

MBA « European and Asian Business development »

2ème année – Semestre 1

Pôle : options sectorielles : banque / finance

**Module : « Marchés Financiers Européens »**

21 H, 4 ECTS

Alexis Nass, CFA – Janvier 2019

# Introduction

- Présentation de l'enseignant
- L'objet du cours
- Bibliographie :
  - **PONCET & PORTAIT**, *Finance de marché*, ed. Dalloz, 3e Ed, 2011
  - **SHILLER Robert**, Cours en ligne (MOOC) Financial Markets de 2011, <http://oyc.yale.edu/economics/econ-252-11>
  - **LEPETIT Jean-François**, *Homme de marché*, Economica, 2002
  - **SCHWAGER D. Jack**, *Les secrets des grands traders*, Valor Editions, 1996
  - **TALEB Nassim Nicholas**, *Le hasard sauvage*, Les Belles Lettres, 2005
  - **SIMON Yves**, *Bourse et Marchés financiers*, Economica, 2000
  - **Erwan LE SAOUT**, *Introduction aux marchés financiers*, Economica, 2013

# Plan du cours

Date	Heure	Durée (H)	Cumul (H)	Cumul (%)	Partie abordée
lundi 21 janvier 2019	14h00-17h00	3	3	15%	Présentation des marchés financiers : enjeux, structuration, gestion d'actifs
mardi 22 janvier 2019	9h00-12h00	3	6	30%	Le marché obligataire (1) : déterminants et produits - Qu'est-ce qu'une obligation ? - Comment est-elle valorisée/évaluée ? - Le nominal, la fixation des taux obligataires, le remboursement - Les coupons - Introduction aux marchés de dettes souveraines
mercredi 23 janvier 2019	9h00-12h00	3	9	45%	Le marché obligataire (2) : dynamique et évolution - Quels sont les principaux marchés obligataires dans le monde ? - Introduction à l'évaluation des produits obligataires - Exemples et applications
lundi 28 janvier 2019	9h00-12h00	3	12	60%	Le marché action (1) - Qu'est-ce qu'une action ? - Le régime juridique des produits actions - Les principaux indices de valeurs - Qu'est-ce que la gestion de portefeuille ?
mardi 29 janvier 2019	8h30-12h30	3	15	75%	EXAMEN : 1H QCM Le marché action (2) - Evolution et volatilité des marchés actions - Comment évaluer une action ? - Les actions avec et sans dividendes - exemples et applications avec Gordon Shapiro et le DDM ☑ Le modèle du portefeuille - Qu'est-ce qu'un portefeuille ? - Le MEDAF - La diversification
lundi 4 février 2019	13h30-15h30	3	18	90%	Exercice à préparer par les étudiants : le CAC40 est il au juste prix ? 1 page à rendre le marché action : tendance, pricing et évaluation
mardi 5 février 2019	9h00-12h00	3	21	105%	les marchés des matières premières 原材料 (commodities) - les contrats à terme 期货 - les options 期权合同 (introduction)
					<b>EXAMEN FINAL</b>
<b>Total</b>		<b>21</b>			

# Modalités d'évaluation

- 1 QCM de 1H lors du 5<sup>ème</sup> cours
- Exercice à préparer par les étudiants : le CAC40 est il au juste prix ? 1 page à rendre
- Examen final

# Cours n°1

Présentation des marchés financiers : produits (titres, contrats, devises), rôle, structure, intervenants, ordres de grandeur

