CHAPITRE 2

L'ORGANISATION ET LE RÔLE DU MARCHÉ FINANCIER

Référentiel et savoir associés

Identifier et comparer les divers modes de financement des activités économiques.

Analyser les différentes fonctions du marché financier.

Objectifs :

Connaître l'organisation et le fonctionnement des marchés financiers.

Comprendre le rôle des marchés financiers.

Le marché des capitaux met en relation des offreurs de capitaux et des demandeurs de capitaux. Les offreurs de capitaux sont les épargnants, les investisseurs et les demandeurs sont les entreprises qui ont besoin de financement.

L'ORGANISATION DU MARCHÉ FINANCIER

'Les marchés de capitaux comportent en réalité plusieurs marchés que nous avons évoqués précédemment.

Le marché à long terme concerne les actions et les obligations : c'est le **marché financier**.

Le marché à court terme concerne les titres de créance négociables à court ou moyen terme comme les billets de trésorerie, les bons du Trésor, les prêts interbancaires ou interentreprises (inférieurs à 1 voire 2 ans) : c'est le **marché monétaire.**

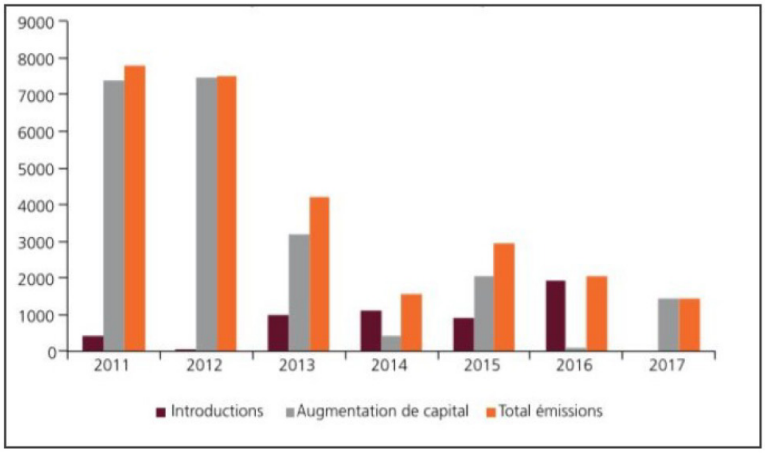
Ce qui nous occupe ici est le marché financier. Celui-ci est également subdivisé.

Document 1 : Bourse: Le marché est peu liquide et cher (rapport sur la stabilité financière)

Bank Al-Maghrib (BAM), l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS) viennent de publier le rapport sur la stabilité financière au titre de l'exercice 2017.

Ce rapport dresse, entre autres, la situation du marché des capitaux. Celle-ci s'avère stable dans sa globalité, malgré le recul du volume des levées de capitaux en 2017, la faible liquidité du marché casablancaiset sa cherté par rapport à d'autres places.

Evolution des émissions sur le marché boursier (En MDH)



Dans le détail, les levées de capitaux sur le marché boursier sont de plus en plus faibles. Evolution des émissions sur le marché boursier (En MDH)

Le marché primaire a été peu actif avec un volume de levées de capitaux de 1,4 milliard de DH, sous forme d'augmentations de capital, contre 2 milliards en 2016 et 7,8 milliards en 2011.

En face, le marché secondaire reste marqué par un déficit de liquidité en raison essentiellement d'un faible flottant, malgré l'augmentation de 31% des titres traités en bourse qui sont passés de 217 millions en 2016 à 284 millions de titres échangés en 2017.

Source : leboursier.ma

Le document 1 nous montre une évolution de la Bourse du Maroc. Sur tous les marchés financiers, on distingue le marché primaire et le marché secondaire.

Le **marché primaire** représente les nouvelles actions ou les nouvelles obligations qui sont émises : ce sont des **actions et obligations qui entrent pour la première fois sur le marché.** Ce marché est très important pour les sociétés qui veulent être financées. Il ne faut pas manquer son entrée, en quelque sorte. Il est donc très important de bien évaluer ses besoins, et d'émettre des actions ou obligations à un prix suffisamment attractif pour

que l'opération réussisse. Si le prix de l'action est fixé trop haut, les investisseurs ne les achèteront pas, et la levée de fonds sera un échec. De même, si les actions sont fixées à un prix trop élevé, que les investisseurs les achètent, et qu'ils se rendent compte qu'elles étaient trop élevées, ils risquent de faire une moins-value à la revente.

