont les différents axes possibles de recherche ?

Phase n°3 = Demande de Prêt

Le banquier, conseiller clientèle « PME/PMI » de la société, examine le bilan (comptes de résultats, bilans, perspectives...).

Il annonce au PDG de la société que la Banque sera en mesure de le financer à hauteur maximale de 2 M€.

L'Entreprise doit alors trouver 8 M€ auprès d'autres investisseurs potentiels afin de compléter son besoin en Financement.



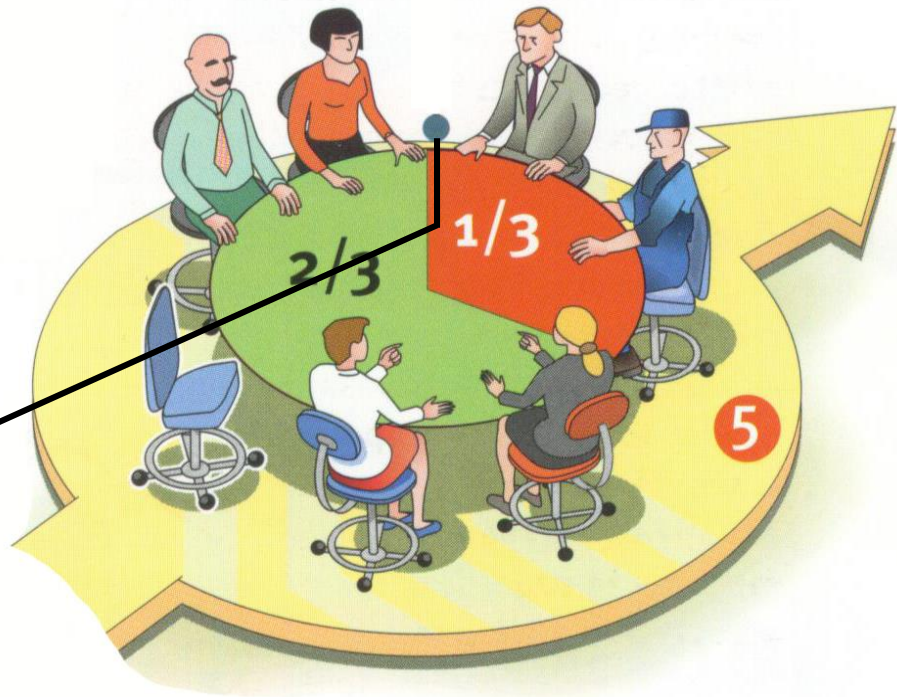
Phase n°4 = Augmentation de Capital

L'Entreprise opte à présent pour une seconde voie : l'augmentation du capital initial.

Cette décision est prise lors d'une convocation en Assemblée Générale Extraordinaire (AGE).

De nouvelles parts vont être créées selon un montant à définir.

Le montant de l'augmentation de capital est validé puis fixé par les 7 Associés à 1 M€, au prorata de leur participation initiale.



Phase n°5 = Introduction en Bourse

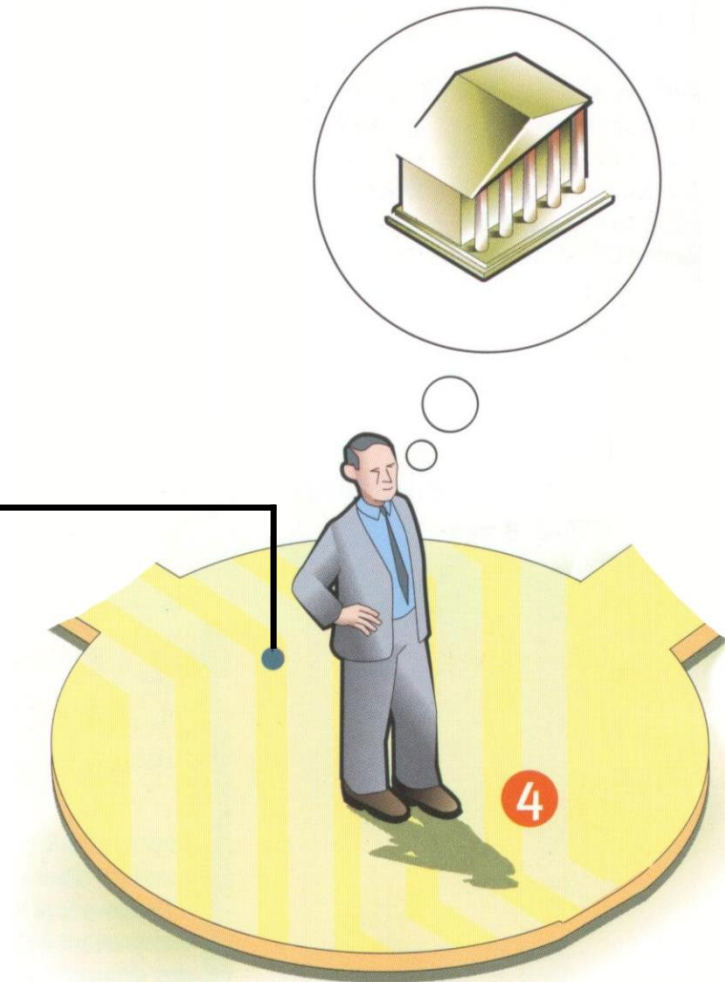
Le PDG de la société décide à présent d'explorer la voie royale : l'introduction en Bourse.

L'intermédiaire, société de Bourse, qui s'occupera de l'introduction, détermine la VE (valeur de l'entreprise).

Une fois cette étape réalisée, un prix d'émission de l'action sera estimé.

In fine, le prix de l'action nouvelle est fixé à 50 €/action.

Bilan : levée de capital de 7 M€, répartis en 140.000 titres de 50 €.

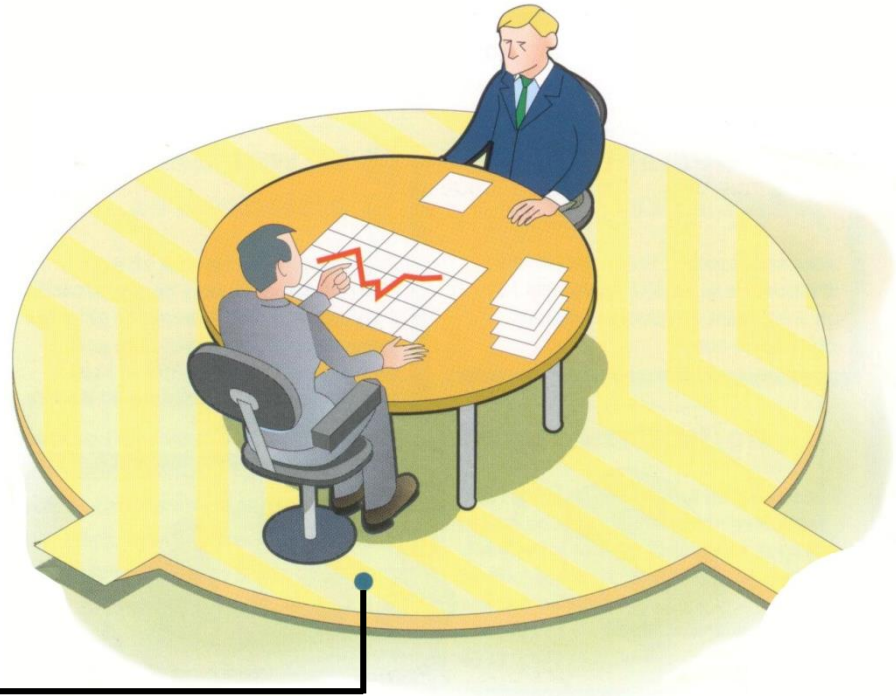


Phase n°6 = Évaluation de l'Introduction

La préparation à l'Introduction en Bourse de l'Entreprise est une phase complexe, pouvant durer jusqu'à 2 ans, en collaboration avec la société de Bourse concernée.

Parallèlement, l'Entreprise est directement sollicitée lors de la préparation et le PDG doit remplir un certain nombre de formalités indispensables...

Une fois le dossier achevé et les principaux éléments financiers figés, l'Introduction peut s'officialiser sur le (ou les) marché(s) retenu(s).



Sommaire



L'Entreprise et les Marchés Financiers



Rappel : le cycle de développement



Les Possibilités de Financement



L'Introduction en Bourse

L'Entreprise et les Marchés



Les Possibilités de Financement



Le Recours au Crédit Bancaire



Les Augmentations de Capital



L'Introduction en Bourse

L'Entreprise et les Marchés



Les Possibilités de Financement



Le Recours au Crédit Bancaire



Les Augmentations de Capital



L'Introduction en Bourse

Les Crédits Bancaires

⇔ Prêt à taux fixe

⇔ Prêt modulable

⇔ Prêt révisable



Les Crédits Bancaires

⇔ Prêt à taux fixe



Prêt modulable



Prêt révisable



Les Crédits Bancaires



Le Prêt à taux fixe non révisable :

- ✍ Annuités constantes,
- ✍ Système de prêt le plus simple car idéalement adapté à une période de :
 - ⊕ *Forte inflation et/ou*
 - ⊕ *Croissance importante des capacités financières des acquéreurs.*
- ✍ Vie du prêt est connue dès l'origine,
- ✍ L'acquéreur s'interdit de profiter d'une éventuelle détente des taux.

Les Crédits Bancaires



Prêt à taux fixe



Prêt modulable



Prêt révisable



Les Crédits Bancaires



Le Prêt modulable à taux fixe :

- ❧ Possibilités d'annuités variables,
- ❧ Principe :
 - ⊕ *Mensualités \nearrow = durée du prêt \searrow = coût du prêt \searrow ,*
 - ⊕ *Possibilité offerte de supporter des coups durs,*
- ❧ Révision des mensualités plafonnée à la hausse comme à la baisse,
- ❧ Révision effectuée en fonction de la situation financière de l'acquéreur (capacité d'endettement à l'instant t).

Les Crédits Bancaires



Prêt à taux fixe



Prêt modulable



Prêt révisable



Les Crédits Bancaires



Le Prêt révisable Classique à taux variable :

- ✍ Sans filet de protection (pas de lisibilité, ni de sécurité),
- ✍ Suit l'évolution d'un indice de référence,
- ✍ Répercute directement l'évolution (à la hausse comme à la baisse) sur la durée du prêt,
- ✍ Pari sur la baisse des taux,
- ✍ Contrepartie = passage à taux fixe possible.

Les Crédits Bancaires



Le Prêt révisable Capé à taux variable :

- ✍ Le taux plafond (*cap*) est connu à l'avance,
- ✍ Garantit que le taux du prêt ne dépassera jamais le plafond fixé,
- ✍ Taux initial de ce type de prêt supérieur à celui d'un taux fixe,
- ✍ Passage à un taux fixe pas toujours possible.

L'Entreprise et les Marchés



Les Possibilités de Financement



Le Recours au Crédit Bancaire



Les Augmentations de Capital



L'Introduction en Bourse

Préalable : la vision juridique (1/3)



L'augmentation de capital = décision des actionnaires :

✂ Résolution d'AGE,

✂ Résolution par défaut : l'augmentation de capital avec DPS

- DPS = droit pécunier attaché à chaque action - représenté par une valeur mobilière négociable - à souscrire les actions nouvelles selon le rapport actions nouvelles/actions anciennes,

- Pourquoi cette priorité au DPS ?

- ✓ Protection contre la dilution en contrôle pour l'actionnaire : accès à l'intégralité de l'émission au prorata de la participation de chacun,

- ✓ Possibilité de monnayer sa dilution via la cession du DPS.

✂ Pour d'autres modalités, l'AGE vote une résolution avec renonciation au DPS.

Préalable : la vision juridique (2/3)



En cas de renonciation au DPS :

✂ Protection prévue par le législateur contre la dilution liée au prix d'émission : *Règle des 10 parmi les 20*.

- **Art. L 186-1** : « ...le prix d'émission est au moins égal à la moyenne des cours constatés pendant 10 jours de bourse consécutifs choisis parmi les 20 derniers jours précédant le début de l'émission ».

- Le prix minimum est la plus basse des 11 moyennes.

✂ Faculté d'octroi d'un délai de priorité (1/2) :

- **Recommandé** par les autorités de marché,
- **Délai de priorité** = faculté d'accès à l'émission - non négociable - offerte à l'actionnaire pour souscrire des titres nouveaux à titre irréductible au prorata de sa détention -> impossibilité de négocier son non-suivi,

Préalable : la vision juridique (3/3)



En cas de renonciation au DPS :

✂ Faculté d'octroi d'un délai de priorité (2/2) :

- Cette priorité offerte aux actionnaires peut porter sur une fraction de l'émission, d'où une protection partielle en dilution (contrôle),
- Modalités à négocier avec les autorités de marché.

✂ A défaut de délai de priorité, un accès spécifique pour les personnes physiques est généralement requis.

La règle des 10 parmi les 20 (1/3)



Si le DPS n'a pas été retenu, le prix d'émission des actions (immédiatement ou à terme) doit toujours respecter une contrainte légale : la règle dite « des 10 parmi les 20 » :

- ✂ Le prix d'émission des actions = la plus faible des 11 moyennes de 10 cours consécutifs pris parmi les 20 derniers jours de Bourse précédant l'émission,
- ✂ Données retenues = cours d'ouverture (même s'il ne s'agit pas d'une obligation).



Contrainte légale = élément clef pour la définition de la structure d'une émission, en particulier pour lever un montant significatif.

La règle des 10 parmi les 20 (2/3)

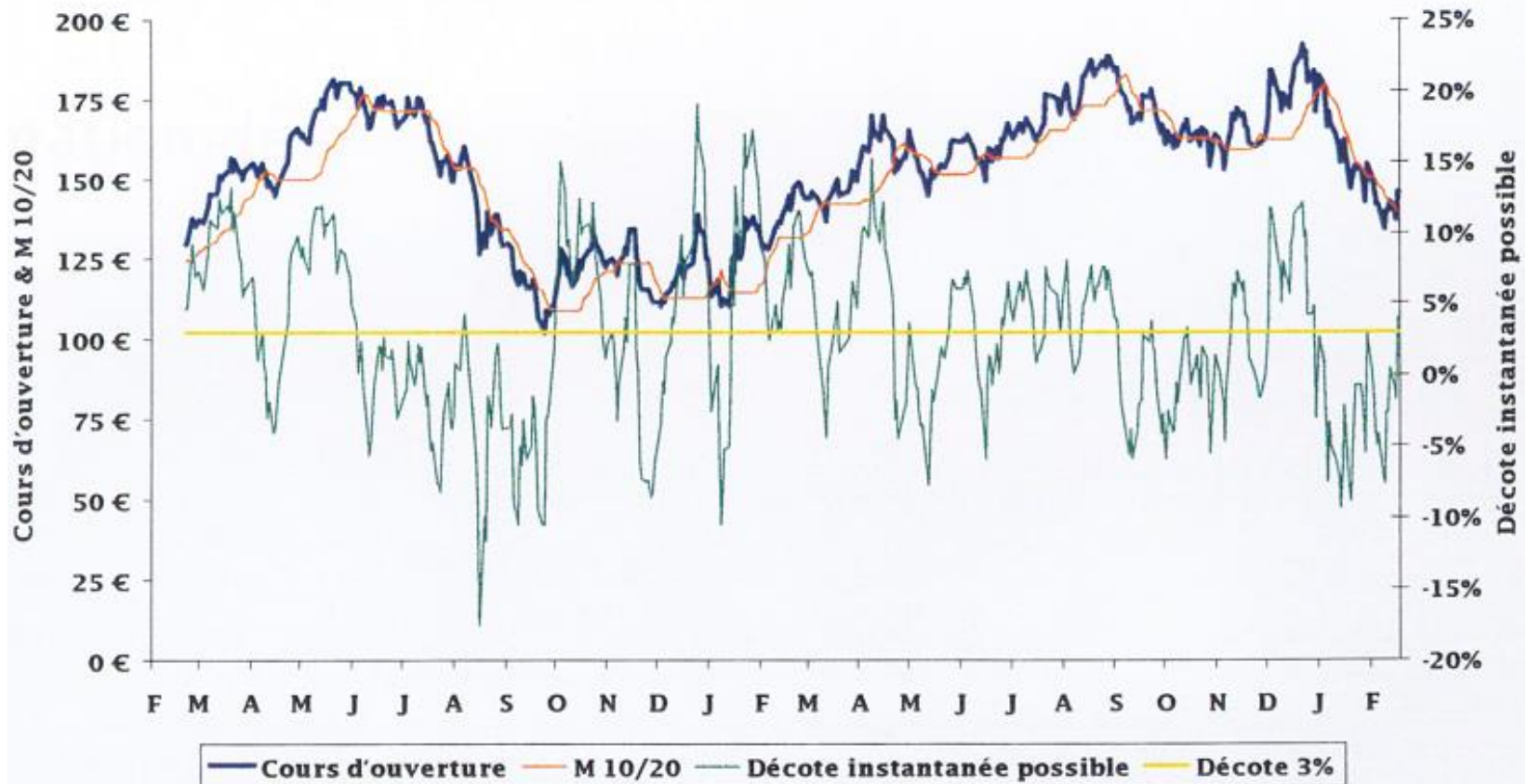
PARIS	Spot	Plus haut	Plus bas	Cours d'ouverture	Volume
Aujourd'hui	8.9	9.5	8.9	9.5	31 637
<i>Données de ce jour non incluses dans les moyennes 10/20</i>					
7-Nov	8.9	9.5	8.9	9.5	31 637
6-Nov	9.5	9.6	9.4	9.5	12 766
3-Nov	9.4	9.4	9.2	9.3	31 479
2-Nov	9.2	9.3	9.0	9.3	16 124
1-Nov	9.4	9.5	9.3	9.5	7 080
31-Oct	9.5	10.0	9.2	10.0	34 587
30-Oct	10.0	10.0	9.6	10.0	13 015
27-Oct	10.0	10.3	9.8	10.3	76 161
26-Oct	10.1	10.5	9.8	10.5	25 374
25-Oct	10.5	10.8	10.0	10.8	120 757
24-Oct	10.8	10.9	10.6	10.8	26 321
23-Oct	10.8	11.0	10.5	10.8	48 285
20-Oct	10.0	10.2	9.5	9.5	122 948
19-Oct	9.5	9.5	9.2	9.3	38 587
18-Oct	9.2	9.8	8.9	9.8	48 935
17-Oct	10.0	10.4	9.7	10.4	26 378
16-Oct	10.0	11.2	9.7	10.5	63 992
13-Oct	10.0	10.0	8.6	9.2	109 366
12-Oct	10.2	10.4	9.8	10.1	38 030
11-Oct	10.3	11.2	9.9	11.0	106 669

e
x
e
m
p
l
e

Moyennes 10/20				
Durée maximale d'utilisation	Moyenne cours d'ouverture	décote instantanée	Moyenne derniers cours	décote instantanée
11 jb	9.9	-10.8%	9.6	-8.4%
10 jb	10.0	-12.3%	9.8	-10.5%
9 jb	10.1	-13.7%	10.0	-12.0%
8 jb	10.1	-14.0%	10.0	-12.7%
7 jb	10.1	-13.9%	10.1	-12.9%
6 jb	10.2	-14.3%	10.0	-12.7%
5 jb	10.2	-14.7%	10.1	-13.2%
4 jb	10.3	-15.3%	10.1	-13.2%
3 jb	10.1	-14.0%	10.1	-13.2%
2 jb	10.1	-13.6%	10.1	-13.3%
Aujourd'hui	10.1	-13.8%	10.1	-13.03%

La règle des 10 parmi les 20 (3/3)

SIMULATIONS SUR LONGUE PERIODE DE LA CONTRAINTE DES 10 PARMI LES 20
Action SAINT-GOBAIN depuis février 2002



L'Entreprise et les Marchés



Les Augmentations de Capital

(Produits de type Actions)



L'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS),



L'émission d'actions sèches,



L'émission d'actions à bons de souscription d'actions (ABSA).

L'Entreprise et les Marchés



Les Augmentations de Capital

(Produits de type Actions)



L'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS),



L'émission d'actions sèches,



L'émission d'actions à bons de souscription d'actions (ABSA).

Une opération actionnariale



Une opération d'actionnaires :

- ✂ DPS = droit préférentiel de souscription, à raison de X DPS/action nouvelle (parité),
- ✂ DPS = valeur mobilière cotée.



Droits des actionnaires préservés :

- ✂ DPS = compense la décote consentie à l'émission,
- ✂ Possibilité de monnayer cette décote par la cession des DPS,
- ✂ Possibilité de suivre tout ou partie ou de monnayer sa dilution.



Ajustement immédiat du cours de Bourse :

- ✂ Ajustement des historiques des cours et des données par action,
- ✂ Neutralité du niveau de décote pour la dilution du BNPA,
- ✂ Maintien de la dilution liée à la création d'actions nouvelles.