Alexis Nass, CFA – Janvier 2019

# Le rôle des marchés

- Le rôle des marchés financiers est de permettre l'échanges de **titres financiers** (actions, obligations), de **contrat financiers** (options, contrat à terme), ou de **devises**.
- **Titre financier** : Titre négociable sur un marché financier : titre de capital (émis par une société par actions), titre de créance (obligations par exemple), part ou action d'organismes de placement collectif. Appelé aussi valeur mobilière ou instrument financier.
- **Contrat financier** : le contrat porte sur un sous-jacent financier (par exemple option sur action) ou physique (par exemple contrat à terme sur le pétrole), les contrats peuvent être à terme ferme ou à terme optionnel. Dans le cas d'une option le vendeur est appelé le souscripteur, son risque est potentiellement illimité, par contre le risque de l'acheteur se limite à la prime.
- **Devise** : chaque zone monétaire dispose de sa devise, euro, dollar, yuan, yen, etc... Le marché des changes (*Foreign Exchange Market, Forex, FX*) permet d'échanger des devises au comptant (*spot*), à terme (*forward*) ou bien de nouer des swap cambistes (*FX swap* : transaction de change au comptant assortie d'une transaction à terme sur les mêmes devises mais dans le sens inverse).

# Titres financiers : notions de base

- L'action est une part des **capitaux propres** de l'entreprise lorsque celle-ci est constituée en **société anonyme**. Elle constitue donc une source de financement pour l'entreprise, de même que les titres de créance (dettes), dont elle se différencie toutefois nettement. En effet, elle a une durée de vie illimitée (la sortie ne peut se faire que par cession du titre, il n'y a pas de remboursement prévu contractuellement), et son porteur court le risque total de l'entreprise (il ne perçoit aucun revenu si l'entreprise va mal et en cas de liquidation l'actionnaire passe après le créancier dans la répartition du produit de la vente des actifs, autrement dit la plupart du temps, il ne peut rien récupérer). En contrepartie, l'action donne droit au bénéfice et à la participation à la gestion de l'entreprise via le **droit de vote**. Source : Vernimmen
- Une obligation est un **titre de dette à long terme**. L'obligation peut être émise par un Etat, une collectivité locale ou une entreprise. Les composants d'une obligation sont le nominal, le taux d'intérêt (fixe ou variable) utilisé pour calculer les versements d'intérêt : les **coupons**, la date de remboursement (dite date de maturité), la périodicité des coupons (annuelle, semestrielle, mensuelle), et la séniorité du titre (senior ou subordonné, éventuellement garantie par des actifs).

# Les intervenants des marchés

- Les entreprises de marché : « la Bourse » (股市)

Les bourses sont principalement des **entreprises privées** ; elles peuvent être cotées en bourse !

l'exemple d'Euronext :

Breve histoire d'euronext	
22 Septembre 2001	Fusion des Bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris suite à l'harmonisation des marchés financiers de l'Union européenne et l'introduction de la monnaie unique
Décembre 2001	Euronext acquit le LIFFE.
2002	Euronext fusionne avec la Bourse de Lisbonne et la Bourse de Porto, qui devient Euronext Lisbon.
Avril 2007	Fusion avec le New York Stock Exchange. Il forme ainsi le premier opérateur boursier global, NYSE Euronext1
2011	NYSE Euronext et Deutsche Börse débutent en 2011 des négociations en vue d'une éventuelle fusion. Ce projet sera définitivement abandonné à l'issue du rejet de l'opération par la Commission européenne en février 2012. Deutsche Börse a tout de même fait appel de cette décision20.
Décembre 2012	Intercontinental Exchange, ICE, présente une offre d'acquisition du groupe NYSE Euronext d'un montant de 8,2 milliards de dollars.
20 Juin 2014	ICE introduit en bourse d'Euronext

#### Répartition actuelle du capital :

Depuis le 20 juin 2014, Euronext est une société cotée indépendante au flottant de 66,6 %. Onze investisseurs, nommés actionnaires de référence, sont entrés au capital du groupe à l'introduction en Bourse, à hauteur de 33,6 % pendant trois ans<sup>31</sup>. Ces investisseurs, actionnaires de références, détiennent 33,36 % du capital d'Euronext : Euroclear, BNP Paribas, BNP Paribas Fortis, Société générale, Caisse des dépôts, Bpifrance, ABN Amro, ASR, Banco Espírito Santo, Banco BPI et la holding publique belge SFPI (société fédérale de participation et d'investissement)

# « Le cours de bourse de la bourse... »

Euronext valait 1,4 milliard d'euros, bien inférieure aux 5 milliards d'euros qu'elle pesait avant son mariage avec le Nyse.