Ensuite, les actions ou les obligations peuvent être cédées à n'importe quel investisseur : c'est le **marché secondaire.** On pourrait assimiler ceci à un marché de l'occasion. À ce stade, on pourrait croire que les entreprises qui ont reçu les financements n'en tiennent pas compte. De fait, les cours des actions peuvent évoluer de façon « déconnectée » de la valeur réelle de l'entreprise. Pourtant, l'évolution du cours de l'action reste un indicateur très surveillé.

En premier lieu, les investisseurs, qui cherchent à faire une plus-value ou tout simplement à protéger leur investissement, suivent de très près l'évolution des cours. Mais les sociétés aussi. En effet, le nombre d'actions en circulation multiplié par leur valeur unitaire nous donne la **capitalisation boursière** de la société. Cette capitalisation boursière va refléter l'image plus ou moins solide de la société, l'image de son état de santé financière en quelque sorte.

LE MARCHÉ FINANCIER ET SON RÔLE ÉCONOMIQUE

Le premier rôle du marché financier est de faciliter la recherche de capitaux par les entreprises qui y ont accès (sociétés anonymes cotées en bourse, sociétés en commandites par actions) et de faciliter les placements des investisseurs.

Document 2 : Opera Limited fixe le prix de son appel public à l'épargne initial

> Opera Limited (la « Société »), pionnière en fourniture de navigateurs Web innovants, et plus récemment, d'Opera News, une plateforme de découverte de contenu à intelligence artificielle, a annoncé aujourd'hui le prix de son appel public à l'épargne initial (IPO) de 9 600 000 American Depositary Shares (ADS), représentant chacune deux des actions ordinaires de la société, au prix de 12,00 USD par ADS au public. Les ADS devraient commencer à être négociées sur le NASDAQ Global Select Market sous le symbole « OPRA » le vendredi 27 juillet 2018.
>
> La clôture de l'offre est prévue pour le 31 juillet 2018, sous réserve de l'exécution des conditions de clôture d'usage. En parallèle à l'IPO, la société complètera également un placement privé de 60 millions USD de ses actions à certains investisseurs privés. En outre, Opera Limited a accordé aux placeurs une option de 30 jours pour l'achat de jusqu'à 1 440 000 ADS supplémentaires. China International Capital Corporation Hong Kong Securities Limited et Citigroup Global Markets Inc. agissent en qualité de co-syndicataires pour l'appel public à l'épargne proposé. Carnegie AS agit en qualité de co-manager pour l'appel public à l'épargne proposé. Une déclaration

> d'enregistrement sur Formulaire F-1 concernant cet appel public à l'épargne a été déposée auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) le 30 juin 2018 (…)
>
> À propos d'Opera
>
> Depuis sa création en 1996, la société Opera fait figure de pionnière dans la définition de l'avenir de l'Internet. En fournissant des navigateurs Web plus rapides et plus innovants, ainsi qu'Opera News, la plateforme de découverte de contenu à intelligence artificielle, Opera comptait plus de 320 millions d'utilisateurs actifs par mois au premier trimestre 2018. Opera a son siège à Oslo, en Norvège.

Le document 2 évoque un « appel public à l'épargne ». Cette ancienne appellation désigne aujourd'hui une **Offre au Public de Titres Financiers (OPTF)**. Les sociétés cotées peuvent accéder au marché financier et faire des « appels publics à l'épargne », c'est-à-dire **émettre des titres** : actions ou obligations.

Ce procédé, qui concerne peu d'entreprises (ce sont des grandes entreprises), est très pratique pour les deux parties : les sociétés qui demandent des capitaux et les investisseurs qui offrent des capitaux. Pour les sociétés, l'offre au public de titres financiers permet de **lever des sommes importantes rapidement**. Ce qui attire les investisseurs, c'est la **perspective de gains plus élevés que l'épargne traditionnelle**, même si, évidemment, l'acquisition d'actions ou d'obligations est risquée puisque l'investisseur peut perdre sa mise de départ, ce qu'on appelle le **risque de perte du capital.**

Ces actions ou obligations peuvent être revendues n'importe quand, à n'importe quel investisseur.

Document 3 : Le nouveau patron de Ferrari fait chuter le cours de l'action.