Le principe de la décote



Rôle d'amortisseur du DPS :

✂ DPS = amortisseur pour compenser le risque de Marché ou celui lié à l'accueil de l'opération par le Marché.



Valeur théorique minimum du DPS:

✂ Pour que la cession sur le Marché soit réalisable,

✂ Pour les petits porteurs : Frais de transaction < Cession du DPS.



Décote pour une émission avec DPS :

✂ De l'ordre de 20% mais dépendant des facteurs suivants :

⇒ Neutralité du niveau de décote pour la dilution du BNPA,

⇒ Maintien de la dilution liée à la création d'actions nouvelles.

La neutralité de la décote



Approche patrimoniale :

✂ Neutralité de la décote pour le patrimoine d'un actionnaire, qu'il suive ou non l'augmentation de capital = faculté de monnayer sa dilution.



Approche dilution BPA :

✂ Neutralité assurée au travers du mécanisme d'ajustement,

✂ Dilution intrinsèque incontournable, fonction du montant levé, du PER et du taux de réemploi des fonds.

Conclusion





Augmentation de capital avec DPS :

- ✂ Permet d'absorber les montants les plus importants,
- ✂ Permet de réaliser l'opération avec une relative indépendance par rapport au contexte de Marché,
- ✂ Consiste en une émission au cours de Bourse associée à une attribution d'actions gratuites.



Avantages / Inconvénients :

-  { Message fort d'association des actionnaires,
Moindre dilution.
-  { Décote « apparente »,
Pression à la baisse sur le titre liée au recyclage des DPS.

Exemple n°1

Avant annonce

Nombre d'actions initial

$N_o = 5.000.000$ unités

Cours avant annonce

$C_o = 100$ €

Capitalisation avant annonce

$CB_o = ?$

Bénéfice net avant opération

$BNo = 25.000.000$ €

BNPA avant opération

$BNPA_o = ?$

PER

$PER = ?$

Émission

Montant levé

$M = 75.000.000$ €

Décote

$D = 20\%$

Prix « post-décote »

$P = ?$

Nombre d'actions émises

$N = ?$

Parité d'émission : 1 action nouvelle pour x anciennes

$X = N_o / N = ?$

Taux de réemploi des fonds

$r = 3.00\%$

Cours ex-DPS

$C = ?$

DPS

$DPS = ?$

Coefficient d'ajustement K

$K = C / C_o = ?$

Exemple n°1 : solution

Avant annonce

Nombre d'actions initial

$N_o = 5.000.000$ unités

Cours avant annonce

$C_o = 100$ €

Capitalisation avant annonce

$CB_o = N_o * C_o = 500.000.000$ €

Bénéfice net avant opération

$BN_o = 25.000.000$ €

BNPA avant opération

$BNPA_o = BN_o / N_o = 5.00$ €

PER

$PER = C_o / BNPA_o = 20$

Émission

Montant levé

$M = 75.000.000$ €

Décote

$D = 20\%$

Prix « post-décote »

$P = C_o * (1-D) = 80$ €

Nombre d'actions émises

$N = M / P = 937.500$ unités

Parité d'émission : 1 action nouvelle pour x anciennes

$X = N_o / N = 5.33$

Taux de réemploi des fonds

$r = 3.00\%$

Cours ex-DPS

$C = (CB_o + M) / (N_o + N) = 96.84$ €

DPS

$DPS = C_o - C = 3.1579$ €

Coefficient d'ajustement K

$K = C / C_o = 0.9684$

Approche *patrimoniale*

Avant annonce

Participation de l'actionnaire β	10%
Nombre d'actions détenues par β	500.000 unités
Patrimoine de β	50.000.000 €
Nombre de DPS reçus par β	500.000 unités

Choix du DPS :

Nombre d'actions détenues par β	593.750 unités
Valeur des actions détenues par β	57.500.000 €
Montant de souscription de β	- 7.500.000 €
Patrimoine de β	50.000.000 €

Non suivi du DPS :

Nombre d'actions détenues par β	500.000 unités
Valeur des actions détenues par β	48.420.000 €
Vente du DPS par β	+ 1.580.000 €
Patrimoine de par β	50.000.000 €

Aproche *dilution BNPA*

Bénéfice net post-opération
BNPA post-opération

$$\begin{aligned} BN &= BN_O + M * r = 27.250.000 \text{ €} \\ BNPA &= BN / (N_O + N) = 4,5895 \text{ €} \end{aligned}$$

Dilution apparente

$$BNPA / BNPA_O = - 8.21 \%$$

BNPA initial ajusté
Dilution intrinsèque

$$\begin{aligned} BNPA_a &= BNPA_O * K = 4.842 \text{ €} \\ BNPA / BNPA_a &= - 5.215 \% \end{aligned}$$

Quelles sont les valeurs des dilutions apparente, intrinsèque pour des décotes allant de 0% à 50% ?

L'Entreprise et les Marchés



Les Augmentations de Capital

(Produits de type Actions)



L'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS),



L'émission d'actions sèches,



L'émission d'actions à bons de souscription d'actions (ABSA).

Emission « sèche » de capital (1/2)



Principe :

- ✂ Envisageable que dans une conjoncture haussière sur le titre,
- ✂ Prix d'émission > plus petite des 11 moyennes de cours sur 10 jours de Bourse consécutifs parmi les 20 précédant l'opération,
- ✂ Légère décote visible par rapport au cours de Bourse prévalant juste avant l'opération.



Structure d'émission :

- ✂ Envisageable mais délicate à mettre en œuvre, en particulier pour un montant très important,
- ✂ Comportant un risque de faisabilité significatif, du fait de la contrainte légale des « 10 parmi les 20 »,
- ✂ Requérant un contexte particulièrement favorable tant sur le Marché que sur le Titre.

Emission « sèche » de capital (2/2)



Approche de dilution :

- ✂ Opération, en première approche, la plus favorable,
- ✂ Décote non compensable demeure nécessaire.



Avantages / Inconvénients :



- { Simplicité,
- { Emission au cours de Bourse.



- { Faisabilité douteuse.

Exemple n°2

Avant annonce

Nombre d'actions initial

$$N_o = 5.000.000 \text{ unités}$$

Cours avant annonce

$$C_o = 100 \text{ €}$$

Capitalisation avant annonce

$$C_{Bo} = N_o * C_o = 500.000.000 \text{ €}$$

Bénéfice net avant opération

$$B_{No} = 25.000.000 \text{ €}$$

BNPA avant opération

$$BNPA_o = B_{No} / N_o = 5.00 \text{ €}$$

PER

$$PER = C_o / BNPA_o = 20$$

Émission

Montant levé

$$M = 75.000.000 \text{ €}$$

Décote

$$D = 4 \%$$

Prix d'émission

$$P = C_o * (1-D) = 96 \text{ €}$$

Nombre d'actions émises

$$N = M / P = 781.250 \text{ unités}$$

Parité d'émission : 1 action nouvelle pour x anciennes

$$X = N_o / N = 6.40$$

Taux de réemploi des fonds

$$r = 3.00\%$$

Bénéfice net post-opération

$$BN = BN_o + M * r = 27.250.000 \text{ €}$$

BNPA post-opération

$$BNPA = BN / (N_o + N) = 4,71 \text{ €}$$

Dilution apparente

$$BNPA / BNPA_o = - 5.73 \%$$

L'Entreprise et les Marchés



Les Augmentations de Capital

(Produits de type Actions)



L'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS),



L'émission d'actions sèches,



L'émission d'actions à bons de souscription d'actions (ABSA).

Emission d'ABSA



Définition :

- ✂ Actions auxquelles sont rattachés des bons de souscription d'action,
- ✂ Deux ou trois BSA, en général, permettent d'acheter une action à un prix fixé jusqu'à une date donnée,
- ✂ Émission à un prix supérieur au cours de Bourse,
- ✂ Valeur du BSA est fonction des éléments suivants :
 - *Prix d'exercice,*
 - *Date d'échéance,*
 - *Nombre de bons nécessaires pour une action,*
 - *Taux d'intérêt,*
 - *Volatilité de l'action comportant un risque de faisabilité significatif, du fait de la contrainte légale des « 10 parmi les 20 »,*
- ✂ Après émission, les bons sont séparés des actions et sont cotés à part.

Emission d'ABSA



Impacts sur le BNPA :

- ✂ Permet une moindre dilution hors exercice des BSA,
- ✂ Engendre une plus forte dilution avec exercice des BSA, par rapport à une augmentation de capital avec DPS.



Avantages :



- ✂ Plus de flexibilité dans la différence d'appréciation de la valeur du BSA,
- ✂ Permet de renforcer à terme les fonds propres,
- ✂ Dilution du BNPA plus faible pour les actionnaires.

L'Entreprise et les Marchés



Les possibilités de Financement



Le Recours au Crédit Bancaire



Les Augmentations de Capital



L'Introduction en Bourse

L'Entreprise et les Marchés



L'Introduction en Bourse



Les principales Motivations



La Sélection d'un Marché



La Préparation



L'Evaluation du Prix d'Offre



La première Cotation

L'Entreprise et les Marchés



L'Introduction en Bourse



Les principales Motivations



La Sélection d'un Marché



La Préparation



L'Evaluation du Prix d'Offre



La première Cotation

Introduction...



Avantages :



- ✂ Bénéfices liés à la Cotation sur un Marché Officiel,
- ✂ Gain en Notoriété,
- ✂ Accès à des sources de financement.



Contrepartie :



- ✂ Visible par le grand public,
- ✂ Résultats financiers régulièrement évalués,
- ✂ Obligations nouvelles.

Obligations = risques



Politique de communication financière,



Informations auprès des Actionnaires,



Contrainte des réunions d'analystes financiers,



Cible potentielle d'une Offre Publique (OP).

Les Motivations



Stratégies des Actionnaires « *Pionniers* » :

- ✂ Consécration d'une réussite,
- ✂ Diversification du patrimoine,
- ✂ Négociabilité des Titres.



Stratégies des Introduteurs « *One Shot* » :

- ✂ Purement financière,
- ✂ Élargissement du cercle des Actionnaires,
- ✂ Reconnaissance via la Capitalisation boursière.

L'Entreprise et les Marchés



L'Introduction en Bourse



Les principales Motivations



La Sélection d'un Marché



La Préparation



L'Evaluation du Prix d'Offre



La première Cotation

Les Critères de Choix



Dimension de l'Entreprise,



La part du Capital à offrir au public,

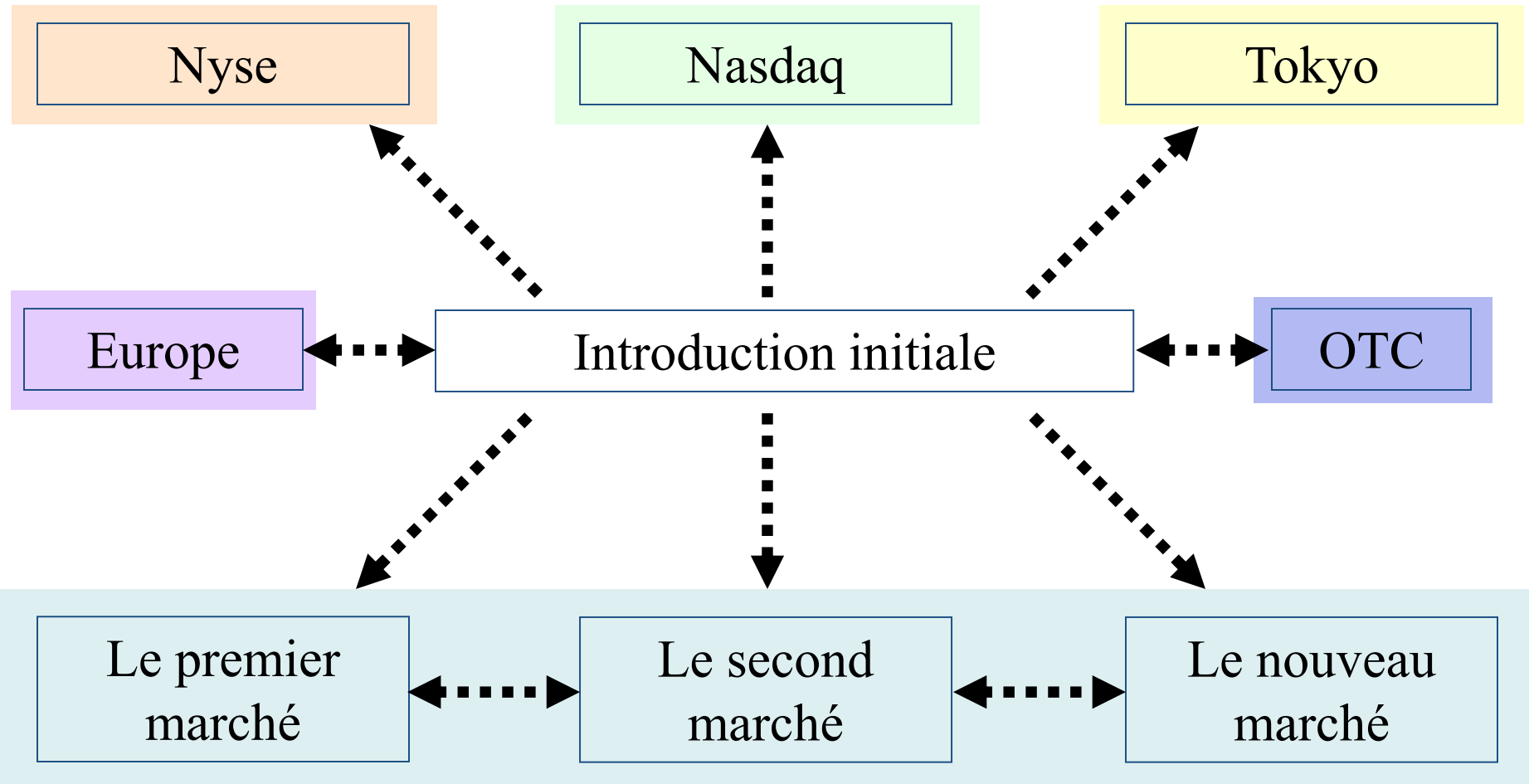


Volonté de coter initialement sur une place unique,

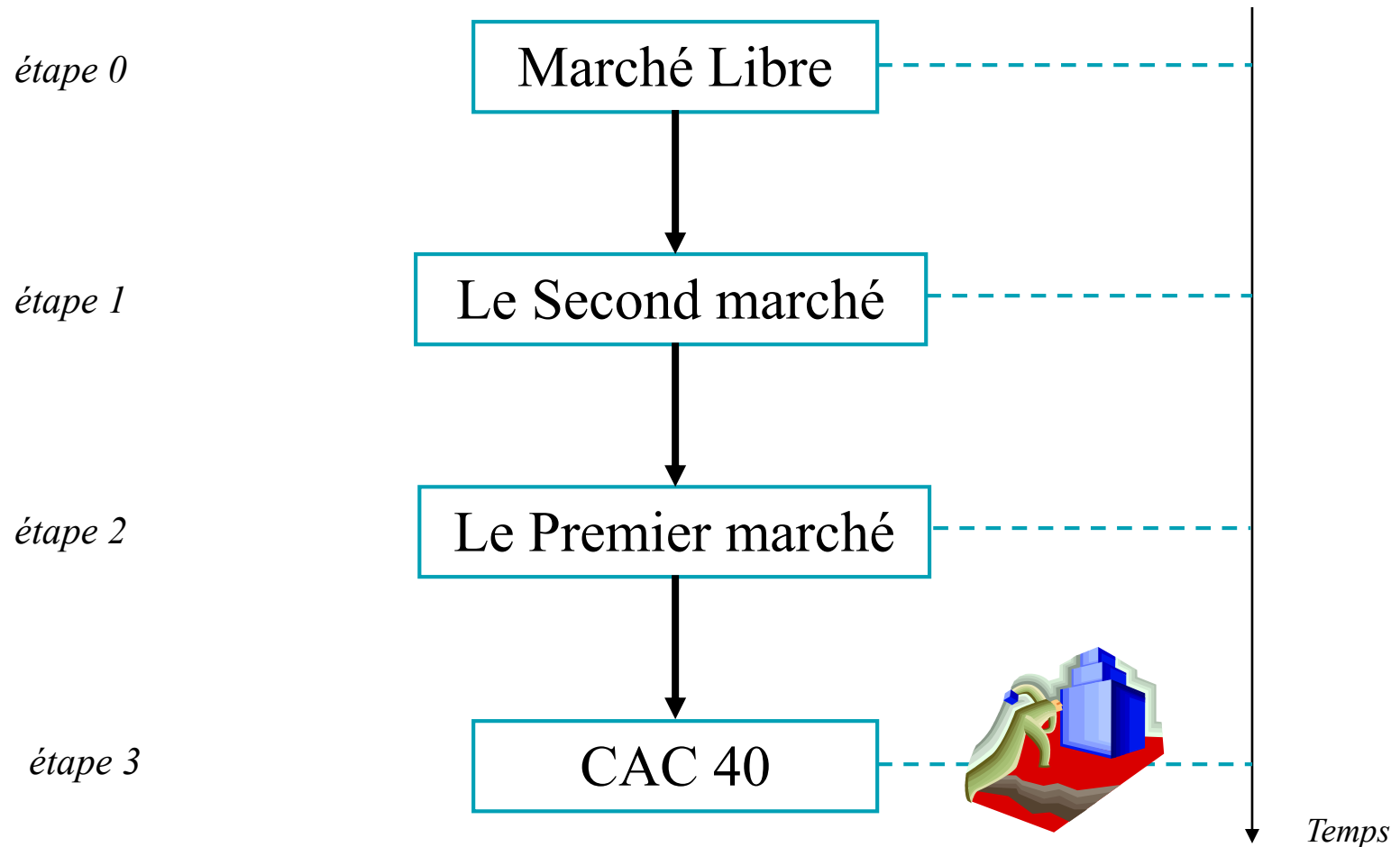


Décision d'une pluri-cotation initiale.

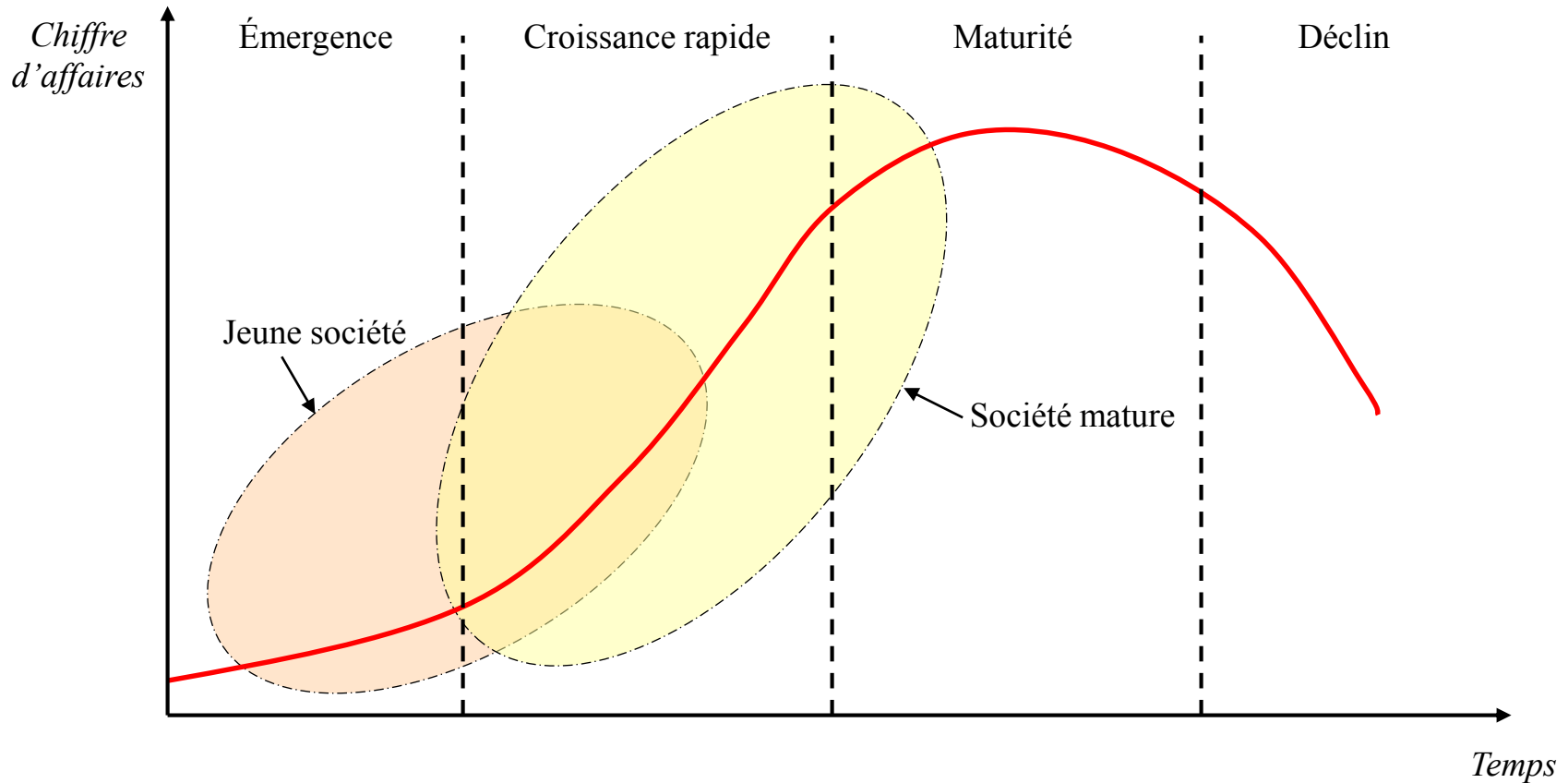
Possibilités d'introduction



Parcours classique



Cycle de vie d'un Produit



Comparaison entre Economies



Les entreprises à économie classique s'introduisent en Bourse lorsqu'elles ont montré leur capacité à :

- ✂ Générer des profits depuis quelques années,
- ✂ Changer leur statut,
- ✂ Partager leurs informations et leur pouvoir.