# Les banques

- Les banques universelles ou globales (Barclays, BNP Paribas, Citigroup) sont des grands conglomérats financiers regroupant les différents métiers des banques de détail, des banques de financement et d'investissement et des banques de gestion d'actifs.
- Les services liés aux marchés financiers sont dit de **BFI (Banque de Financement et d'Investissement)**, ils apportent des services sophistiqués à des grandes entreprises dans une logique d'un sur mesure partiel ou total. Elle offre entre autres des services liés à l'accès aux marchés actions / obligataire/taux (émission, transaction, couverture..), aux conseil en, fusions et acquisitions (兼并与收购), à l'accès aux financements bancaires plus ou moins complexes...
- Les banques interviennent aussi sur les marchés pour leur compte propre : gestion de trésorerie (marché monétaire), gestion de portefeuille pour compte propre, émissions de certificats de dépôt ou d'obligation.

# Les différents métiers des BFI

<b>Finance d'Entreprise (Corporate Finance)</b>	<b>Marchés Financiers (Global Capital Markets)</b>	<b>Structured Finance (Opérations de Financement)</b>
Métier de conseil en opération de "haut de bilan" (capital ou dette), conseil en opérations de fusions et acquisitions	Exécution d'ordres, négociation pour compte propre, ingénierie financière. Marché primaire : nouvelles émissions de titres Recherche / Analyse Vente	Financement syndiqué, financement de projet, financement du commerce international (Trade Finance)

- Combien d'élèves souhaitent travailler en BFI plus tard ?
- Si vous souhaitez aller plus loin : VAULT career guide to investment banking, « the inside scoop on investment banking careers », édition 2013.