> Le nouveau Directeur Général de Ferrari, Louis Carey Camilleri a qualifié d'ambitieux les objectifs fixés par Sergio Marchionne. Cela a suffit à faire chuter l'action de 8% ce mercredi.
>
> Les investisseurs et actionnaires ont du faire face au décès de Sergio Marchionne qui le voyaient rester en poste jusqu'en 2021. La disparition le 25 juillet de l'homme d'affaires a quelque peu déstabilisé la stratégie qu'il avait mis en place. Sergio Marchionne est l'homme qui a redressé Ferrari en triplant sa valeur depuis son arrivée en 2015.
>
> Ferrari vacille ?
>
> « Les objectifs (à 2022) sont ambitieux, mais nous ferons tout pour les atteindre » a déclaré Louis Carey Camilleri. Voilà la seule phrase qui a réussi à faire dévisser l'action de 8.35 % à la Bourse de Milan à 104,3 euros l'action. A New York c'est également un repli de 7,48 % pour une valeur de l'action à 122,70 dollars. Mais Louis Carey Camilleri répète que lui et Sergio Marchionne avaient les mêmes ambitions pour Ferrari.

> Ce plan, Sergio Marchionne l'avait déjà présenté en septembre dernier, il prévoyait de doubler les cadences de production. Pour ce faire, ils ont recruté du personnel pour que les chaînes d'assemblage puissent sortir 9 000 véhicules par an. A terme l'objectif fixé est d'atteindre d'ici 2022 un bénéfice net de 2 milliards d'euros.
>
> La publication des résultats du dernier trimestre est encouragent, le bénéfice a bondi de 18,1 % à 160 millions d'euros. Le chiffre d'affaires a légèrement diminué à 906 millions d'euros alors qu'on attendait 932. Au total le Cheval Cabré aura livré 2 463 véhicules et les carnets de commandes sont encore pleins.
>
> *Source : franceracing.fr*

L'autre rôle du marché financier est de **valoriser les titres** après l'offre au public de titres financiers. Une fois fixée la valeur d'entrée d'une action par exemple, son cours évolue, à la hausse… ou à la baisse.

Ici, pour Ferrari, le cours de l'action chute de 8%, ce qui signifie que l'action a perdu 8% de sa valeur. Le marché financier réagit au moindre évènement et comporte des anticipations qui nous paraissent saugrenues. En réalité, les investisseurs, qui ont pris un risque, on peur de perdre leur mise de départ. L'action est moins demandée. Ceux qui pensaient revendre leurs actions à un certain prix ne trouvent pas preneur. Le prix (le cours) de l'action baisse jusqu'à ce que sa valeur représente un risque calculé, c'est-à-dire raisonnable pour les acquéreurs potentiels de cette action. C'est embêtant car ceux qui ont acheté les actions avant la baisse perdraient de l'argent s'ils les revendaient.

Bien évidemment, le rôle du marché financier est **d'aider à valoriser les titres**. Les bourses ont intérêt à ce que les actions **prennent de la valeur**. C'est, en réalité, l'intérêt de tout le monde : la société conserve une image solide, ce qui facilite les futurs appels publics à l'épargne et éloigne le risque d'OPA, et les investisseurs empochent des dividendes et réalisent une plus-value lors de la revente.

Document 4 : Le français Elis tente une OPA hostile en Grande-Bretagne.

> Le champion de la blanchisserie veut acheter Berendsen pour 2,4 milliards d'euros.
>
> Qu'importe le Brexit. Elis, le roi français de la blanchisserie, est plus décidé que jamais à s'étendre au Royaume-Uni pour y laver et repasser le linge. Même s'il faut passer pour cela par une offre publique d'achat (OPA) hostile ! Après des semaines de pourparlers infructueux restés confidentiels, le groupe hexagonal a décidé, jeudi 18 mai, de forcer le destin en dévoilant un projet d'offre « non sollicitée » sur son rival britannique Berendsen. Il valorise la société cotée à Londres à 2,05 milliards de livres, soit 2,4 milliards d'euros. Le conseil de Berendsen a immédiatement rejeté cette proposition, qui, selon lui, « *sous-évalue très significativement* » le groupe.