Les entreprises de la nouvelle économie, quant à elle, s'introduisent avec :

- ✂ Des pertes,
- ✂ L'annonce officielle de pertes pour les années à venir,
- ✂ Un CA prévisionnel exceptionnellement prometteur,
- ✂ Un taux de croissance à 3 chiffres ($CA > 100\%$).

Cotation sur une Place étrangère (1/2)



Avantages :

- ✂ Preuve d'une forte implication de l'entreprise dans le tissu économique local,
- ✂ Faciliter la relation avec ses clients, fournisseurs et autres partenaires financiers,
- ✂ Faciliter la levée de capitaux,
- ✂ Disposer d'une meilleure valorisation (Nyse, Nasdaq...).



Autres possibilités :

- ✂ Double cotation (française & étrangère).
Exemples : France Télécom en 1998 (Paris & Nasdaq).
Gemalto en 2013 (Paris & Amsterdam).

Cotation sur une Place étrangère (2/2)



Autres avantages :

- ✂ Faciliter les transactions aux actionnaires étrangers,
Exemple : Total, Alcatel, Axa, Elf Aquitaine (Nyse).
- ✂ Faciliter une opération de croissance externe,
Exemple : Saint Gobain (Europe).
- ✂ Se constituer une réserve de capital,
Exemple : Valéo (OTC).
- ✂ Renforcer l'image internationale d'un groupe,
Exemple : Axa (Nyse).
- ✂ Se confronter à ses principaux concurrents sur un même Marché,
Exemple : Dassault (Nasdaq).

Les récentes introductions...

DATE	COMPANY NAME	ISIN CODE	PLACE	MARCHÉ
14-MAR-2018	OCTOPUS ROBOTS SA	FR0013310281	Paris	Euronext Access
05-MAR-2018	ACACIA PHARMA GROUP PLC	GB00BYWF9Y76	Bruxelles	Euronext
22-FÉV-2018	DUTCH STAR COMPANIES ONE NV	NL0012747059	Amsterdam	Euronext
29-DÉC-2017	PPLA PARTICIPATIONS LTD	US69355L1098	Amsterdam	Euronext
13-DÉC-2017	ENCRES DUBUIT	FR0004030708	Paris	Euronext Growth
11-DÉC-2017	AIR MARINE SA	FR0013285103	Paris	Euronext Access
06-DÉC-2017	ADVICENNE	FR0013296746	Paris	Euronext
14-NOV-2017	REINET INVESTMENTS SCA	LU0383812293	Amsterdam	Euronext
30-OCT-2017	THERANEXUS SA	FR0013286259	Paris	Euronext Growth
20-OCT-2017	SMCP SA	FR0013214145	Paris	Euronext

L'Entreprise et les Marchés



L'Introduction en Bourse



Les principales Motivations



La Sélection d'un Marché



La Préparation



L'Evaluation du Prix d'Offre



La première Cotation

La Préparation de l'introduction



Pré-requis :

- ✂ Étape qui ne s'improvise pas,
- ✂ Préparation sur 2 années,
- ✂ Coopération avec des banquiers spécialisés,
- ✂ Travail conjoint avec une agence de communication financière,
- ✂ Besoin de conseils juridiques et fiscaux.



Acteur principal :

- ✂ Banquier introducteur = maître d'œuvre de l'opération, grâce à son expérience des Marchés Financiers.

L'Entreprise et les Marchés



L'Introduction en Bourse



Les principales Motivations



La Sélection d'un Marché



La Préparation



L'Evaluation du Prix d'Offre



La première Cotation

L'évaluation du Prix d'Offre (1/3)



Deux types d'approche :

- ✂ L'approche « patrimoniale » qui évalue l'entreprise à partir de son bilan. Dans ce cas, l'entreprise n'a de valeur qu'à travers son patrimoine (immeubles, terrains, matériels, stocks...),
- ✂ L'approche « actuarielle » qui valorise l'entreprise à partir de ses flux de revenus ultérieurs. Dans ce cas, la valeur de l'entreprise est étudiée par rapport à des potentiels économique et humain.

L'évaluation du Prix d'Offre (2/3)



Méthode pour les Entreprises moyennes :

❧ Comparer la société candidate aux sociétés déjà cotées (appartenant au même secteur d'activité).

❧ Éléments comptables faisant l'objet d'une comparaison :

- CA,
- PER,
- Divers ratios,
- Cash-flows,
- Bénéfices passés & prévisionnels...

L'évaluation du Prix d'Offre (3/3)



Méthode spécifique à la nouvelle économie :

✂ Comparer la société candidate aux sociétés déjà cotées (appartenant au même secteur d'activité).

✂ Éléments comptables faisant l'objet d'une comparaison :

- Le multiple de l'EBDIT (≡ EBE français),
- Le multiple de l'EBIT (≡ REX français),
- Autres multiples « exotiques » comme:
 - ✓ *Le nombre de visiteurs (sites portails),*
 - ✓ *Le nombre de comptes ouverts (courtage en ligne).*

L'approche dite « patrimoniale »



Base d'évaluation = Bilan de l'entreprise

✂ Calcul de l'ANC (Actif Net Comptable) :

- $ANC = \Sigma (\text{actifs}) - \Sigma (\text{dettes})$
- *Il représente la situation nette comptable de l'entreprise.*

✂ Calcul de l'ANCC (Actif Net Comptable Corrigé) :

- *Le calcul de l'ANCC est plus réaliste que celui de l'ANC.*
- $ANCC = \text{Valeur comptable} + \text{Corrections.}$

✂ Calcul des Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (ou CPNE) :

- $CPNE = \text{Immobilisations d'Exploitation} + \text{BFR d'Exploitation} + \text{Immobilisations en Crédit Bail} + \text{Immobilisations louées.}$
- *Ils représentent le montant des capitaux à long terme, indispensables au fonctionnement normal de l'entreprise.*

L'approche dite « patrimoniale »



Méthode spécifique à la nouvelle économie :

- ✂ Présente toutes les faiblesses inhérentes aux évaluations pratiquées à partir du Bilan Comptable de toute entreprise,
- ✂ Donne une vision statique de l'entreprise,
- ✂ Ne prend pas en considération le Capital immatériel.



Conclusion :

- ✂ Les évaluateurs utilisent toujours plusieurs méthodes d'évaluation, et notamment celle dite « actuarielle »...

L'approche dite « actuarielle »



Le modèle d'évaluation par les Dividendes :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{[1+k]^t} + \frac{V_n}{[1+k]^n}$$

Où : P_0 représente la valeur de l'action à t_0 ,

D_t le dividende anticipé pour la période t ,

V_n la valeur liquidative à la période n ,

k le taux de rendement exigé par l'actionnaire,

n la dernière année de détention.

L'approche dite « actuarielle »



Le modèle de Gordon-Shapiro :

$$P_0 = \lim_{n \rightarrow +\infty} \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g)^t}{[1+k]^t}$$

Où : P_0 représente la valeur de l'action à t_0 ,

D_0 le dividende actuel,

g le taux d'intérêt annuel,

k le taux de rendement exigé par l'actionnaire,

n la dernière année de détention.

L'approche comparative



Méthode de calcul du Price Earning Ratio :

$$\frac{Cours}{BPA} = PER$$

- ✂ Appelé coefficient de capitalisation boursière.
- ✂ Il indique combien de fois le cours capitalise le bénéfice par action.
- ✂ Les PER moyens japonais et américains sont supérieurs à ceux moyens européens.

L'évaluation du Prix d'Offre (1/3)



Méthode spécifique à la nouvelle économie :

✂ Segmenter le secteur d'activité de l'entreprise :

- *e-Financials* = courtiers et services financiers en ligne,
- *e-Content* = portails, moteurs de recherche et contenus,
- *e-Commerce* = commerce électronique,
- *e-Access* = fournisseurs d'accès et providers,
- *e-Software* = logiciels & applications,
- *e-Security* = sécurité informatique,
- *e-Services* = autres services du Net.

L'évaluation du Prix d'Offre (2/3)



Méthode de valorisation :

✂ Choisir des références pertinentes :

- Multiple du CA (ex : Capitalisation boursière / CA),
- Multiple de l'EBDIT,
- Multiple de l'EBIT...

✂ Choisir des sociétés comparables :

- Grâce au référentiel récemment créé sur les différents marchés européens et mondiaux (Nasdaq...).

L'évaluation du Prix d'Offre (3/3)



Bilan spécifique à la nouvelle économie :

- ✂ Les méthodes d'évaluation sont jugées par certains économistes comme « assez frustrées » (ex : Yahoo, Amazon),
- ✂ Manque de rigueur,
- ✂ Ne prend pas en considération le Capital immatériel.



Bilan spécifique à la nouvelle économie :

- ✂ Optimiser ces évaluations en considérant des modèles axés sur :
 - *Des prévisions de croissance forte du CA,*
 - *L'intégration des pertes durables dans les calculs.*
- ✂ Théorie des Options réelles...

L'Entreprise et les Marchés



L'Introduction en Bourse



Les principales Motivations



La Sélection d'un Marché



La Préparation



L'Evaluation du Prix d'Offre



La première Cotation

L'établissement de la première cotation



Procédures de Marché utilisées :

- ✂ La procédure de cotation directe (CD),
- ✂ L'offre à prix minimum (OPM),
- ✂ L'offre à prix ferme (OPF),
- ✂ L'offre à prix ouvert (OPO).



Notion de taux de service minimum :

- ✂ Si ce taux n'est pas compris dans la fourchette [1% - 5%], l'introduction est reportée sur une nouvelle base d'offre.
- ✂ L'ajustement entre l'offre et la demande sera faite par le prix et par la réduction des quantités demandées.

La cotation directe - CD



Mise à disposition d'une quantité de titres pour cession sur le Marché :

Elle s'applique si :

- Un cours de référence existe (premier et second Marchés)
- Un volume de transactions régulier et significatif a eu lieu dans le passé.



J-2 : Avis d'Euronext donnant :

- ✂ Prix minimum de cession,
- ✂ Quantité de titres émise sur le Marché,
- ✂ La variation maximale autorisée (par rapport au prix minimal – environ de 10%).

L'offre à prix minimum – OPM



Vente aux enchères classique :

- ✘ Proposer un bien dont le prix n'est pas fixé à l'avance !
- ✘ Seul le prix d'offre minimum, proposé par les Actionnaires de la société, est connu.
- ✘ Ne prend pas en considération le Capital immatériel.



J-5 : Avis d'Euronext donnant :

- ✘ Les investisseurs ne donnent que des ordres d'achat à cours limité,
- ✘ Un carnet d'ordres centralisé par NYSE Euronext est constitué,
- ✘ Un prix d'équilibre s'établit entre l'offre et le demande.

L'offre à prix ferme – OPF



Les caractéristiques d'une OPF :

- ✗ Contrairement à une OPM, l'OPF ne contient aucune inconnue pour les futurs investisseurs.
- ✗ Le prix d'offre minimum est connu jusqu'au jour de l'introduction.
- ✗ Ne prend pas en considération le Capital immatériel.



J-5 : Avis d'Euronext donnant :

- ✗ Prix d'offre ferme et définitif, ou à défaut une fourchette de prix indicative,
- ✗ L'ordre adopté est l'ordre limité au prix d'offre,
- ✗ Le premier cours correspond au prix ferme,
- ✗ Le taux de service minimum est de 1% sur l'ensemble des ordres.

L'offre à prix ouvert – OPO



Variante de l'offre à prix ferme :

- ❧ Contrairement à une OPF, l'OPO ne renseigne pas un prix fixe avant introduction.
- ❧ L'OPO tient compte des conditions du Marché et le prix d'offre minimum est connu jusqu'au jour de l'introduction.
- ❧ Les ordres acceptés sont les ordres limités dans la fourchette du premier cours coté, bornes incluses.
- ❧ Le premier cours coté correspond à la limite de la plus basse demande servie,
- ❧ Le taux de service minimum est de 1% sur l'ensemble des ordres égaux ou supérieurs au cours coté.

L'après Cotation...



Rappels des contraintes d'une société cotée :

- ✂ Plus de vie privée,
- ✂ En permanence sous les feux des projecteurs,
- ✂ Exposition aux fortes variations de cours en fonction de la...
- ✂ Communication obligatoire et régulière à fournir aux investisseurs (quelle que soit son poids).



Solution :

- ✂ Création de la « valeur actionnariale » dans le but de mettre en place des programmes de rachat de leurs propres actions.

L'obligation d'information



L'information comptable périodique

- ✧ Chiffre d'affaires trimestriels,
- ✧ Comptes semestriels,
- ✧ Convocations aux Assemblées Générales (AG),
- ✧ Projets de résolutions,
- ✧ Rapports de :
 - *Gestion,*
 - *Des commissaires aux comptes.*
- ✧ Comptes annuels définitifs et le compte-rendu de l'Assemblée annuelle.



L'information permanente requise par l'AMF (ex. COB)

- ✧ Résultat attendu pour l'exercice en cours ou les exercices ultérieurs.

La Communication financière (1/2)

« Le plus facile, c'est l'introduction. En revanche, l'apprentissage de la communication financière doit se faire avec beaucoup de précautions car les sanctions infligées par la Marché sont immédiates et parfois lourdes pour l'entreprise... ».



La communication directe via :

- ✂ Publications de situations comptables,
- ✂ Lettres aux actionnaires,
- ✂ Communiqués de presse (interviews aux journalistes),
- ✂ Site Internet.



La communication indirecte :

- ✂ Contrats avec les Analystes financiers = importance stratégique non négligeable.

La Communication financière (2/2)



Les attentes des investisseurs :

- ✂ Management global de l'entreprise,
- ✂ Stratégies actuelles et envisagées,
- ✂ Taux de croissance interne/externe.



Les révisions de perspectives des résultats :

- ✂ Terme le plus connu : « *Profit Warnings* »,
- ✂ Fluctuation intraday du cours variant entre 10% et 50%...
- ✂ Diffusion rapide de ces informations à travers les différentes places boursières mondiales.

Les conditions de maintien sur les Marchés

« Si l'activité boursière d'une société est considérée comme réduite, elle s'expose à un transfert sur un autre Marché, voire même à une radiation (...) ».



La radiation :

✂ Volontaire dans les cas de :

- Processus de prise de contrôle,
- Renforcement / Fermeture.

✂ Imposée par l'AMF dans les cas de :

- Fusion-absorption,
- Liquidation,
- Manque d'activité boursière significative.

Sommaire

L'Entreprise et les Marchés Financiers



L'Organisation des Marchés Financiers

L'Intermédiation boursière

Les Organismes de Régulation



Descriptions



Autorités en France



Instances Européennes



Organismes Internationaux

Les Organismes de Régulation



Descriptions



Autorités en France



Instances Européennes



Organismes Internationaux

L'ANIF ... (1/6)



Créée en août 2003,



Organisme public indépendant, issu de la fusion
COB / CMF / CDGF,



Principales responsabilités :

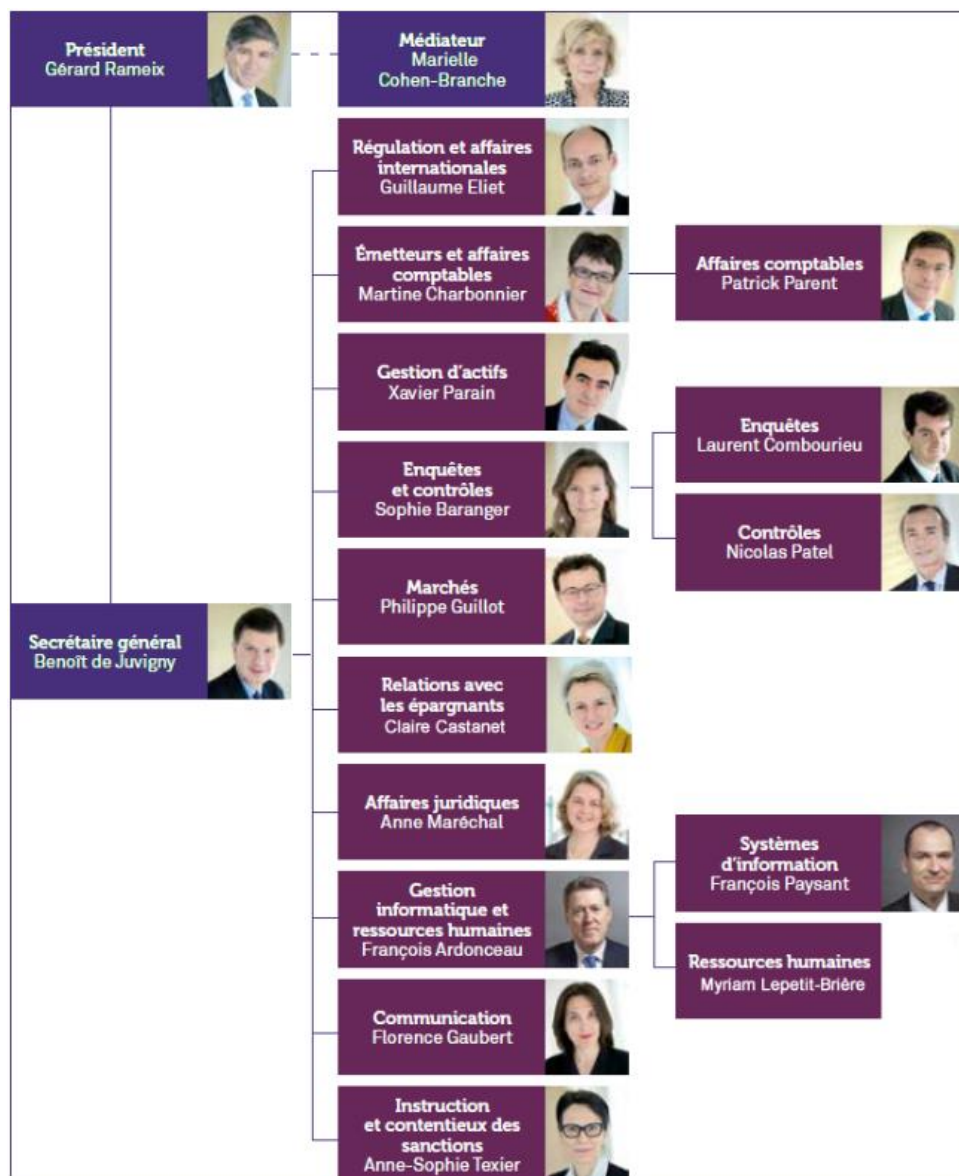
- Réglementer,
- Autoriser,
- Surveiller,
- Sanctionner.

L'ANIF ... (2/6)



Composition du collège :

- Président nommé pour 5 ans, par décret, non renouvelable,
- Conseiller d'État désigné par le vice-président du Conseil d'État,
- Conseiller à la Cour de cassation,
- Conseiller-maître à la Cour des Comptes,
- Représentant de la Banque de France (BDF),
- Président du Conseil National de la Comptabilité (CNC),
- Neuf membres désignés « financiers »,
- Représentant des salariés actionnaires.



L'AMF ... (4/6)



L'AMF a pour mission de veiller :

- A la protection de l'épargne :
 - Investie en instruments financiers,
 - Investie en tout autre placement donnant lieu à APE.
- A l'information des investisseurs :
 - Vise les notes d'information adressées au public,
 - Vérifie les informations données par les sociétés.
- Au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers :
 - Positionnement institutionnel au sein de l'État.