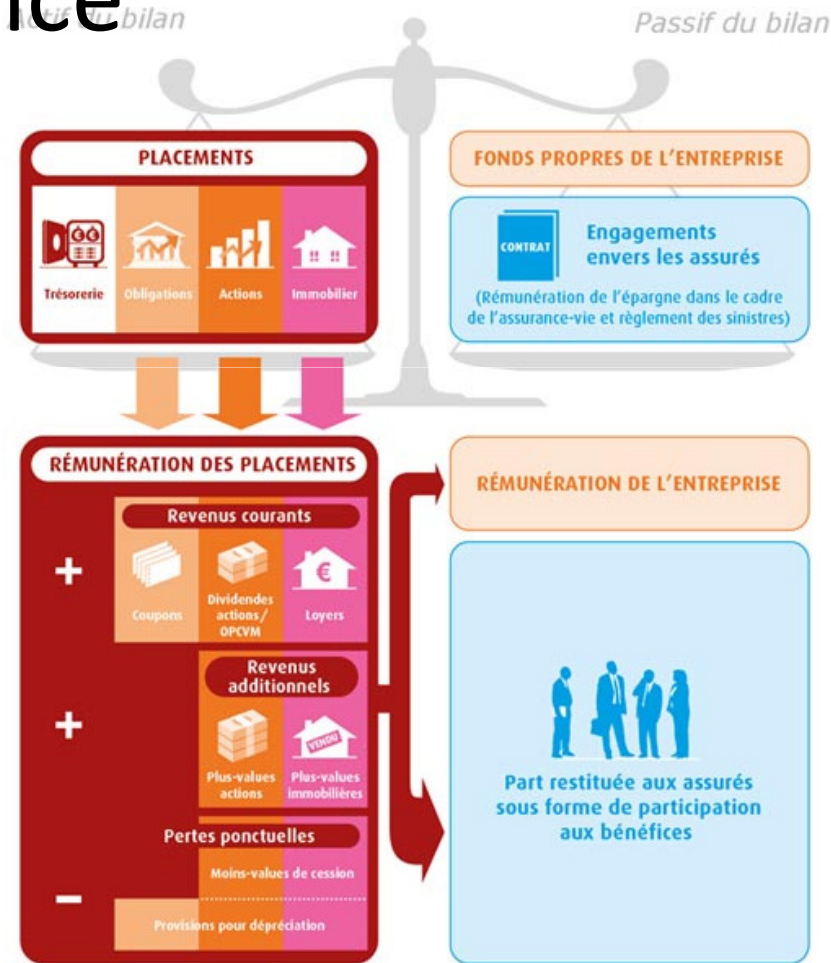
# Les courtiers 经纪人

- Les courtiers sont des **intermédiaires** (中间) qui arrange la transaction mais ne sont pas contrepartie (对应的).
- Les courtiers opèrent sur le marché interbancaire, on parle alors d'IDB (*Inter-Dealer Broker*) ou auprès des investisseurs institutionnels (dit clients finaux).
- Intérêt de l'intervention du courtier : le courtier aide à améliorer la « qualité de l'exécution » (aide à obtenir un meilleur prix). Les intervenants se focalisent sur les décisions qu'ils ont à prendre, mais pas sur la recherche de la meilleure contrepartie, ce qui prendrait trop de temps. Le courtier ne fait que de l'intermédiation et il est même de transmettre rapidement l'information à l'ensemble de ses clients intéressés par un titre particulier. Le courtier permet aussi de traiter de manière anonyme.

# Les sociétés d'assurances

- Les sociétés d'assurances interviennent sur les marchés à plusieurs titres :
- Dans le cadre de l'assurance IARD ( Incendie, Accidents et Risques Divers), l'assureur se doit de constituer des réserves. Une des spécificités de l'assureur est de percevoir le produit de ses prestations (primes) avant même d'avoir à les exécuter (règlement des sinistres en dommages et rachats / prestations en vie). C'est ce qu'on appelle le cycle inversé de production. De ce fait l'assureur dispose de sommes qu'il fait fructifier via différents types de placements. **Les montants ainsi capitalisés lui permettent d'honorer les engagements contractés à l'égard des assurés.**
- Dans le cadre de l'assurance vie (人壽保險 ), les compagnies d'assurance collecte de l'épargne soit sous la forme de **fonds en euro** : fonds directement gérés par l'assureur pour le compte de ses assurés ; soit sous la forme d'**unités de compte** : des OPCVM plus classique.

# Le bilan (资产负债表) d'une compagnie d'assurance



# Les entreprises

- Les entreprises qui interviennent sur les marchés sont principalement les plus grosses entreprises (CAC40) ou les PME. La Bourse peut servir à financer de jeunes entreprises innovantes, investissant dans la recherche mais ne dégagant pas de bénéfices.
- Les marchés répondent à de nombreux besoins : le financement (capitaux, dettes), la croissance externe (OPA / OPE Offres : Public d'Achat / Offres Public d'Echange), la gestion de certains risques : risque de change, risque de taux.
- Sans les entreprises pour émettre des titres et traiter avec les banques, les marchés

# Les états

- Les gouvernements des grands pays développés se financent sur les marchés. Le financement direct par la banque centrale est interdit (depuis la « loi du 3 Janvier 1970 sur la Banque de France » en France, puis traité de Maastricht).
- Dette de la France : 2090 Milliards d'euros fin T1 2015 pour 66 millions d'habitants, soit 31 667€ / habitant ou bien, rapporté à la population active employé de 26 millions de personnes, 80 384€ par actif employé.
- Eléments de vocabulaire à connaître :

	Dette à court Terme	Dette à Moyen Terme	Dette à Long Terme
<b>France</b>	BTF : Bon du Trésor Français : maximum 1 an	BTAN : Bon du Trésor à intérêts Annuel	OAT : Obligations Assimilables du Trésor
<b>Allemagne</b>	Schatz : 2ans	Bobl : 5 ans	Bund : 10 ans
<b>USA</b>	T Bills		T Bonds