> Les dirigeants d'Elis, eux, voient dans ce mariage entre blanchisseurs l'occasion de presque doubler de taille et de dominer le marché. Elis, qui a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 1,7 milliard d'euros en 2016, afficherait, après la fusion, un volume d'activité de quelque 3 milliards d'euros. Le nouvel ensemble compterait plus de 440 sites et serait présent dans 28 pays.
>
> L'histoire commence à l'automne 2016. Obligé de moderniser son parc vieillissant de machines à laver, Berendsen doit réviser à la baisse ses prévisions de bénéfices. Son action plonge à la City. Second « profit warning » en mars 2017, seconde chute en Bourse. Pour Elis, son grand rival français, l'occasion est trop belle. Berendsen devient une cible à sa portée.
>
> Forte pression
>
> Décidé à « créer un leader paneuropéen de la location et de l'entretien d'articles textiles et d'hygiène », le groupe français entame alors des manoeuvres d'approche. Le 28 avril, il soumet à Berendsen une première proposition d'achat confidentielle. Elle valorise chaque action Berendsen à 11 livres, soit 31 % de plus que le cours de la société à cette date. Malgré cette prime, le conseil rejette l'offre le 12 mai et refuse d'engager des discussions.
>
> Dès le 16 mai, le groupe français présente une offre améliorée de 7 %. Nouvel échec. En moins de vingt-quatre heures, le conseil d'administration de Berendsen rejette cette seconde offre. Elis choisit alors de passer en force et de rendre publique sa proposition d'OPA, afin que les actionnaires de Berendsen puissent avoir leur mot à dire.
>
> *Source : lemonde.fr*

Une **OPA** est une **Offre Publique d'Achat**. Elle consiste, pour une société ou un groupe de sociétés, à proposer aux actionnaires d'une autre société un rachat de leurs actions. Si les actionnaires revendent massivement parce qu'ils estiment que l'offre est intéressante, la société ou le groupe acquéreur entre au capital de la société ciblée par l'OPA et en prend le contrôle. C'est la contrepartie de l'offre au public de titres financiers.

Dans le document 4, il s'agit d'une **OPA hostile** : la société ciblée a refusé les offres « amicales » car elle estime que sa valeur est supérieure à ce qui est proposé. L'acquéreur potentiel (Elis) essaye donc de « passer en force ».

Toutes les OPA ne sont pas hostiles, et de nombreuses variantes sont possibles. Certaines OPA ont lieu à la demande des sociétés qui vont être rachetées ; ce sont des **OPA consenties** ou amicales. Ensuite, il peut s'agir d'un rachat en vue de retirer définitivement les titres de la Bourse (OPR : Offre Publique de Retrait), ou d'échange de titres comme le cas de LVMH lorsqu'il a lancé l'OPA sur Dior : il a été proposé aux détenteurs d'actions Christian Dior soit

une contrepartie en argent, soit un échange contre des actions Hermès. On parle alors d'**Offre Publique d'Échange** (OPE).

LEXIQUE

Marché financier : lieu où se rencontrent les investisseurs et les sociétés et sur lequel sont cotés certains titres (actions et obligations).

Marché primaire : marché sur lequel sont introduites (pour la première fois, donc) les actions et les obligations.

Marché secondaire : marché sur lequel s'échangent les actions et les obligations introduites sur le marché financier.

OPTF (Offre au Public de Titres Financiers) : avis par lequel une société émet des actions ou des obligations sur les marchés financiers. On parle aussi d'appel public à l'épargne.

Cours d'une action : évolution de la valeur (du prix) d'une action.

OPA : Offre Publique d'Achat : avis par lequel une société propose aux détenteurs d'actions d'une société de racheter leurs actions.

OPE : Offre Publique d'Échange : avis par lequel une société propose aux détenteurs d'actions d'une société de les échanger contre ses propres titres.

Entraînez-vous !

Corrigés en fin d'ouvrage

QCM 2 (Plusieurs réponses possibles)

1 Les actions s'introduisent et s'échangent :

- ☐ Sur le marché monétaire
- ☐ Sur le marché des capitaux
- ☐ Sur le marché financier

2 Le marché obligataire :

- ☐ Concerne les actions
- ☐ Concerne les obligations
- ☐ Appartient au marché des capitaux
- ☐ Appartient au marché monétaire
- ☐ Appartient au marché financier

3 Les obligations s'échangent :

- ☐ Sur le marché monétaire
- ☐ Sur le marché des capitaux
- ☐ Sur le marché financier
- ☐ Sur le marché primaire
- ☐ Sur le marché secondaire

4 Les actions sont introduites en Bourse, donc :

- ☐ Sur le marché monétaire
- ☐ Sur le marché des capitaux
- ☐ Sur le marché financier
- ☐ Plus exactement sur le marché primaire
- ☐ Plus exactement sur le marché secondaire