L'AMF ... (5/6)



L'AMF a pour objectifs de :

- Déceler tous les comportements susceptibles de nuire à la sécurité des épargnants et au bon fonctionnement des Marchés,
- Rechercher des délits d'initiés, des infractions et autres pratiques contraires aux règlements de la COB,
- Saisir les autorités disciplinaires (CMF, CDGF, CB),
- Saisir les autorités judiciaires (Tribunal de Paris, Tribunal de Commerce, Parquet...).

L'AMF ... (6/6)



L'AMF a pour principales fonctions :

- Établissement d'un Règlement Général s'appliquant à tous les PSI, aux entreprises de marché ainsi qu'aux chambres de compensation,
- Réglementation et Surveillance des Marchés réglementés et des dispositifs de compensation,
- Missions d'agrément de fournir des SI,
- Définition et Surveillance du respect des règles applicables à tous les PSI,
- Réglementation et approbation des opérations financières.

Sommaire

L'Entreprise et les Marchés Financiers

Les Organismes de Régulation



Organisation des Marchés Financiers

Sommaire



L'Organisation des Marchés Financiers



Définitions



Cartographie des Places mondiales



Les types de Marchés en France

Sommaire



L'Organisation des Marchés Financiers



Définitions



Cartographie des Places mondiales



Les types de Marchés en France

Les Marchés de Capitaux (1/3)



Définition :

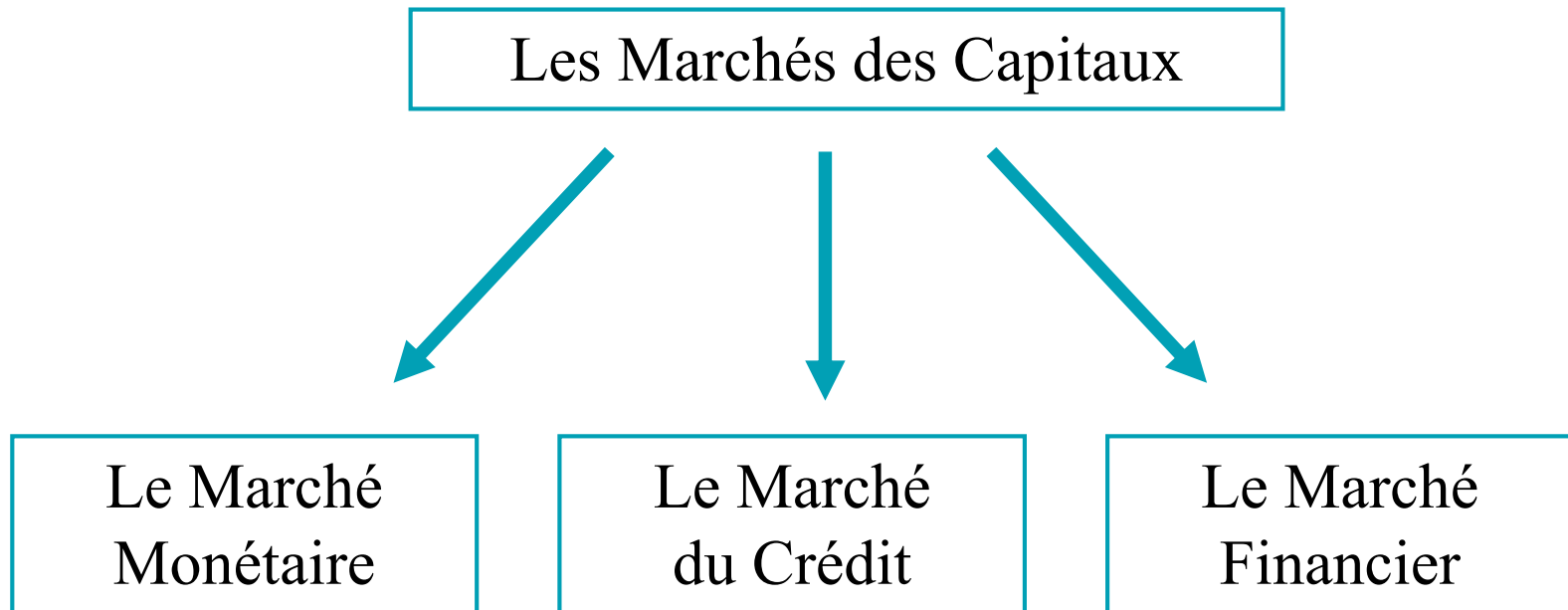
- Permettent le financement des ses investissements,
- Offre de capitaux = *épargne*,
- Demande de capitaux = *investissement*.



Composition = 3 branches :

- Marché Monétaire,
- Marché du Crédit,
- Marché Financier.

Les Marchés de Capitaux (2/3)



Les Marchés de Capitaux (3/3)



Marché Monétaire :

- Permet l'échange de monnaies et de crédits.



Marché du Crédit :

- Demande de capitaux satisfaits par les crédits bancaires.



Marché financier :

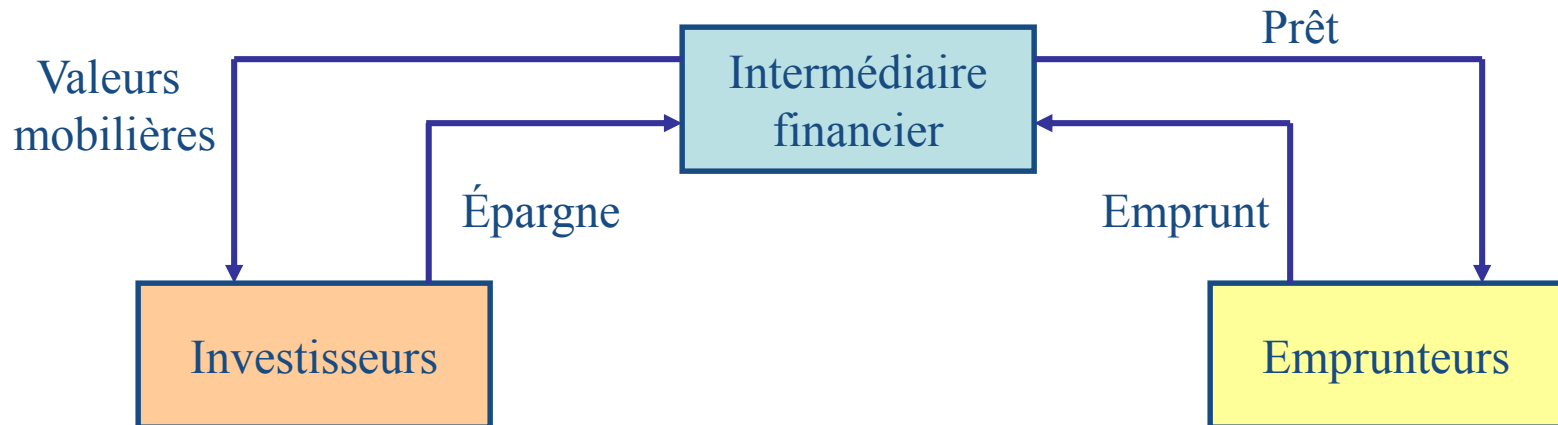
- Offre et demande de fonds à long terme,
- Facilite l'accès aux ressources financières pour les agents économiques qui ont des investissements dépassant leurs propres ressources.

Le Marché Primaire



Définition :

- **M**arché d'émission des nouveaux titres (actions, obligations...),
- **M**arché = intermédiaire entre un investisseur et un emprunteur.



Le Marché Secondaire



Définition :

- Marché localisé à la Bourse de Paris,
- Marché sur lequel se négocient les titres émis,
- Assure la *liquidité* du Marché primaire,
- Opérateurs habilités : établissements de crédit (banques, caisses d'épargne, négociateurs...) + établissements de crédit et entreprises d'investissement (compensateurs).



Organisation :

- Marché localisé à la Bourse de Paris,
- Marché contrôlé par 2 organismes : AMF & EuroNext Paris.

Sommaire



L'Organisation des Marchés Financiers

Définitions



Cartographie des Places mondiales

Les types de Marchés en France

Les Places Financières mondiales



Définition :

« Endroit physique ou virtuel où se rencontrent des intervenants dont les intérêts sont différents et qui souhaitent échanger des actifs comparables. La nature des actifs dicte l'organisation des Marchés. »



Propriétés :

- Essentiellement localisées de manière physique,
- Gérées concrètement par des systèmes informatiques accessibles par réseau sécurisé,
- Pilotées, la plupart du temps, par une société privée et cotée,
- $\text{Marché} \subset \text{Place} \subseteq \text{Pays}$.

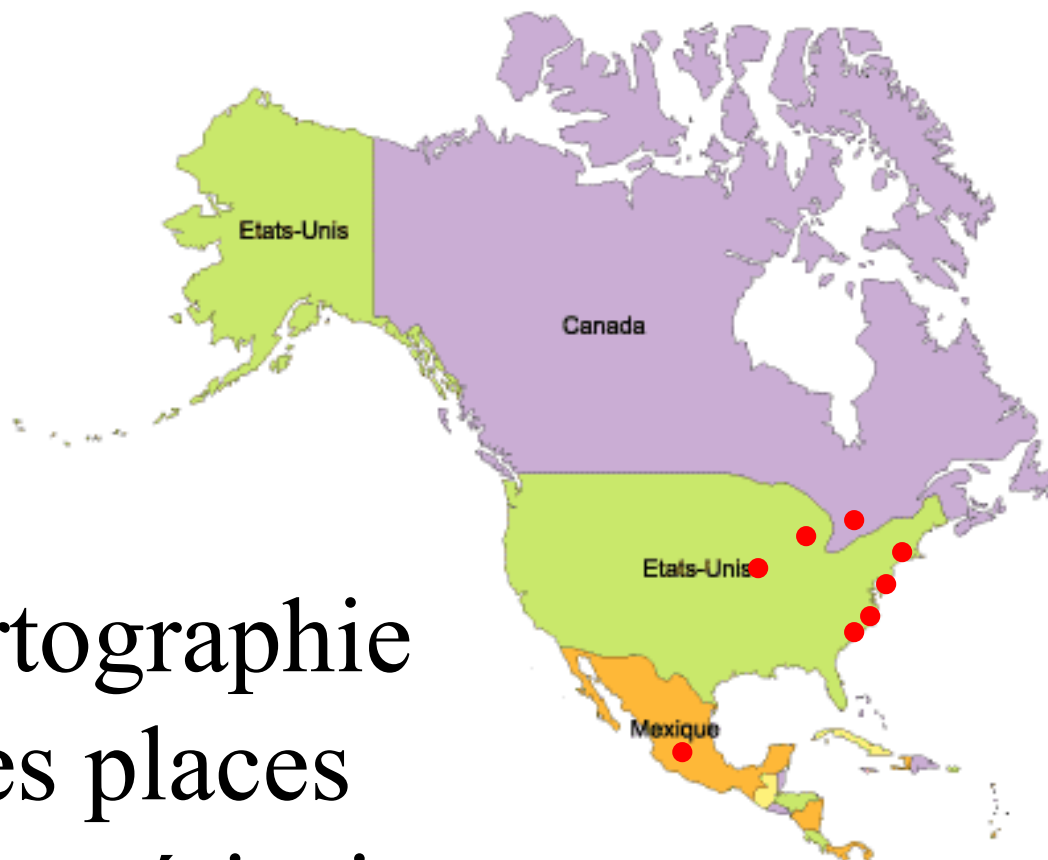
Cartographie des places Sud-américaines



Cartographie des places Sud-américaines (suite)



Cartographie des places Nord-américaines



0 1500 Km
0 1500 Mi

Liste des places américaines

American Stock Exchange (AMEX)

Bogota Stock Exchange

Boston Stock Exchange, Inc (BSE)

Chicago Stock Exchange (CHX)

Lima Stock Exchange

Montreal Exchange (ME)

New York Stock Exchange (NYSE)

Panama Stock Exchange

Quito Stock Exchange

Santiago Stock Exchange

The Cincinnati Stock Exchange

Venezuela Electronic Stock Exchange

Ascuncon Stock Exchange

Bolivian Stock Exchange

Buenos Aires Stock Exchange

Caracas Stock Exchange

Mexican Stock Exchange

Nasdaq Stock Market

Pacific Stock Exchange, Inc (PSE)

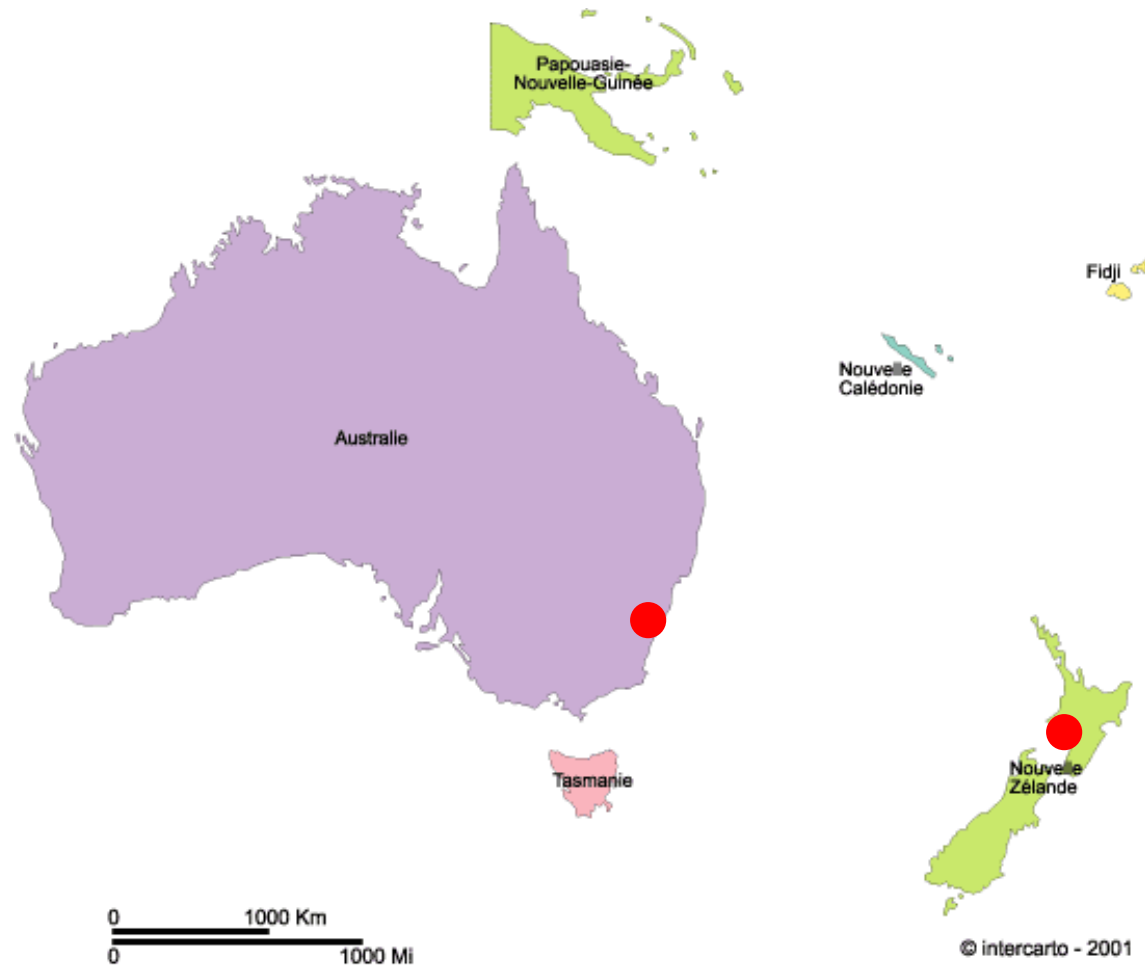
Philadelphia Stock Exchange (PHLX)

Rio de Janeiro Stock Exchange

Sao Paulo Stock Exchange

Toronto Stock Exchange (TSE)

Cartographie des places océaniques



Cartographie des places africaines



Cartographie des places asiatiques



Liste des places boursières africaines

- Cairo & Alexandria Stock Exchange (CASE)
- Johannesburg Stock Exchange (JSE)

Liste des places boursières australiennes

- Australian Stock Exchange
- New Zealand Stock Exchange (NZSE)

Liste des places boursières asiatiques

- Colombo Stock Exchange (CSE)
- Jakarta Stock Exchange
- Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)
- Stock Exchange of Singapore
- Teheran Stock Exchange
- The Stock Exchange, Mumbai (Inde)
- Hong Kong Stock Exchange (SEHK)
- Korea Stock Exchange (KSE)
- Philippine Stock Exchange
- Taiwan Stock Exchange
- The Stock Exchange of Thailand (SET)
- Tokyo Stock Exchange (TSE)

Les bourses internationales en chiffres

Données des marchés de capitaux en millions de dollars			
Bourse	Capitalisation (marché domestique)	Nombre de sociétés cotées	Valeur des actions échangées
Londres	3.058.182	3.091	5.677.721
Nasdaq	13.310.592	3.164	10.086.740
NYSE	13.310.592	2.270	14.125.292
Tokyo	4.572.901	2.323	4.481.722
Koweit	NC	NC	NC
Milan	798.073	282	1.293.682
Shanghai	286.190	833	286.190
Francfort	1.221.106	764	1.915.305
Bombay	553.074	4.763	158.982
Paris	2.706.804	1.259	2.906.209
São Paulo	474.647	381	165.276

Source : « Rapport annuel et statistiques » de la World Federation of Exchanges, 2005

Le classement des bourses internationales

Rang	Ville	Pays
1	Londres	 Royaume-Uni
1	New York	 États-Unis
3	Hong Kong	 Hong Kong
4	Singapour	 Singapour
5	Tokyo	 Japon
6	Chicago	 États-Unis
7	Zurich	 Suisse
8	Genève	 Suisse
9	Shenzhen	 Chine
10	Sydney	 Australie
11	Shanghai	 Chine
12	Toronto	 Canada
13	Francfort	 Allemagne
14	Boston	 États-Unis
15	Pékin	 Chine

Source : Classement Global Financial Centres Index

Rang	Ville	Pays
1	Londres	 Royaume-Uni
2	New York	 États-Unis
3	Tokyo	 Japon
4	Singapour	 Singapour
5	Chicago	 États-Unis
6	Hong Kong	 Hong Kong
7	Paris	 France
8	Francfort	 Allemagne
9	Séoul	 Corée du Sud
10	Amsterdam	 Pays-Bas
11	Madrid	 Espagne
12	Sydney	 Australie
13	Toronto	 Canada
14	Copenhague	 Danemark
15	Zurich	 Suisse
16	Stockholm	 Suède

Source : Classement Worldwide Centers of Commerce Index

La Place boursière française :

EuroNext Paris S.A. (1/2)

- Elle n'existe plus depuis le 22 septembre 2000
- Remplacée par EuroNext Paris S.A. :
 - *Fusion des bourses de Paris, Amsterdam, Lisbonne, Porto, Bruxelles et le LIFFE (London International Financial Futures and options Exchange).*
- Première place boursière européenne en 2000 avec :
 - *1484 sociétés cotées au 31 décembre 2003,*
 - *1447 Milliards € de capitalisation boursière au 31 décembre 2003.*
- EuroNext Paris S.A. (ex.SBF) assure :
 - *La surveillance matérielle des transactions,*
 - *Le fixing des règles liées à la cotation,*
 - *La décision de suspension effective des cotations.*
 - *L'enregistrement des cours et de la communication des informations.*

EuroNext Paris S.A. :

Nyse EuroNext (2/2)

- Remplacée en 2006 par NYSE EuroNext :
 - *Fusion entre le New York Stock Exchange et Euronext,*
 - *Electronic Market Model inchangé.*
- Première place boursière européenne en 2000 avec :
 - *1484 sociétés cotées au 31 décembre 2003,*
 - *1447 Milliards € de capitalisation boursière au 31 décembre 2003.*
- EuroNext Paris S.A. (ex.SBF) assure :
 - *La surveillance matérielle des transactions,*
 - *Le fixing des règles liées à la cotation,*
 - *La décision de suspension effective des cotations.*
 - *L'enregistrement des cours et de la communication des informations.*



Cotations sur *Nyse EuroNext*



Cotation assistée en continu (CAC) :

« C'est un ordinateur – le super CAC – qui centralise l'ensemble des ordres et qui détermine le cours des transactions. »



Cotation par confrontation (le Fixing) :