	Dette à court Terme	Dette à Moyen Terme	Dette à Long Terme	total
<b>Encours France fin Juillet 2015</b>	158	109	1306	<b>1573</b>
<b>%</b>	10%	7%	83%	<b>100%</b>



AGENCE  
FRANCE TRÉSOR |

# La dette française

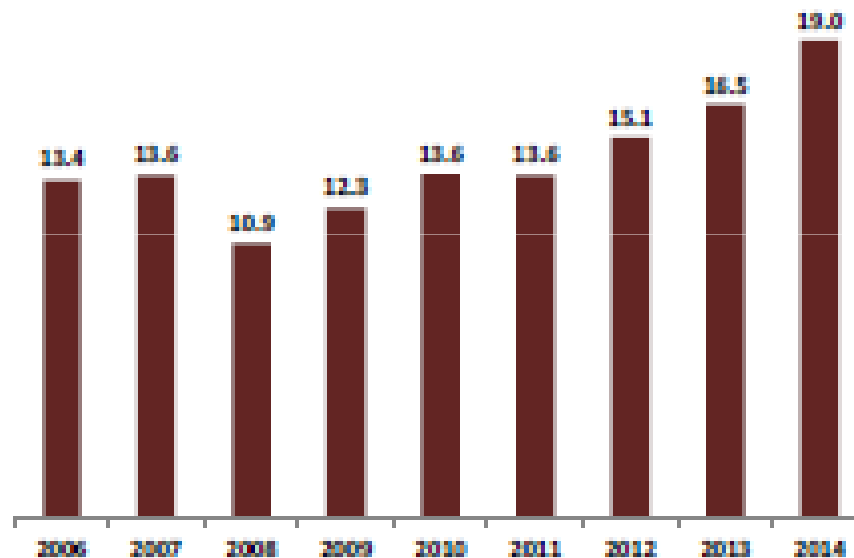
- [http://www.aft.gouv.fr/rubriques/courbe-des-taux-sur-titres-d-etat-francais\\_158\\_Ing10.html](http://www.aft.gouv.fr/rubriques/courbe-des-taux-sur-titres-d-etat-francais_158_Ing10.html)
- **Détails des titres émis :** [http://www.aft.gouv.fr/articles/encours-detaille-de-la-dette-a-moyen-et-long-terme\\_149.html](http://www.aft.gouv.fr/articles/encours-detaille-de-la-dette-a-moyen-et-long-terme_149.html)

# Les sociétés de gestion

- Les sociétés de gestion, (société de gestion de portefeuille, *Asset managers* ) est une société qui gère des actifs, souvent pour compte de tiers.
- La gestion de portefeuille pour le compte de tiers (ou **gestion sous mandat**) consiste à gérer des portefeuilles individuels d'instruments financiers pour le compte de clients, qu'il s'agisse par exemple de clients particuliers ou d'investisseurs institutionnels. Un mandat de gestion est conclu entre la société de gestion et son client.
- La **gestion collective** ou gestion de placements collectifs via les **OPCVM** (Organisme de Placements Collectif en Valeurs Mobilières) qui sont de 2 sortes : SICAV (Sociétés d'Investissement à Capital Variable) ou FCP (Fonds Communs de Placement) consiste schématiquement à gérer des portefeuilles collectifs. Un placement collectif est constitué des sommes mises en commun par des investisseurs et gérées pour leur compte par un gestionnaire de portefeuille. Ce dernier utilise ces sommes pour acquérir des instruments financiers, par exemple des actions ou des obligations en fonction de ses objectifs. Des parts ou des actions représentant une quote-part de l'avoir du placement collectif sont émises, en contrepartie des sommes versées dans le placement collectif.
- Note : Depuis l'entrée en vigueur de la directive AIFM, le terme OPCVM ne s'applique plus que pour les fonds conformes à la directive européenne. Les autres fonds sont appelés FIA (Fonds d'Investissement Alternatifs).