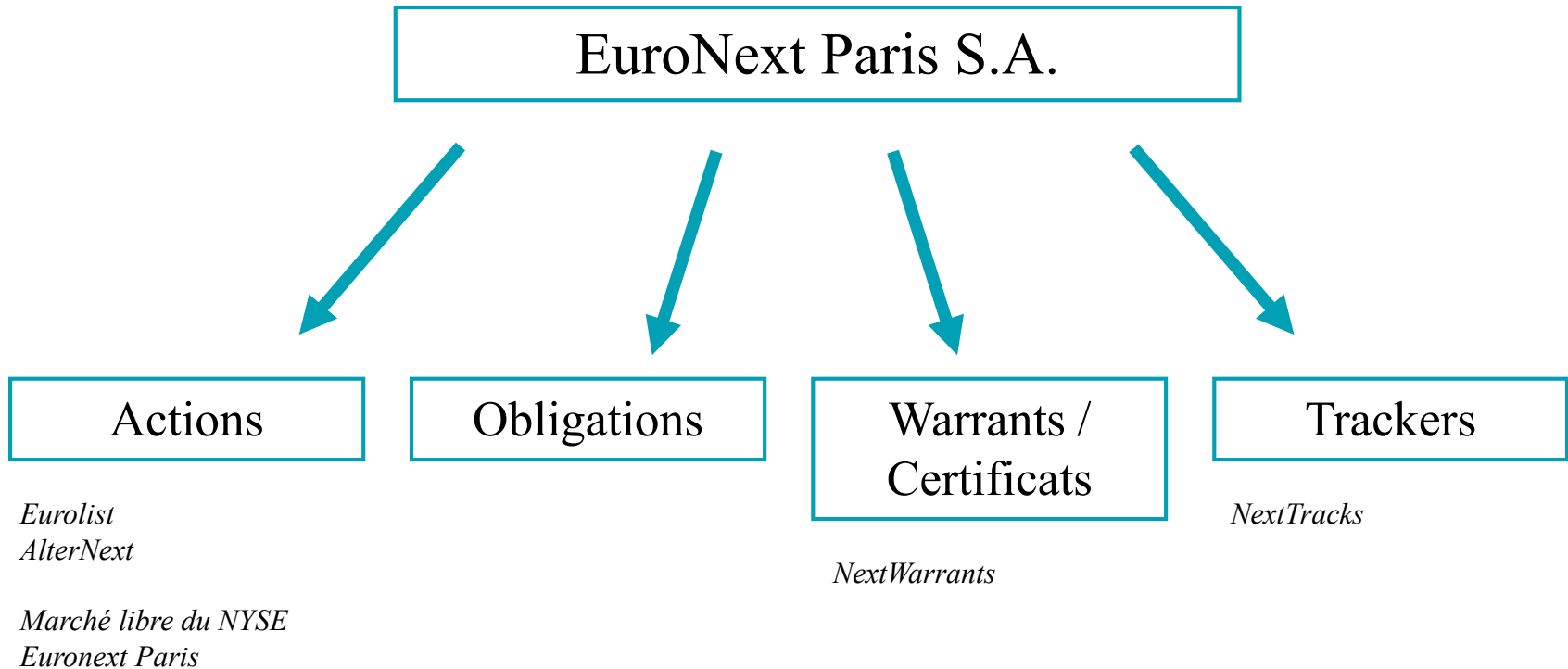
« Elle est réservée aux valeurs plus modestes. Les ordres ne sont confrontés que 2 fois/jour (11h30 et 16h00). »



Cotation à la criée :

« Les ordres sont confrontés oralement et publiquement. Ce système n'existe plus depuis 1998. »

Les 4 compartiments



Nyse EuroNext en chiffres...

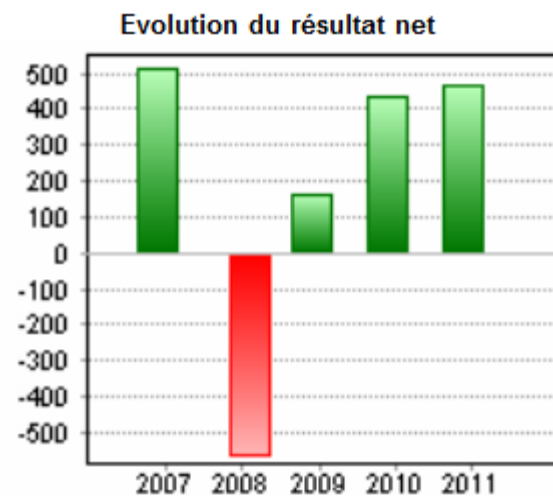
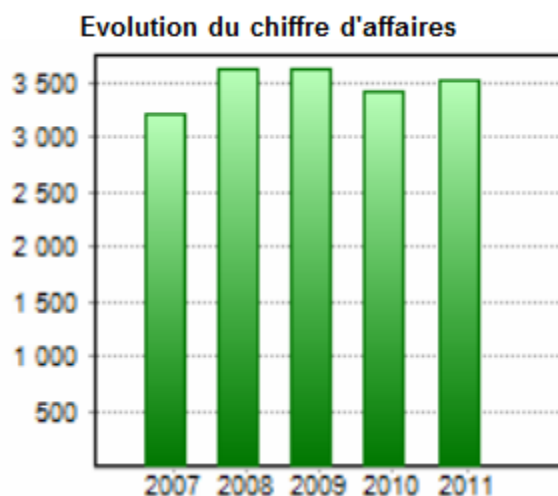
Cash Markets (Amsterdam, Brussels, Lisbon, Paris)



	2007				Total Volumes 2007 vs 2006	
	Total	Daily	Total	Daily	% Change	
	April	April	YTD	YTD	Y on Y	YTD Y on Y
<u>TOTAL EXCHANGE</u>	22 201 472	1 168 499	96 117 730	1 158 045	33,6%	29,3%
including:						
SHARES	21 256 650	1 118 771	91 848 144	1 106 604	34,4%	29,5%
NextTrack	92 596	4 873	430 912	5 192	80,2%	81,4%
NextWarrants	721 676	37 983	3 263 106	39 315	15,8%	26,8%

Notes Buy and sell - reported trades included

Nyse EuroNext en chiffres...

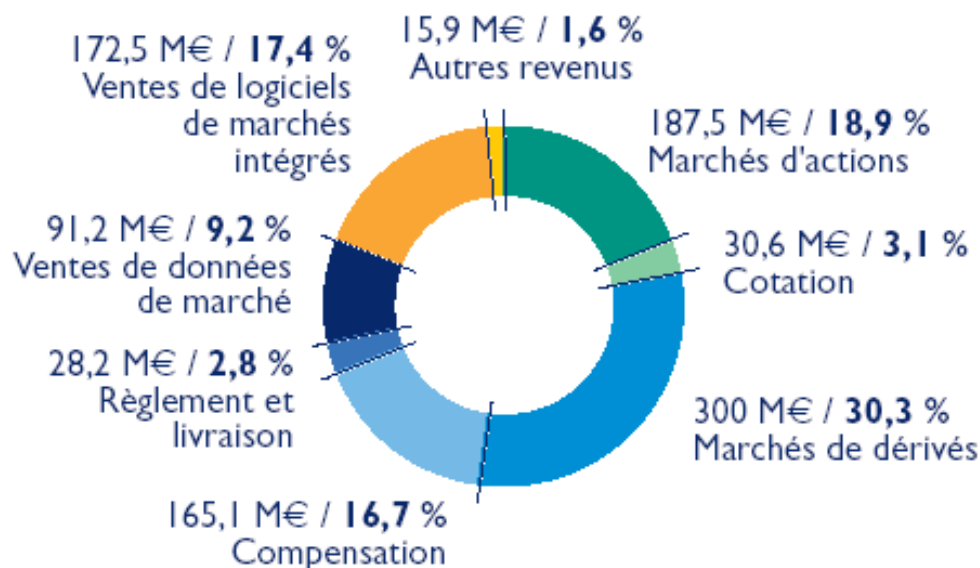


Données en millions d'euros

Nyxe EuroNext en chiffres...

REVENUS 2003

(% du total des revenus)



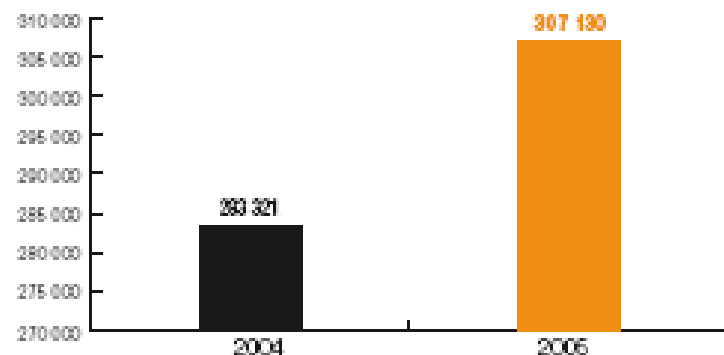
Total 2003 : 991 M€

Nyse EuroNext en chiffres...

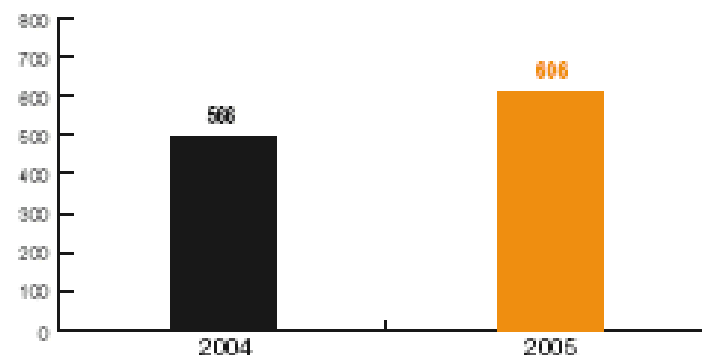


Marchés Dérivés

VALEUR DES CAPITAUX ÉCHANGÉS
(en milliards d'euros)



NOMBRE DE CONTRATS TRAITÉS ⁽¹⁾
(en millions de contrats)



(1) Ces chiffres ont été rebasés pour prendre en compte le changement de taille de certains contrats et afin de pouvoir comparer les chiffres sur une année.

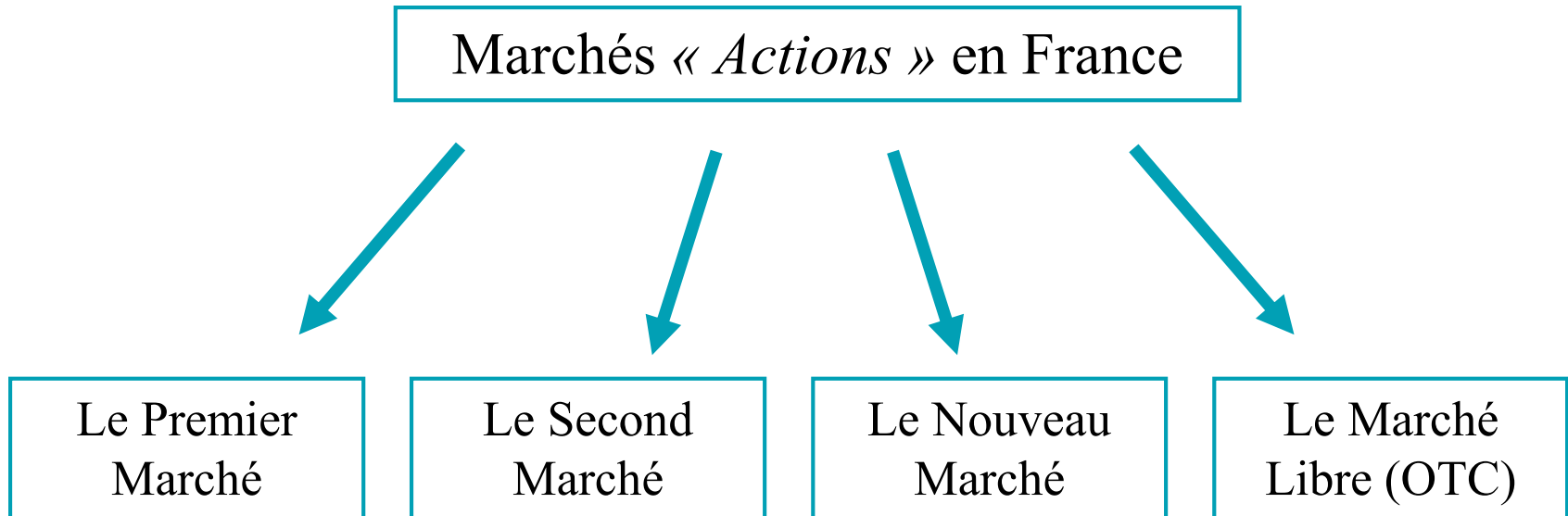
Nyse EuroNext en chiffres...

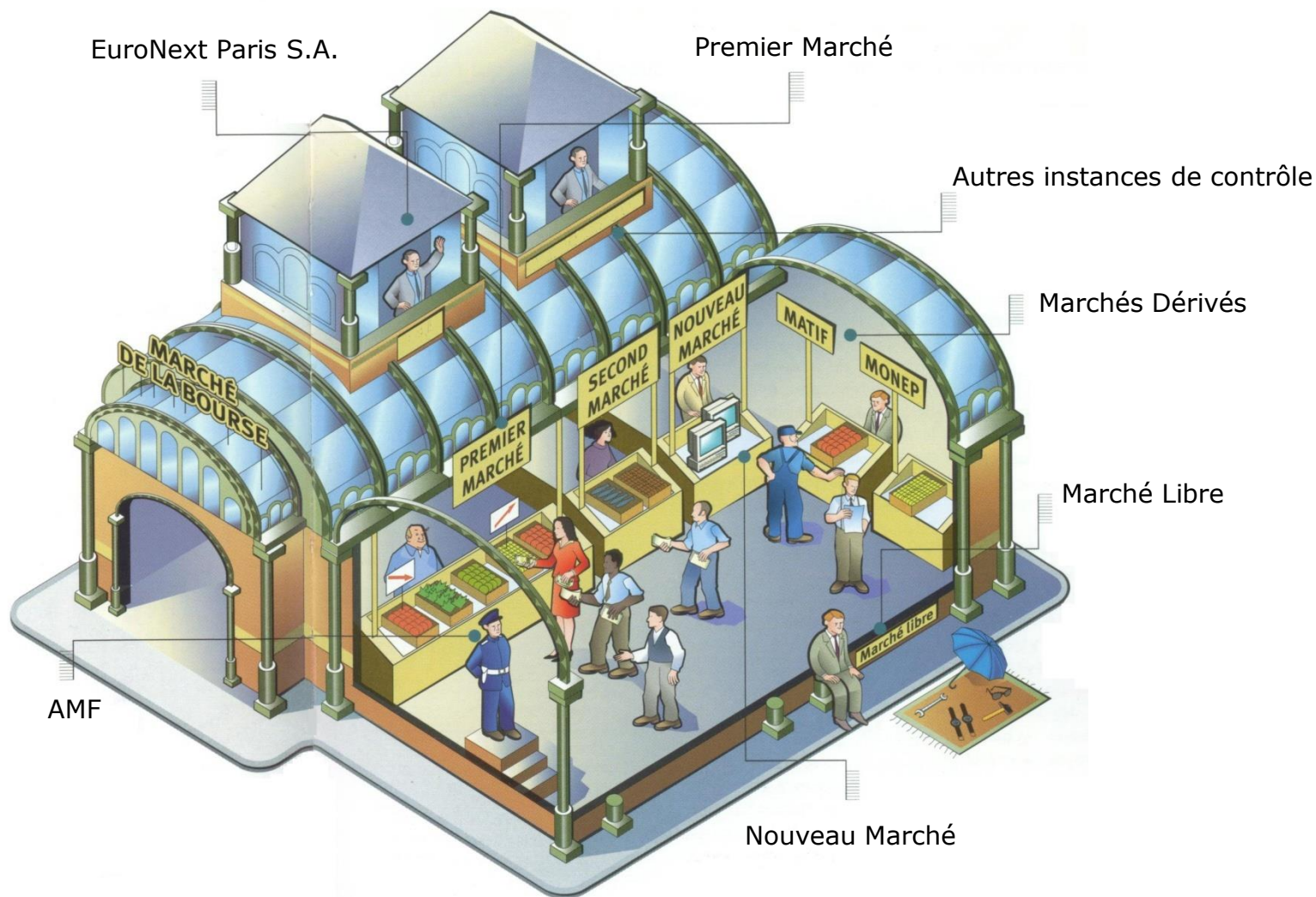
	Euronext Amsterdam	Euronext Brussels	Euronext Lisbon	Euronext Paris	Euronext wide
Blue chip	AEX	BEL 20	PSI 20	CAC 40	NextCAC 70 Euronext 100
Midcap	AMX	BEL Mid		CAC Next 20 CAC Mid 100 SBF 120(*) SBF 80 CAC Mid & Small 190	Next 150
Small cap Specialized sector/ segment Indices	AScX	BEL Small		CAC Small 90 CAC IT CAC IT 20	NextPrime NextEconomy NYSE Alternext(**)
All Share Indices	AAX	BAS	PSI Geral	CAC AllShares SBF 250	
Sector Indices (All share)	Dutch ICB Industries & Sectors indices	Belgian ICB Industries & Sectors indices	Portuguese ICB Industries indices	French ICB Industries & Sectors indices	

(*) Includes CAC 40 stocks.

(**) Launched in 2006.

Le Marché Boursier Français





Historique (1/2)

- 1304 = ‘Ordonnance de Philippe IV Le Bel’ :
 - Création des « Courretiers de change ».
- Édit de 1572 :
 - Organisation des charges des agents de change.
- Scandale de l’Affaire « Law » (1724) :
 - Fondation de la Bourse de Paris.
- 1807 = Code du Commerce :
 - Confirmation du monopole des agents de change sur les « effets publics et autres susceptibles d’être cotés ».
- 1890 : Réorganisation de la profession & du Marché des valeurs mobilières.

Historique (2/2)

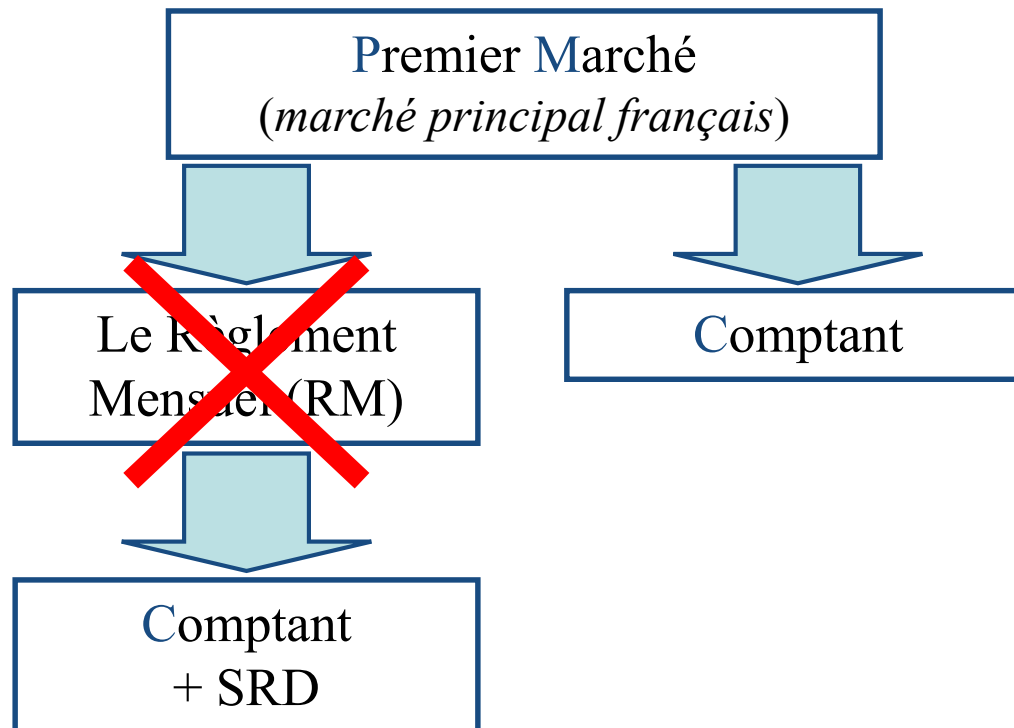
- **Fin des années 70 :**
 - **M**archés de Capitaux n'ont joué qu'un rôle secondaire en France.
- **Années 80 :**
 - **R**éhabilitation du rôle du Marché Financier.
- **M**utations intenses et profondes suivant cinq axes :
 - **D**écloisonnement des Marchés domestiques,
 - **D**éréglementation des activités financières,
 - **C**réation de nouveaux marchés d'instruments financiers,
 - **B**ourse = structure diversifiée et spécialisée,
 - **C**oncurrence entre les places boursières mondiales.

Récemment...