# Les sociétés de gestion : l'actif sous gestion (Asset under Managment)

Exhibit 7: European AuM (EUR trillion)



Source : EFAMA, *Asset Management in Europe*, Avril 2015

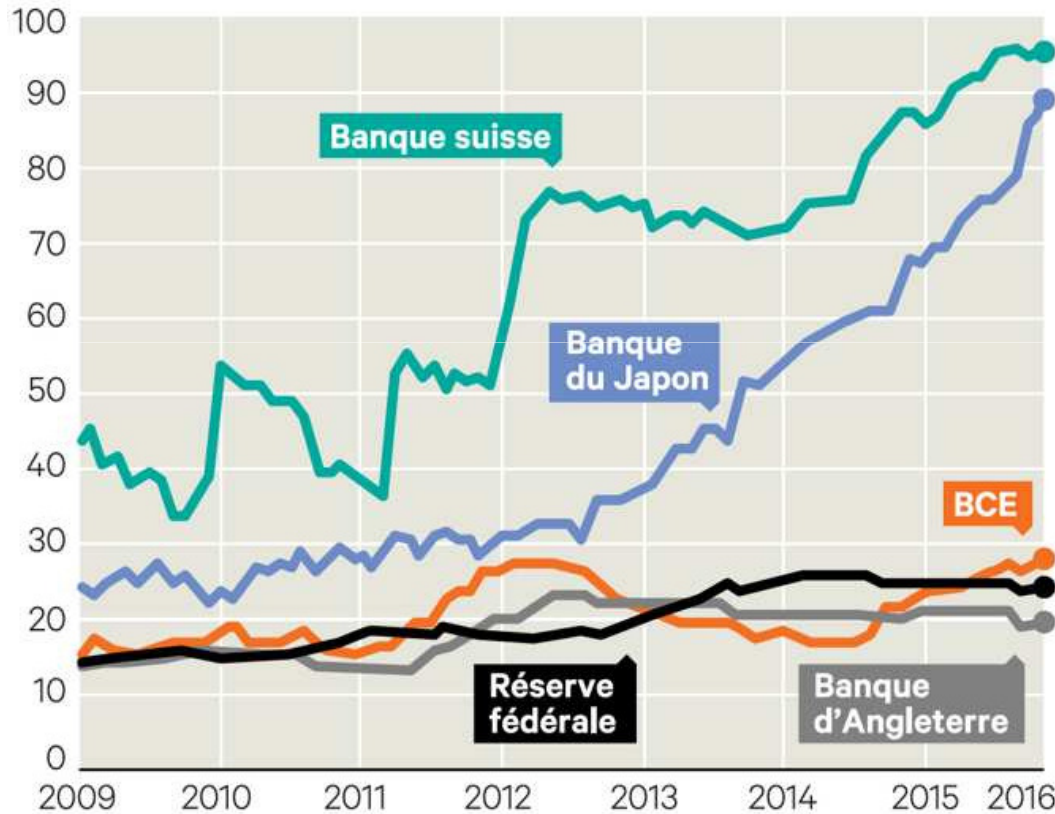
# Banques centrales

- La banque centrale d'un (ou de plusieurs) pays est une institution chargée par l'État (ou un ensemble d'États dans le cas d'une zone monétaire comme la zone euro) de décider d'appliquer la politique monétaire. Elle joue tout ou partie des trois rôles suivants :
  - assurer l'émission de la monnaie fiduciaire et contribuer ainsi à fixer les taux d'intérêt ;
  - superviser le fonctionnement des marchés financiers, assurer le respect des réglementations du risque (ratio de solvabilité) des institutions financières (en particulier des banques de dépôts) ;
  - jouer le rôle de prêteur en dernier ressort en cas de crise systémique.
- 
- Les banques centrales interviennent sur les marchés pour gérer leur propres portefeuilles de titres (notamment les réserves en devises), elles peuvent aussi intervenir dans le cadre d'opération de politiques monétaire (*open market operations*) pour injecter de la monnaie banque centrale en échanges de garantie (repo).