- Fondation d'un cadre juridique axé sur une approche « *métier* » (\neq statut),
- Libéralisation des conditions de fourniture des services d'investissement,
- Abolition des frontières entre :
 - États,
 - Frontières entre les différents segments de Marché,
 - Familles d'intermédiaires,
 - Abrogation du monopole des Bourses nationales...
- Révision du rôle des autorités de tutelle :
 - Conseil des Marchés Financiers (CMF),
 - Commission des Opérations de Bourse (COB),
 - Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le Marché Boursier Français

Modes de Cotation



Le SRD (1/4)



Historique :

- SRD = Service de Règlement Différé,
- Mis en place le 25 septembre 2000,
- Abandon de l'ancien Règlement Mensuel (RM),



Objectifs :

- Harmoniser les modalités de négociation des titres entre les huit principales Bourses européennes,
- Service de transactions à terme,
- Dénouer les opérations en fin de mois (crédit gratuit).

Le SRD (2/4)

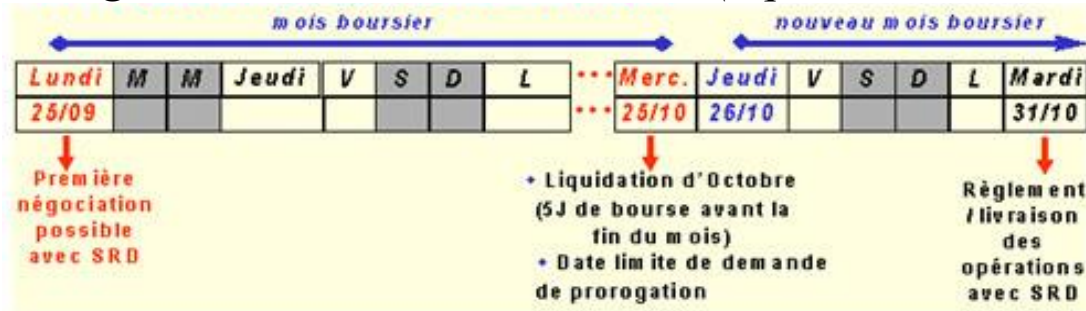


Propriétés :

- S'applique aux 3 principaux marchés parisiens (PM, SM, NM) de la place de Paris,
- Proposé aux valeurs les plus « *actives* » de la cote (françaises et étrangères), remplissant les critères d'éligibilité :
 - Appartenance à l'indice FTSEurofirst 100,
 - Capitalisation > 1 Md€,
 - Volume *intraday* d'échanges > 1 M€.
- Offre les mêmes facilités qu'avec le RM :
 - Effet de levier,
 - Possibilité de différer en fin de mois :
 - ✓ Le règlement,
 - ✓ La livraison des transactions.
- Valeurs éligibles ≈ 136 valeurs.

Le SRD (3/4)

Exemple : Négociation d'un ordre avec SRD (liquidation Octobre 2000)



Règles de fonctionnement :

- Tous les types d'ordre peuvent accepter la mention SRD,
- Plusieurs opérations (achat / vente) possibles durant le mois,
- Alimentation du compte de liquidation en fonction des opérations effectuées,
- Mois boursier ≠ mois calendaire :
 - ✓ début : jeudi 26 décembre 2002..
 - ✓ fin : lundi 27 janvier 2003.

Le SRD (4/4)



Règles de fonctionnement (suite) :

- Le jour de liquidation = 4 scénarii :
 - Achat puis vente dans le mois \Rightarrow position soldée,
 - Vente puis achat dans le mois \Rightarrow position soldée,
 - Achat sans vente dans le mois \Rightarrow 2 choix :
 - Lever les titres (paiement ferme au comptant),
 - Reporter les titres (+ taux de report supplémentaire).
 - Vente sans achat dans le mois \Rightarrow 2 choix :
 - Achat au Règlement Immédiat (RI), par défaut, pour livrer les titres,
 - Reporter la livraison des titres (+ taux de report).

Dans tous les cas de report, le nouveau cours de référence pour le nouveau mois boursier = cours de compensation = cours de liquidation (cours à 12h00 du dernier jour du mois boursier).

Sommaire



L'Organisation des Marchés Financiers

Définitions

Cartographie des Places mondiales



Les types de Marchés en France

Les différents types de Marchés



Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- Le Second Marché,
- Le Nouveau Marché.



Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- Le Monep,
- Le Matif.



Le Marché Monétaire



Le Marché Obligataire

Les différents types de Marchés



Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- Le Second Marché,
- Le Nouveau Marché.

Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- Le Monep,
- Le Matif.

Le Marché Monétaire

Le Marché Obligataire

Le Premier Marché (1/2)



Définition :

- Anciennement nommé « *Cote Officielle* »,
- Réservé aux principales entreprises françaises et étrangères de l'ancien « *Règlement Mensuel (RM)* » et du *Comptant*.



Critères d'admission :

- Mise à disposition de 25% minimum du Capital,
- Mise à disposition de 2,3 M€ minimum du Capital,
- Avoir dégagé des bénéfices sur les 3 dernières années,
- Avoir un CA > 76,3 M€,
- Capitalisation boursière > 750 à 800 M€,
- Fournir des informations régulières.

Le Premier Marché (2/2)



Deux modes de fonctionnement :

– Le Règlement au Comptant :

- Paiement immédiat de la transaction,
- Livraison des titres du vendeur.

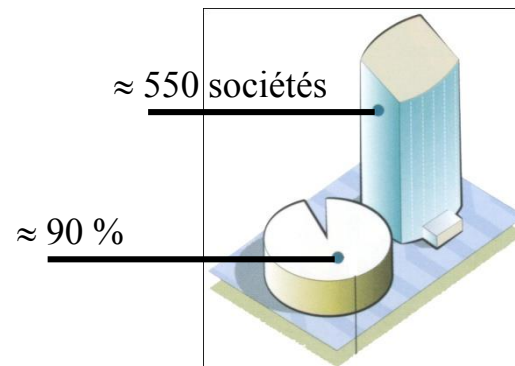
– Le Service de Règlement Différé (SRD) :

- Opérations payées lors de la liquidation en fin de mois boursier (\neq mois civil).



Généralités :,

– Forte vitalité de ce Marché !



Les différents types de Marchés



Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- **Le Second Marché,**
- Le Nouveau Marché.

Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- Le Monep,
- Le Matif.

Le Marché Monétaire

Le Marché Obligataire

Le Second Marché (1/2)



Définition :

- Structure complémentaire au Premier Marché,
- Créé en 1983,
- Répond aux besoins de financement des PME et PMI dynamiques.



Critères d'admission :

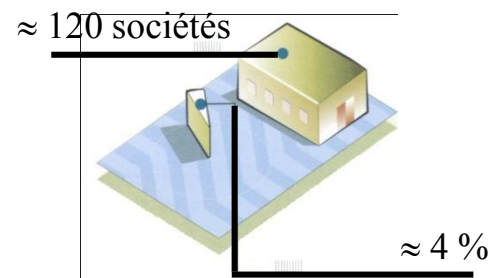
- Mise à disposition de 10% minimum du Capital,
- Présentation des deux derniers exercices certifiés,
- Aucun seuil de CA, ni de Capital exigés,
- Capitalisation boursière comprise entre 12 M€ et 15 M€,
- Diffusion d'informations périodiques à diffuser.

Le Second Marché (2/2)



Généralités :

- **N**ombre de titres \rightsquigarrow transactions \rightsquigarrow liquidité \rightsquigarrow
 \rightarrow \nearrow variations de prix à la hausse comme à la baisse,
- **S**econd Marché apparaît plus comme une source de notoriété que comme une source de financement,
- **M**odification radicale du comportement financier de ces entreprises de taille moyenne (PME / PMI) à l'égard des Fonds Propres (FP) ainsi que de l'Appel Public à l'Épargne (APE).



Les différents types de Marchés



Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- Le Second Marché,
- **Le Nouveau Marché.**

Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- Le Monep,
- Le Matif.

Le Marché Monétaire

Le Marché Obligataire

Le Nouveau Marché (1/2)



Définition :

- Inspiré du modèle du « *Nasdaq* » américain de New-York,
- Ouvert en 1996, est réservé aux jeunes entreprises à hautes technologies, à fort potentiel de croissance,
- A ce jour ≈ 170 sociétés cotés sur ce compartiment.



Critères d'admission :

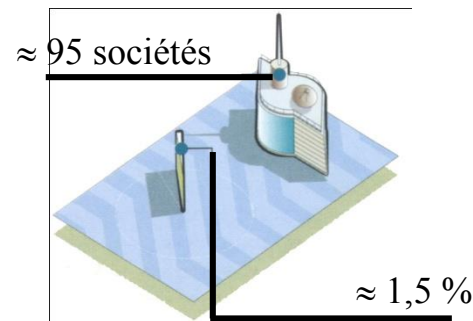
- Part minimale du Capital dans le public $\approx 20\%$,
- Fonds propres minimum avant introduction $\approx 1,5$ M€,
- Nombre minimum de titres à diffuser dans le public ≈ 100.000 ,
- Aucun seuil de CA, ni de Rentabilité exigés,
- Obligation par la COB de diffuser un rapport annuel.

Le Nouveau Marché (2/2)



Généralités :

- En Europe, ce Marché est en concurrence avec l'*EASDAQ* de Bruxelles, le *Neuer Markt* de Francfort et l'*Alternative Investment Market* de Londres,
- Marché électronique,
- Réseau de 5 Marchés similaires (Paris, Francfort, Bruxelles, Amsterdam et Milan).



Les différents types de Marchés

Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- Le Second Marché,
- Le Nouveau Marché.



Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- Le Monep,
- Le Matif.

Le Marché Monétaire

Le Marché Obligataire

Les Marchés Dérivés (1/3)



Objectifs :

- Se protéger contre les variations de prix,
- Répondre à un besoin de spéculation.

à Contrats négociés portant sur
le futur de produits (*sous-jacents*)

Les Marchés Dérivés

Les Marchés organisés

- structurés autour d'un organisme de compensation
- pour les produits standardisés

Les Marchés de gré à gré

- pas d'organisme de compensation
- pas de standardisation de contrat
- pour les produits sur mesure

Les Marchés Dérivés (2/3)



Principes :

- Permet, *contre paiement*, de couvrir un risque,
- Permet les opérations de couverture, appelées « *Hedging* »,
- Permet de prendre sur le marché des dérivés une position équivalente en montant de sens opposé à celui détenu sur le marché des sous-jacents
→ compensation des pertes de l'un par les gains de l'autre.
- Permet « *l'effet de levier* » = acheter ou de vendre des contrats en ne payant ou en ne déposant comme garantie qu'un pourcentage du contrat,
- Composé de deux compartiments : organisés et de gré à gré.

Les Marchés Dérivés (3/3)



Position = résultat de trois situations :

- Être en *possession* de l'actif,
- Être en situation de *recevoir* cet actif à des conditions de prix déterminées, à une échéance plus ou moins proche,
- Être en situation de *devoir livrer* cet actif à des conditions de prix déterminées, à une échéance plus ou moins proche.
- Position en $X = X \text{ possédé} + X \text{ à recevoir} - X \text{ à livrer}$.



Propriétés :

- Position courte = Nombre Ordres *Vente* > Nombre Ordres *Achat*,
- Position longue = Nombre Ordres *Achat* > Nombre Ordres *Vente*,
- Position fermée $\rightarrow X \text{ possédé} + X \text{ à recevoir} = X \text{ à livrer}$.

Les différents types de Marchés



Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- Le Second Marché,
- Le Nouveau Marché.



Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- Le Monep,
- Le Matif.



Le Marché Monétaire



Le Marché Obligataire

Le Marché Over The Counter (1/2)



Définition :

- Ex.Marché « hors cote » de 1996,
- Pas de véritable réglementation boursière,
- Négociation de titres sur des sociétés non inscrites à un des compartiments réglementés,
- Marché risqué → prudence des actionnaires individuels !



Critères d'admission :

- Comptes de la société pour les deux derniers exercices,
- Statuts de la société,
- Lettre d'intention donnant le nombre de titres proposés ainsi que le prix d'offre minimum,
- Tout document éventuellement commandé par l'*AMF* ou bien par *EuroNext Paris SA*.

Le Marché OTC – Gré à Gré (2/2)



Généralités :

- Acheteur redevable des capitaux et...
- Vendeur redevable des titres dès l'exécution de l'ordre,
- Négociation utilise les systèmes *EuroNext Paris SA*,
- Compensation et le système R/L utilisent les systèmes *Clearnet SA*,
- Pas de négociation en continu → fixing quotidien à 15h00,
- Marché Libre mais cadré...

Les différents types de Marchés



Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- Le Second Marché,
- Le Nouveau Marché.



Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- **Le Monep,**
- Le Matif.



Le Marché Monétaire



Le Marché Obligataire

Le MONEP (1/6)



Organisation générale :

- **M**arché dérivé géré par *EuroNext Paris SA*,
- **T**ransactions compensées et garanties par la Banque Centrale de Compensation (*Cleernet SA*),
- **B**ulletin diffusé aux membres tous les jours d'ouverture du Marché.



Conditions d'admission :

- **P**restataires de Services d'Investissement (PSI) agréés par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI),
- **P**ersonnes morales sous certaines conditions et dont les membres sont des PSI,
- **P**ersonnes physiques ou morales habilitées par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le MONEP (2/6)



Définition du membre du MONEP :

« Un membre peut être autorisé à négocier une ou plusieurs catégorie(s) d'instruments financiers à terme admis aux négociations... ».



Les membres du MONEP :

- **N**égociateurs (NEC) = personne morale exécutant des ordres pour compte de tiers ou compte propre selon agrément,
- **N**égociateurs pour compte propre (NCP) = personne physique ou morale négociant exclusivement pour compte propre,
- **M**embres associés Globex[®] personne physique ou morale participant à l'accord Globex Alliance suivant habilitation de l'AMF.

Le MONEP (3/6)



Généralités :

- Membre = responsable de la bonne exécution des ordres vis à vis des donneurs d'ordres,
- Membre = garantit des opérations par un adhérent compensateur de *Clearnet SA*,
- Négociation = confrontation (continue ou par fixage) générale des offres et des demandes sur le système de négociation électronique du MONEP.



Les Contrôles :

- Membre = soumis au contrôle d'*EuroNext Paris SA* pour le respect des règles du Marché,
- Droits de communication et de visite dans les locaux professionnels des membres.

Les instruments admissibles (4/6)



Contrats d'Options :

- Admis à la négociation = contrats portant sur des valeurs mobilières individuelles et sur des indices ou paniers de valeurs mobilières,
- Les valeurs les plus actives et les plus fortement capitalisées du marché ont vocation à constituer les supports de contrats d'options.



Contrats à terme :

- Admis à la négociation = contrats portant sur des indices ou des paniers de valeurs mobilières.
- Les principaux indices boursiers ou sectoriels ont vocation à constituer les supports de contrats d'options.

Caractères des Contrats (5/6)



Contrats d'Options :

- Type de l'option (américain ou européen),
- Quantité de l'actif sous-jacent,
- Prix d'exercice de l'option,
- Date d'échéance du contrat.



Contrats à terme :

- Quantité de l'actif sous-jacent,
- Date d'échéance du contrat,
- Conditions de livraison.

Les Commissions (6/6)

« Les commissions du MONEP sont composées de deux parties :
une commission de négociation et une commission de compensation ».

Type	Taille du contrat	Négociation	Compensation	Totale
Option sur indice CAC40	1	0,02€	Variable	-
Option sur action à court et à long terme	10	0,12€	Variable	-
Futures sur indice CAC40	10	0,14€	0,21€	0,35€
Option sur indice DJ STOXX 50 / DJ Euro STOXX 50	10	0,12€	0,18€	0,30€
Futures sur indice DJ STOXX 50 / DJ Euro STOXX 50	10	0,10€	0,15€	0,25€
Futures sur Indices Sectoriels DJ STOXX 600	50	0,05€	0,07€	0,12€

Les différents types de Marchés



Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- Le Second Marché,
- Le Nouveau Marché.



Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- Le Monep,
- **Le Matif.**



Le Marché Monétaire



Le Marché Obligataire

Le MATIF (1/3)



Principes généraux :

- **M**arché *organisé* à terme,
- **D**écalage de temps entre la signature du contrat et son exécution,
- **O**perateur s'engage à acheter (vendre) une quantité à un prix fixé à l'avance, dont la livraison et le règlement n'interviennent qu'à une date d'échéance plus lointaine.



Organisation :

- **P**lacé sous l'autorité du Trésor, de la BdF et de l'AMF,
- **D**eux autorités assurent son fonctionnement :
 - *AMF*,
 - *EuroNext Paris SA*.

Le MATIF (2/3)



Fonctionnement de la négociation :

- Passage d'ordre,
- Dépôt de garantie (ou dépôt),
- Appels de marge,
- Cours de compensation,
- Dénouement de l'opération.



Contrats offerts :

- Contrats à terme standards,
 - Contrats à options.
- } afin de se prémunir contre les risques de taux d'intérêt et les risques de marché.

Le MATIF (3/3)



Situations envisageables :

- Se protéger contre une *hausse des taux d'intérêts* ou bien une *baisse des cours* = vendre des contrats à terme,
- Se protéger contre une *baisse des taux d'intérêts* ou bien une *hausse des cours* = acheter des contrats à terme.

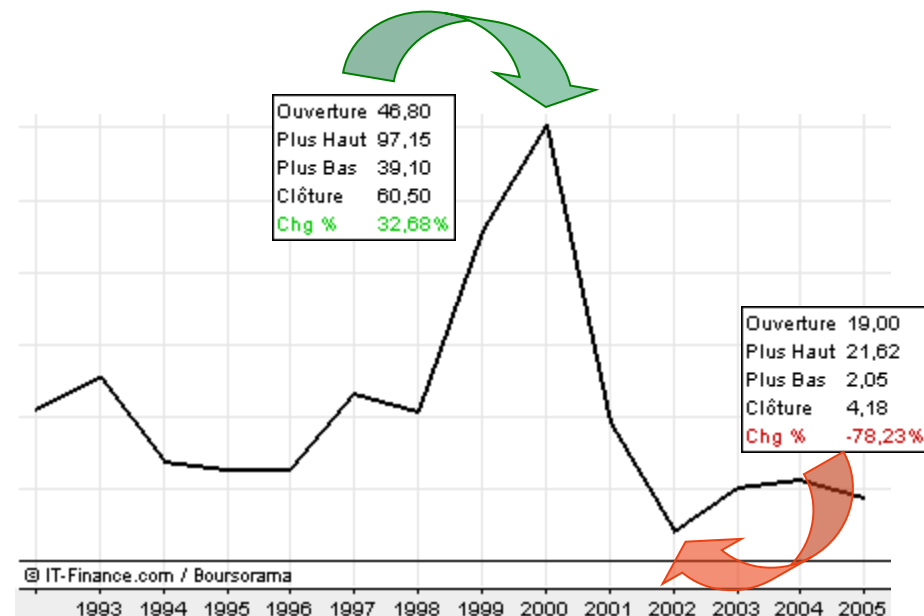


Stratégies des opérateurs :

- Opération de couverture pour compenser une perte probable sur un actif possédé,
- Opération de spéculation, en anticipant une variation du marché,
- Opération d'arbitrage permettant de régulariser les cours.

Exemple d'une Cotation

Marchés Réglementés



Source : <http://www.boursorama.fr>

Les différents types de Marchés

Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- Le Second Marché,
- Le Nouveau Marché.

Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- Le Monep,
- Le Matif.



Le Marché Monétaire

Le Marché Obligataire

Le Marché Monétaire (1/2)



Définition :

« A la différence de la Bourse, le Marché Monétaire représente le marché des capitaux à court et moyen termes. Il est subdivisé entre le marché interbancaire et le marché des titres de créances négociables. »



Depuis 1996, il est devenu l'un des compartiments du Marché Monétaire,



Réservé aux seules institutions financières suivantes :

- Trésor Public,
- Établissements de Crédit,
- Banque de France,
- Services financiers de la Poste.

Le Marché Monétaire (2/2)



Principe :

- Les banques commerciales reçoivent quotidiennement des dépôts de billets (« monnaie Banque Centrale ») et doivent assumer des retraits en espèce.
- Les banques conservent des réserves en monnaie Banque Centrale pour faire face à leurs besoins (retraits d'argent, prêts, règlement des chèques...).
- Ces réserves doivent atteindre un montant minimal que l'on nomme « *réserves obligatoires* ».

Le Marché Interbancaire



Définition :

« C'est l'endroit où se confrontent les offres et les demandes de Monnaie Banque Centrale. »



Marché en Banque :

- Demande (de monnaie Banque Centrale) > Offre,
- La Banque Centrale intervient pour refinancer les banques de second rang et rétablir l'équilibre du marché.



Marché hors Banque :

- Demande de monnaie par certaines institutions est satisfaite par l'offre de monnaie d'autres institutions.

La Banque Centrale Européenne



Rôle :

- Interventions de la BCE = levier de commande principal de la politique monétaire,
- Contrôle le coût du crédit en agissant sur la quantité de monnaie en circulation,
- Taux d'intérêt à court terme = détermine tous les autres taux.

Les Taux Européens de Référence



Rôle de la Banque de France :

« Dans le but de confronter les offres et les demandes de monnaie, la Banque de France sélectionne des courtiers, les « agents de marché interbancaires – AMI. Cette confrontation détermine le coût de l'argent au jour le jour. »



Les taux de référence :

- EONIA = Euro Overnight Interest Rate Average,
- TIBEUR = Taux Interbancaire Européen,
- EURIBOR = Euro Interbank Offered Rate

Les Titres de Créances Négociables



Définition :

« Ce marché est ouvert à tous les agents financiers ou non financiers. Le marché des TCN comprend deux segments distincts : un compartiment à court terme pour les titres (durée initiale < 1 an) – composé des certificats de dépôts et des billets de trésorerie - et un compartiment à moyen et long termes pour les titres dont la durée est supérieure à 1 an – composé des bons à moyen terme négociables - »



Apparus en 1985 lors de la réforme du Marché Monétaire.



Constituent de bons instruments de couverture contre les risques de taux d'intérêt.

Les Titres de Créances Négociables



Principes :

- Les particuliers peuvent accéder à ce marché en souscrivant des OPCVM (Organismes Collectifs de Placements en Valeurs Mobilières),
- Les investisseurs disposent d'une gamme diversifiée de produits en terme de risques et d'échéances,
- Les emprunteurs peuvent se financer à court terme, sans pour autant passer par l'intermédiaire des banques.

Les Titres de Créances Négociables



Les certificats de dépôts négociables (CDN) :

- Émis par les banques et les caisses d'épargne.



Les billets de trésorerie (BT) :

- Émis par les entreprises de plus de 2 ans
- Le coût est plus faible que celui d'un crédit bancaire à court terme,
- Une centaine de PME seulement ont recours régulièrement à ce type de financement,
- Billets de trésorerie = instrument financier de premier plan pour ces entreprises.

Les Titres de Créances Négociables



Les bons à moyen terme négociables (BMTN) :

- Existent depuis 1992,
- Émis par les émetteurs de BT et de CDN,
- Durée > 1 an,
- Taux fixe ou révisable,
- Nominal = 152.000 € au minimum,
- Souple d'utilisation (moins de contraintes légales, cotation en continue, formalités moins lourdes...).

Les différents types de Marchés

Les Marchés Réglementés :

- Le Premier Marché,
- Le Second Marché,
- Le Nouveau Marché.

Les Marchés Dérivés :

- Le Marché OTC,
- Le Monep,
- Le Matif.

Le Marché Monétaire



Le Marché Obligataire

Le Marché Obligataire (1/3)



Définition :

- Marché le plus important sur la Place de Paris,
- Emission de titres par les entreprises avec l'aide des banques,
- Nouvelles obligations ne cessent d'apparaître :
 - Obligations échangeables,
 - Obligations à coupon unique,
 - Obligations à coupon zéro,
 - Obligations à paiement partiel...

Le Marché Obligataire (2/3)



Caractéristiques d'un emprunt bancaire (1/2) :

- Nombre d'obligations émises,
- Date de souscription = date de paiement des obligations pour le souscripteur,
- Date de jouissance = à partir de laquelle les intérêts sont calculées,
- Valeur nominale des obligations,
- Durée de l'emprunt,
- Prix d'émission,

Le Marché Obligataire (3/3)



Caractéristiques d'un emprunt bancaire (2/2) :

- Prix de remboursement,
- Taux d'intérêt (= taux nominal = taux facial),
- Coupons,
- Modalités de remboursement :
 - En fin d'échéance,
 - Par conversion en actions,
 - Par remboursement annuel.

Organisation des Autorités de contrôle françaises

- Établissements de Crédit et Entreprises d'Investissement -

	Agrément		Réglementation		Contrôle		Passeport
	Approbation programme d'activité	Agrément statutaire et modification d'actionnariat	Conditions d'exercice activité de SI Règles de bonne conduite	Organisation de l'entité Ratios financiers	Activité de SI Règles de bonne conduite	Organisation et situation financière	
Entreprises d'investissement ayant pour activité principale de SI la gestion pour compte de tiers	COB		COB		COB		COB
Autres entreprises d'investissement	COB pour gestion CMF pour autres activités de SI	CECEI	COB pour gestion CMF pour autres activités de SI	CRBF	COB pour gestion CMF pour autres activités de SI	CB	COB pour gestion CMF/CECEI
Établissements de Crédit	COB pour gestion CMF pour autres activités de SI	CECEI	COB pour gestion CMF pour autres activités de SI	CRBF	COB pour gestion CMF pour autres activités de SI	CB	COB pour gestion CMF/CECEI

Sommaire



L'Entreprise et les Marchés Financiers



L'Organisation des Marchés Financiers



L'Intermédiation Boursière

Sommaire

L'Entreprise et les Marchés Financiers

L'Organisation des Marchés Financiers



L'Intermédiation boursière

Le principe de fonctionnement du passage d'ordre boursier



L'Organisation des Cotations



La Cotation Informatique



Les différentes catégories d'ordre



Cinématique du passage d'un ordre



Cas pratiques

Le principe de fonctionnement du passage d'ordre boursier



L'Organisation des Cotations

La Cotation Informatique

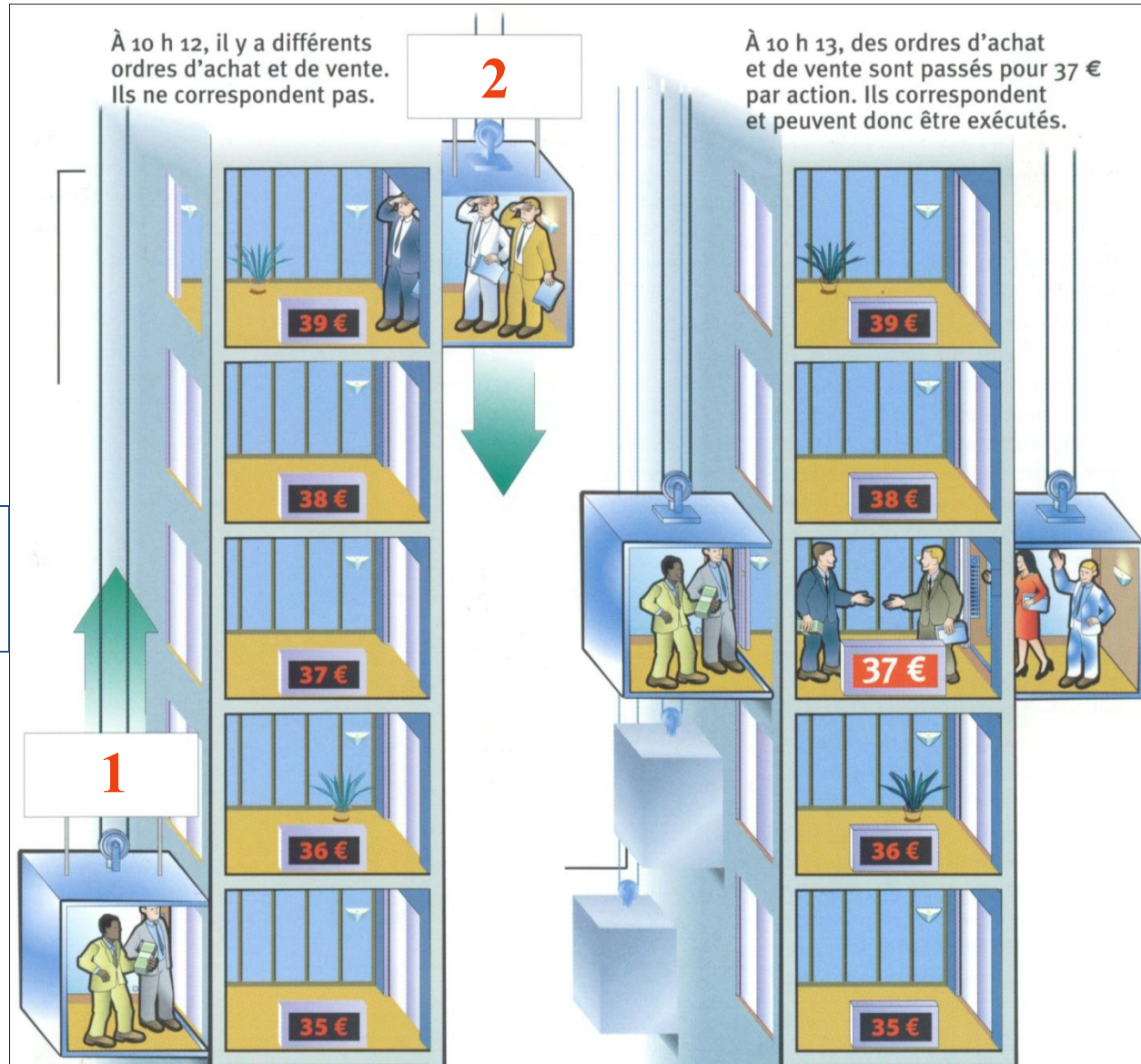
Les différentes catégories d'ordre

Cinématique du passage d'un ordre

Cas pratiques

1 : des acheteurs souhaitent acquérir des actions au prix de 35 €.

2 : des vendeurs souhaitent se débarrasser de leurs actions au prix de 39 €.



L'Organisation des cotations



Deux types d'organisation :


- Marchés dirigées par les ordres,
- Marchés dirigées par les prix.



Exemple :

- La Bourse de Paris est organisée sur le principe d'un Marché dirigé par les ordres. Son Marché « Actions » est dominé par le *Carnet d'ordres*.

Les Marchés dirigés par les ordres

 Organisation des échanges résultant de la *confrontation générale* des ordres de Bourse en un lieu unique,

 Intermédiaires boursiers = *courtiers*,

Marché *centralisé* = traitement égalitaire des ordres, quel que soit le volume,

 Deux types de cotation :

- Cotation en continu,
- Cotation par fixing ou fixage.

Les Marchés dirigés par les prix



L'exécution des ordres dépend des marchands de titres,



Intermédiaires boursiers = *Teneur de marché* :

- « *Faire* » le Marché en proposant un cours « acheteur » et un cours « vendeur »,
- Négocier en *contrepartie* pour son propre compte,
- Se rémunère sur l'*écart de prix*.



Marché *décentralisé* = traitement égalitaire des ordres, quel que soit le volume.



Deux témoins vivants : *Bourse de Londres*, *Nasdaq américain*.

Mécanismes d'échanges sur les marchés mondiaux « Actions »

Marchés dirigés par les Ordres	Marchés Mixtes	Marchés dirigés par les Prix
EuroNext (NSC) Bourse de Toronto Bourse de Tokyo (Cores) Bourse de Milan Bourse de Madrid Bourse de Stockholm Bourse de Sydney	Bourse de New-York (NYSE) Nouveau Marché (EuroNext Paris) AMEX Bourse de Francfort	Nasdaq Easdaq Bourse de Londres (Seaq) Bourses régionales américaines

Le principe de fonctionnement du passage d'ordre boursier

L'Organisation des Cotations



La Cotation Informatique

Les différentes catégories d'ordre

Cinématique du passage d'un ordre

Cas pratiques

La Cotation Informatique (1/3)



Les fonctions du système informatisé :

- Transmission en temps réel des ordres de bourse,
- Exécuter ces mêmes ordres suivant la règle :
 - Par le prix,
 - Par le temps.
- Diffuser l'exécution (ou leur non exécution).



« Tous les ordres d'achat et de vente sont introduits dans l'ordinateur central d'Euronext Paris par les Négociateurs ».

La Cotation Informatique (2/3)



La diffusion de l'information :

- Informations *pré-cotation* :
 - Le marché résumé,
 - Les 5 meilleures limites (à l'achat et à la vente).
- Informations *post-cotation* :
 - Les 5 dernières transactions par titres (heure, cours et nombre de titres échangés).



« Le système de Négociation nourrit automatiquement le système de Diffusion ».

La Cotation Informatique (3/3)



La cotation en continue :

- 1 transaction = 1 prix,
- Adaptée pour les titres :
 - A forte liquidité,
 - A forts volumes d'échanges.



La cotation par fixage (2 ou 3 fois par jour) :

- 1 transaction = 1 prix (*confrontation générale du prix d'équilibre entre les achats et les ventes cumulées*),
- Adaptée pour les valeurs :
 - A faible liquidité,
 - Avec un nombre de transactions quotidiennes faible.

Déroulement d'une séance...

Séance
en continu

- Pré-ouverture du Marché = 07h45 – 09h00,
- Ouverture du Marché = 09h00,
- Les cotations continues = 09h01 – 17h30,
- Pré-clôture du Marché = 17h30 – 17h35,
- Clôture du Marché = 17h35.

Séance
au fixage

- Deux cotations par jour (fixage A) : 11h30 / 16h00,
- Une confrontation par jour (fixage B) : 15h00,
- Deux confrontations par jour (Nouveau Marché) :
10h30 et 16h30.

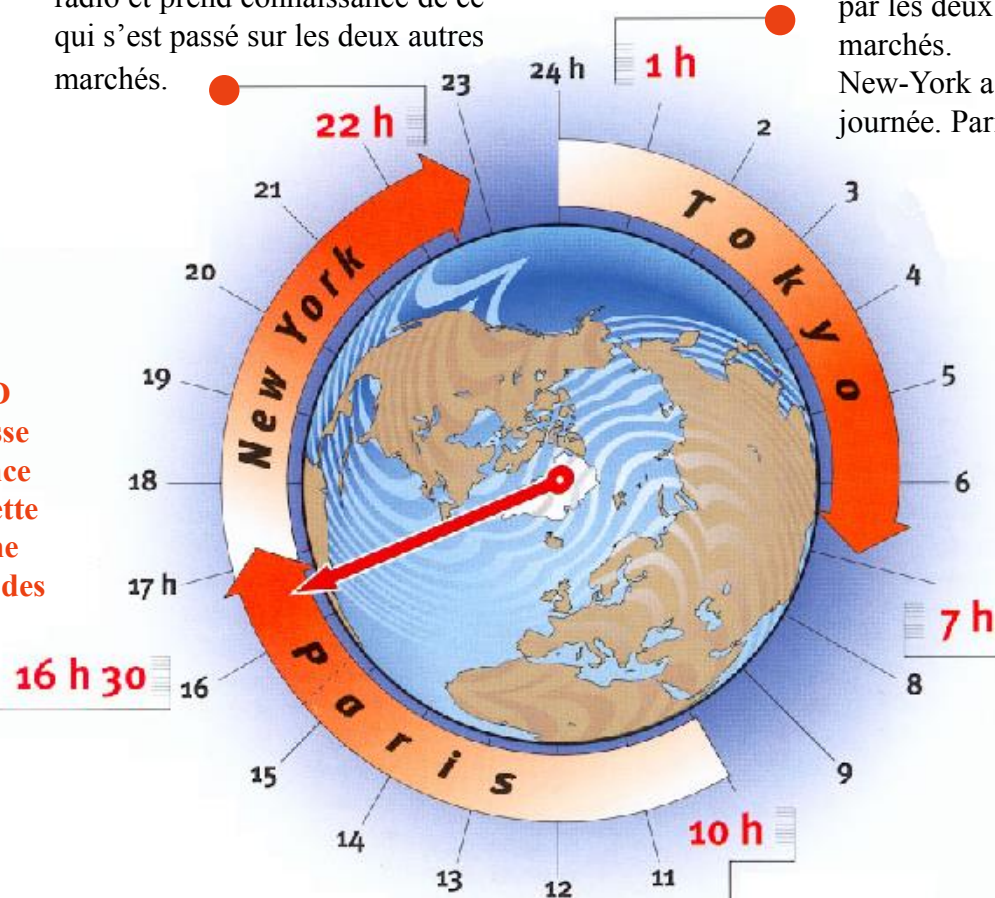
D'une Bourse à une autre...

New York clôture fortement à la hausse. Paris dort. Tokyo écoute la radio et prend connaissance de ce qui s'est passé sur les deux autres marchés.

Tokyo ouvre à la hausse, et suit la tendance annoncée par les deux autres marchés. New-York a terminé sa journée. Paris dort.

A 16h30, la FED annonce une baisse des taux. L'absence de visibilité sur cette annonce empêche toute anticipation des opérateurs.

Paris et New York réagissent favorablement à la nouvelle. Une forte hausse a lieu à Paris durant la dernière heure de cotation, en raison du poids de l'économie des USA dans l'économie mondiale. Au même moment et durant toute sa journée de cotation, New York est à la hausse. Tokyo dort.



Paris se lève et apprend ce qui s'est passé au cours de la nuit à Tokyo

Tokyo a terminé sa journée. New-York dort.

Le principe de fonctionnement du passage d'ordre boursier

L'Organisation des Cotations

La Cotation Informatique



Les différentes catégories d'ordre

Cinématique du passage d'un ordre

Cas pratiques

Les différentes catégories d'ordres



Double horodatage employé par NSC :

- Horodatage commercial,
- Horodatage marché.



Mentions générales :

- Sens de l'opération, nom et nombre de titres à négocier.



Mentions particulières :

- Durée de validité de l'ordre,
- Conditions de prix auxquelles l'ordre doit être exécuté.



Modes de transmission de l'ordre :

- Téléphone ou télécopie,
- Minitel ou serveur Internet,
- Lettre adressée à un établissement habilité.

L'ordre « à tout prix »



Définition :

- Obligatoirement exécuté dans la mesure où la quantité des offres est disponible sur le Marché,
- Aucune limite de prix.



Avantages :



- Destiné aux valeurs liquides,
- Exécution totale (certain d'acheter ou de vendre).



Inconvénients :



- Aucune maîtrise du prix d'exécution (achat trop cher, vente trop bon marché),
- Ne s'adresse pas aux valeurs volatiles (ex : bons de souscription, warrants...).

L'ordre « à la meilleure limite »



Définition :

- Transformé en *ordre limité au cours d'ouverture* si présent à l'ouverture des cotations,
- Transformé en *ordre limité* au prix de la meilleure limite du côté opposé du marché au moment où il est passé,
- Aucune limite de prix.



Avantages :



- Obtient le meilleur prix disponible sur le marché,
- Cours fixé en fonction du marché.



Inconvénients :



- Pas de maîtrise du prix d'exécution (achat trop cher, vente trop bon marché),
- Possibilité d'exécution partielle ou fractionnée.

L'ordre « à cours limité »



Définition :

- Fixe un prix *maxi* à l'achat ou un prix *mini* à la vente,
- Exécution subordonnée à l'existence d'une contrepartie.



Avantages :



- Maîtrise du prix d'exécution,
- Protection contre les fluctuations du marché.



Inconvénients :



- Possibilité d'exécution partielle ou fractionnée,
- Subit la règle du « *First arrived, first served* ».

L'ordre « à seuil de déclenchement »



Définition :

- Bon parachute à la baisse des cours,
- Excellent moyen de s'associer à un mouvement de hausse.



Avantages :



- Protection contre les retournements du cours de l'action,
- Exécution totale (lorsque le seuil est atteint).



Inconvénient :



- Transformation en *ordre à tout prix* dès que le seuil a été franchi.

L'ordre « à plage de déclenchement »



Définition :

- Comporte deux limites de prix,
- Évite les écarts excessifs de cours.



Avantages :



- Fait face aux retournements du cours de l'action,
- Exécution totale (lorsque le seuil est atteint).



Inconvénient :



- Possibilité d'exécution partielle ou fractionnée (si la plage de seuil n'est pas franchie).

L'ordre « tout ou rien »



Définition :

- Exécution subordonnée à l'existence d'une contrepartie,
- Deux alternatives : exécution totale ou non exécution.



Avantages :



- Exécution totale (si la quantité de titres au prix stipulé est disponible),
- Aucune exécution sinon.



Inconvénients :



- Risque que l'ordre soit *en attente* durant plusieurs jours, voire durant plusieurs semaines.

Durée de validité d'un ordre



Pour une seule journée :

- Exécutable pendant la séance en cours,
- Retiré du marché en cas de non exécution *intraday*.



A durée déterminée :



- Reste présent sur le marché jusqu'à la date indiquée sur l'ordre,
- La date ne peut dépasser la fin du mois calendaire (comptant),
- La date ne peut dépasser le jour de liquidation (SRD).



A révocation :



- Sauf annulation expresse, l'ordre reste exécutable jusqu'à la fin du mois calendaire.