# Le bilan de la BCE

## Le bilan de la BCE croît en % du PIB...

Bilans des banques centrales



## ... et en valeur

En milliards d'euros



« LES ÉCHOS » / SOURCES : BOFA MERRILL LYNCH, BLOOMBERG, FMI

Source : Les Echos, Le bilan de la BCE s'envole au-dessus de 3.000 milliards d'euros  
 En savoir plus sur <http://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/021114342942416-le-bilan-de-la-bce-senvole-au-dessus-de-3000-milliards-deuros-2015871.php?3FXBbXU3xRAZ0Tc2.99>

# 量级

## Ordres de grandeur

- Bourses de valeur :  
<http://money.visualcapitalist.com/all-of-the-worlds-stock-exchanges-by-size/>
- [https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_stock\\_exchanges](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_stock_exchanges)
- Dette sous forme de titre :  
<http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>

# La taille de la dette

	en millions d'euros	
<b>1.1.1. Total economy</b>	<b>14 136 851 €</b>	94%
1.1.2. Monetary financial institutions	3 412 174 €	24%
1.1.3. Financial corporations other than MFIs	2 436 519 €	17%
1.1.4. Non-financial corporations	88 903 €	1%
1.1.5. Central government <sup>2)</sup>	6 810 349 €	48%
1.1.6. Other general government <sup>2)</sup>	588 779 €	4%
Source : <a href="https://www.ecb.europa.eu/stats/money/securities/debt/html/index.en.html">https://www.ecb.europa.eu/stats/money/securities/debt/html/index.en.html</a>		
PIB zone euro		
Source : "Au second trimestre 2015, le PIB trimestriel de la zone euro à 19 augmente de 2,53% sur trois mois et de 2,46% sur un an, à 2 572,72 milliards d'euros." Journal du Net		
Dette :	14 136 851 €	
PIB :	2 572 720 €	
Ratio :	549%	

# Le marché des changes

- Le marché le plus profond, voici les ordres de grandeur :

<b>Transactions totales :</b>	<b>5 100 milliards \$</b>	
Swap	2 400 milliards \$	47,1%
Spot	1 700 milliards \$	33,3%
Forward	700 milliards \$	13,7%
Options	250 milliards \$	4,9%
		99,0%

<b>Transactions totales quotidiennes</b>	<b>5 100 milliards \$</b>
<b>Transactions totales annuelle (base 220 jours de trading) (a)</b>	<b>1 122 000 milliards \$</b>
<b>PIB mondial</b>	<b>75 000 milliards \$</b>
<b>Exportations mondiales (b)</b>	<b>24 000 milliards \$</b>
<b>a /b</b>	<b>46,8</b>

Source : Etude trisannuel de la Banque des Règlements Internationaux :  
 Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department,  
*Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2016*