Le principe de fonctionnement du passage d'ordre boursier

L'Organisation des Cotations

La Cotation Informatique

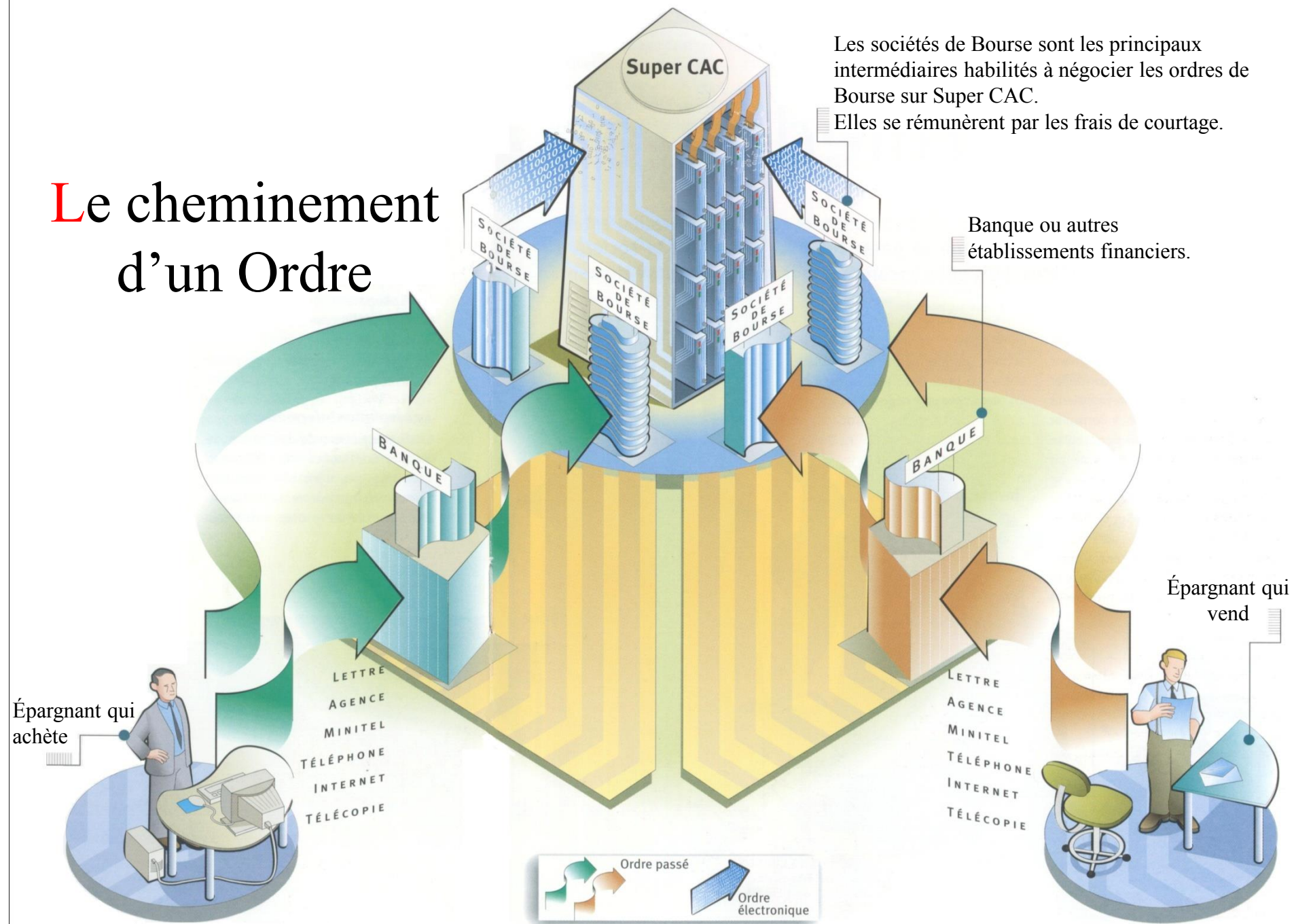
Les différentes catégories d'ordre



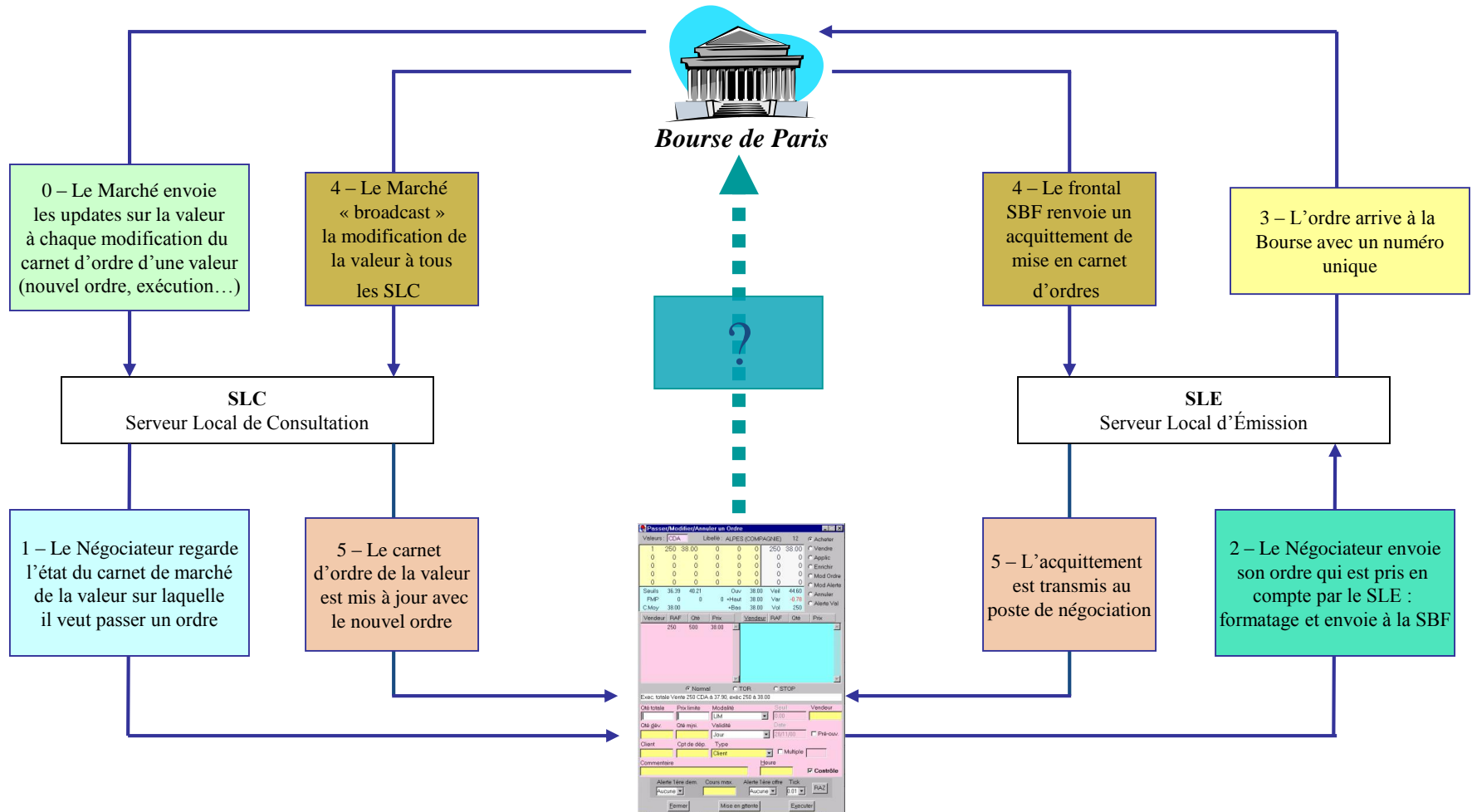
Cinématique du passage d'un ordre

Cas pratiques

Le cheminement d'un Ordre



Cinématique du passage d'un ordre



Deux types d'ordres pratiqués



Les ordres de la salle sont passés par les vendeurs aux négociateurs :

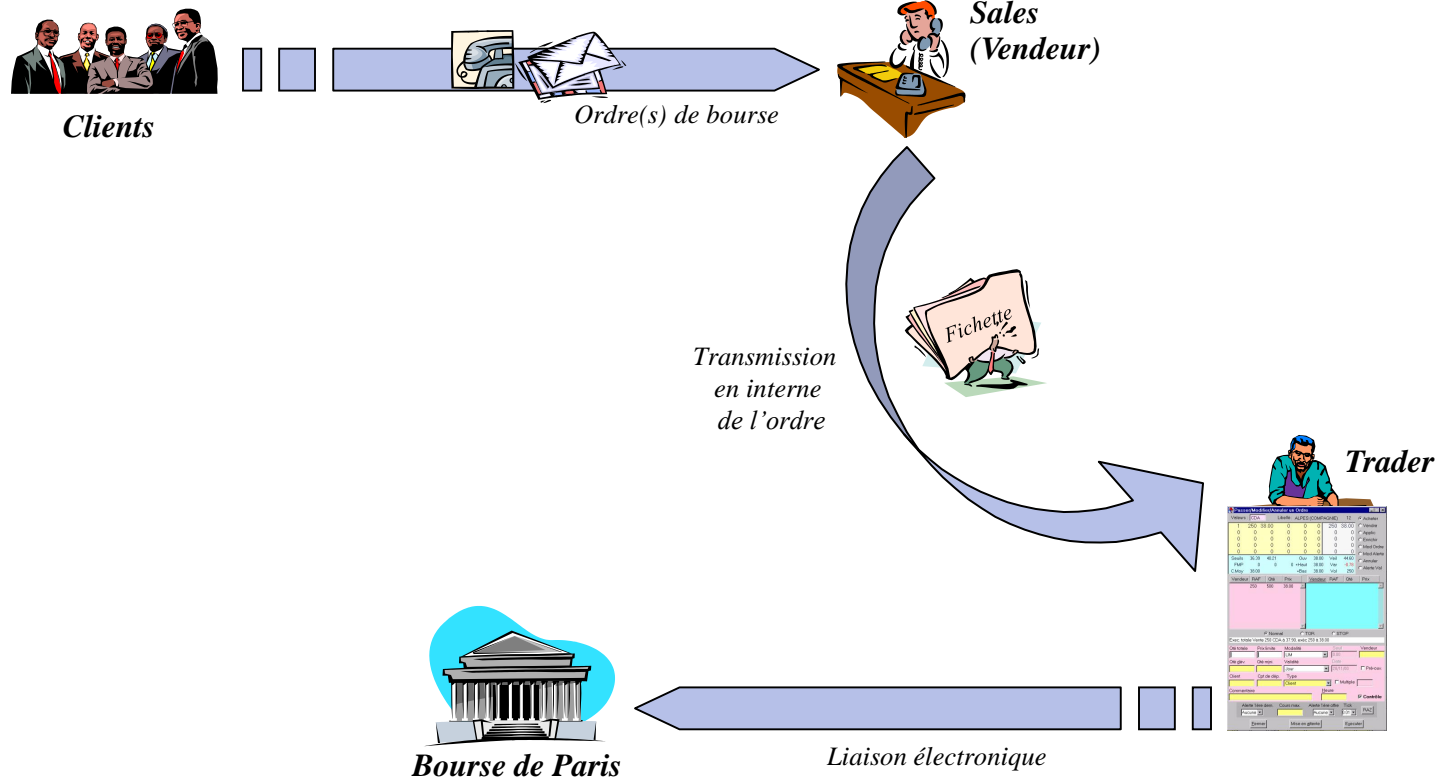
- Faible volumétrie (200 ordres/jour/négociateur),
- Faible volumétrie mais vitesse d'exécution importante.



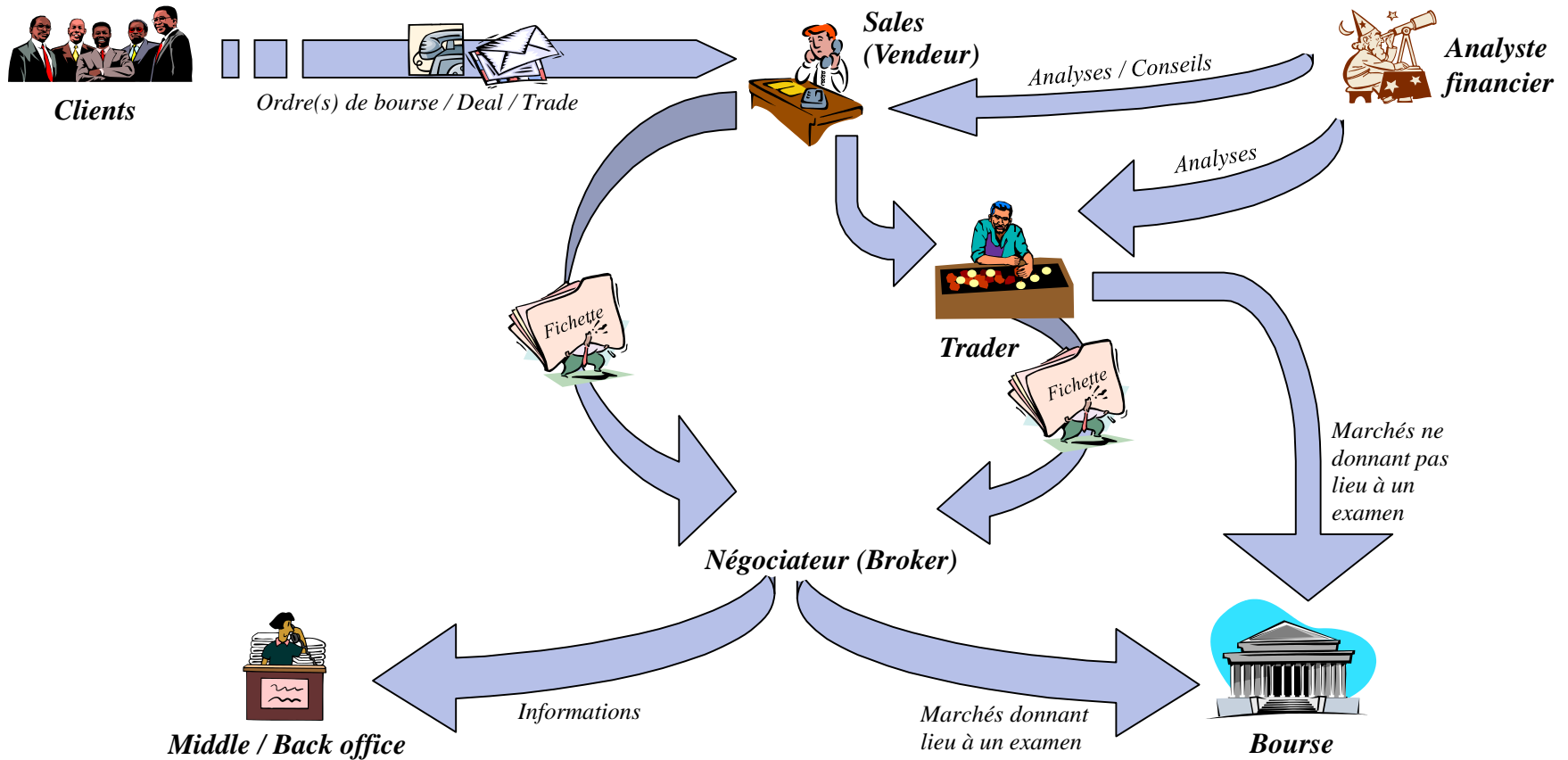
Les ordres du « Réseau » passés par les réseaux (Caisse, Poste, Caisse d'Épargne) via le réseau informatique :

- Automatique (autant que faire ce peut),
- Forte volumétrie (environ 10.000 ordres/jour),
- Vitesse de passage moins importante mais non négligeable,
- Validés par le système, mis en « fiche » en cas de problème.

Un ordre passé en Salle de Marché



Cinématique d'ensemble



Le principe de fonctionnement du passage d'ordre boursier



L'Organisation des Cotations



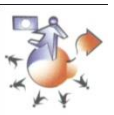
La Cotation Informatique



Les différentes catégories d'ordre



Cinématique du passage d'un ordre



Cas pratiques

Cas n°1 : « A tout prix »

Données du carnet d'ordres :	02/02/2006 à 14h56	01/02/2006
Ouverture	150,60	153,00
Plus haut	150,70	155,50
Plus bas	149,00	151,00
Dernier	149,00	151,00
Volume	2320	5577

Cas n°1 : « A tout prix »

Quel sera le prix exécuté, le 02 février 2006 à 14h56, pour :

+ un ordre d'achat de 2500 actions ?

+ un ordre de vente de 500 actions ?

Ordres en attente à 14h56	Achat = Demande		Vente = Offre	
	Quantité	Limite	Quantité	Limite
	135	146,00	1000	151,00
	150	146,10	1000	151,40
	40	148,00	500	151,80
	200	148,20	2000	153,50
	47	148,70	500	164,50

Cas n°2 : « A la meilleure limite »

Données du carnet d'ordres :	02/02/2006 à 14h56	01/02/2006
Ouverture	150,60	153,00
Plus haut	150,70	155,50
Plus bas	149,00	151,00
Dernier	149,00	151,00
Volume	2320	5577

Cas n°2 : « A la meilleure limite »

Quel sera le prix exécuté, le 02 février 2006, pour :

- + un ordre d'achat / de vente avant l'ouverture ?
- + un ordre d'achat / de vente à 14h56 ?

Ordres en attente à 14h56	Achat = Demande		Vente = Offre	
	Quantité	Limite	Quantité	Limite
	135	146,00	1000	151,00
	150	146,10	1000	151,40
	40	148,00	500	151,80
	200	148,20	2000	153,50
	47	148,70	500	164,50

Cas n°3 : « A cours limité »

Données du carnet d'ordres :	02/02/2006 à 14h56	01/02/2006
Ouverture	150,60	153,00
Plus haut	150,70	155,50
Plus bas	149,00	151,00
Dernier	149,00	151,00
Volume	2320	5577

Cas n°3 : « A cours limité »

Quel sera le prix exécuté, le 02 février 2006, pour :

+ un ordre d'achat avec une limite supérieure au cours d'ouverture, et ce, avant l'ouverture ?

+ un ordre passé à 14h56 et imposé à 145,95 € ?

Ordres en attente à 14h56	Achat = Demande		Vente = Offre	
	Quantité	Limite	Quantité	Limite
	135	146,00	1000	151,00
	150	146,10	1000	151,40
	40	148,00	500	151,80
	200	148,20	2000	153,50
	47	148,70	500	164,50

Cas n°4 : « A seuil de déclenchement »

Données du carnet d'ordres :	02/02/2006 à 14h56	01/02/2006
Ouverture	150,60	153,00
Plus haut	150,70	155,50
Plus bas	149,00	151,00
Dernier	149,00	151,00
Volume	2320	5577

Cas n°4 : « A seuil de déclenchement »

Quel sera le prix exécuté, le 02 février 2006, pour :

+ un ordre d'achat à seuil de déclenchement à 151 €, à 14h56 ?

+ un ordre de vente à seuil de déclenchement à 165 €, à 14h56 ?

Ordres en attente à 14h56	Achat = Demande		Vente = Offre	
	Quantité	Limite	Quantité	Limite
	135	146,00	1000	151,00
	150	146,10	1000	151,40
	40	148,00	500	151,80
	200	148,20	2000	153,50
	47	148,70	500	164,50

Cas n°5 : « A plage de déclenchement »

Données du carnet d'ordres :	02/02/2006 à 14h56	01/02/2006
Ouverture	150,60	153,00
Plus haut	150,70	155,50
Plus bas	149,00	151,00
Dernier	149,00	151,00
Volume	2320	5577

Cas n°5 : « A plage de déclenchement »

Quel sera le prix exécuté, le 02 février 2006, pour :

+ un ordre d'achat de 3000 actions à plage de déclenchement [151 € ; 152 €], à 14h56 ?

+ un ordre de vente de 150 actions à plage de déclenchement [148 € ; 149 €], à 14h56 ?

Ordres en attente à 14h56	Achat = Demande		Vente = Offre	
	Quantité	Limite	Quantité	Limite
	135	146,00	1000	151,00
	150	146,10	1000	151,40
	40	148,00	500	151,80
	200	148,20	2000	153,50
	47	148,70	500	164,50

Cas n°6 : « Tout ou rien »

Données du carnet d'ordres :	02/02/2006 à 14h56	01/02/2006
Ouverture	150,60	153,00
Plus haut	150,70	155,50
Plus bas	149,00	151,00
Dernier	149,00	151,00
Volume	2320	5577

Cas n°6 : « Tout ou rien »

Quel sera le prix exécuté, le 02 février 2006 à 14h56, pour :

+ un ordre d'achat de 151 € de 500 actions, avant l'ouverture ?

+ un ordre de vente de 47 actions à 148 € ?

Ordres en attente à 14h56	Achat = Demande		Vente = Offre	
	Quantité	Limite	Quantité	Limite
	135	146,00	1000	151,00
	150	146,10	1000	151,40
	40	148,00	500	151,80
	200	148,20	2000	153,50
	47	148,70	500	164,50