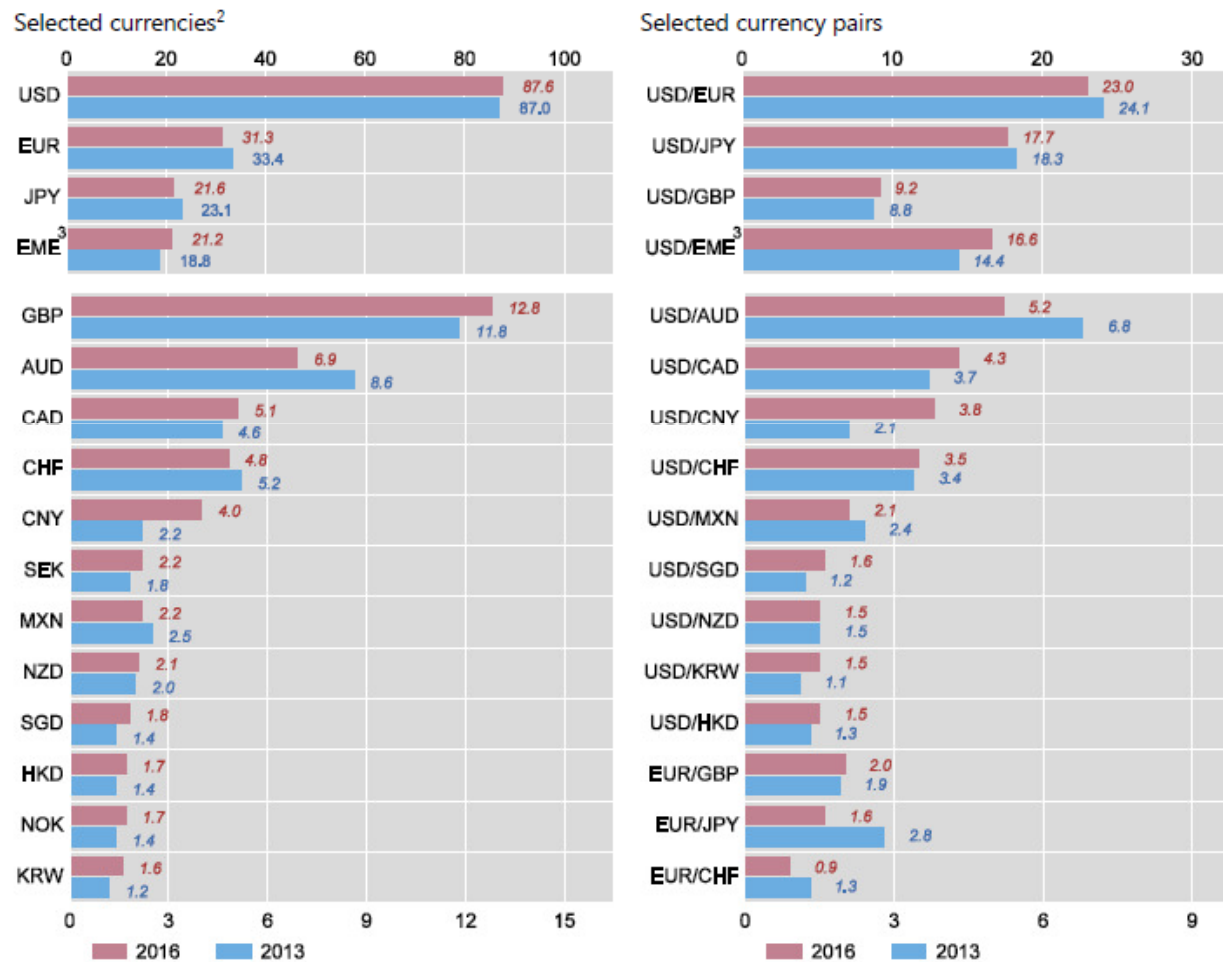
<https://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf>

# Le marché des changes

## Foreign exchange market turnover by currency and currency pairs

Net-net basis,<sup>1</sup> daily averages in April, in per cent

Graph 1



<sup>1</sup> Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting. <sup>2</sup> As two currencies are involved in each transaction, the sum of shares in individual currencies will total 200%. <sup>3</sup> Emerging market currencies.

Source: BIS Triennial Central Bank Survey. For additional data by currency and currency pairs, see Tables 2 and 3 on pages 10 and 11.

Source : BIS Triennial  
Central Bank  
Survey, **September  
2016**

# Le marché des changes

- “The US dollar remained the dominant vehicle currency, being on one side of 88% of all trades in April 2016. The euro, yen and Australian dollar all lost market share. In contrast, many emerging market currencies increased their share.
- The renminbi doubled its share, to 4%, to become the world’s eighth most actively traded currency and the most actively traded emerging market currency, overtaking the Mexican peso. The rise in the share of renminbi was primarily due to the increase in trading against the US dollar. In April 2016, as much as 95% of renminbi trading volume was against the US dollar.”

*Source : BIS Triennial Central Bank Survey, September 2016*

- Article sur la différence entre CNY et CNH :  
[https://www.mizuhobank.com/fin\\_info/cndb/rmb/pdf/double.pdf](https://www.mizuhobank.com/fin_info/cndb/rmb/pdf/double.pdf)