

CHAPITRE 1

Safari des produits financiers – qu'est-ce qui s'échange sur la planète finance ?

Plongeons au cœur du sujet ami lecteur, et pour cela imaginez-vous à la tête d'une entreprise, la GlobalCo.

Pour financer votre croissance (construire de nouvelles usines, acheter de nouveaux bureaux dans un pays où vous venez de vous implanter...) vous avez besoin de collecter de nouveaux fonds. Les marchés financiers ont été créés pour vous permettre de faire cela, et vous offrent essentiellement deux possibilités : émettre de nouvelles Actions ou de nouvelles Obligations.

1. Le colosse des marchés : l'Obligation

Carte de visite : produit discret, en général peu risqué, faisant néanmoins l'objet de transactions aux montants colossaux, il représente une reconnaissance de dette.

Les Obligations sont, comme les Actions, des titres qui peuvent passer de main en main. Plus précisément, ce sont des reconnaissances de dette, qui peuvent s'acheter et se vendre à tout moment. Imaginez que la GlobalCo ait la nécessité d'emprunter 500 millions d'euros. En l'absence du marché des Obligations vous iriez, en respectant le schéma le plus classique, frapper à la porte d'un certain nombre de banques pour leur emprunter les fonds dont vous avez besoin, et entreriez dans une phase de négociation distincte avec chacune d'entre elles. Chacune de ces négociations serait spécifique, car chaque banque aurait une opinion différente

sur votre capacité à rembourser votre emprunt, des contraintes internes qui lui seraient propres, une politique commerciale différente, vous ferait une proposition différente etc.

De plus, la capacité de prêt de chacune de ces banques est limitée et vous obligerait peut être à frapper à la porte d'un assez grand nombre de banques : trouverez-vous une banque pour vous prêter 500 millions à elle seule ? ou peut-être 5 banques pour vous prêter chacune 100 millions d'euros ? ou devrez-vous contactez 10, 20 banques ?

L'existence du marché des Obligations vous permet lui aussi d'emprunter ces 500 millions d'euros, mais en changeant de processus. Vous pouvez vous représenter ce processus, l'émission d'Obligations, comme :

- Écrire sur 500 millions de morceaux de papier (les Obligations) « le détenteur de ce morceau de papier recevra de la part de GlobalCo 1 euro au 20 janvier 2020, et avant cela 3 centimes tous les 20 janvier de chaque année au titre des intérêts ». Le détenteur peut être n'importe quel type d'investisseur : Compagnie d'Assurance, Banque, Fonds d'Investissement, ou même les Particuliers.
- Communiquer aux investisseurs du monde entier la description de ces Obligations et la date future à laquelle elles seront mises en circulation (et pourront donc commencer à être achetées ou vendues). Ils puiseront alors dans votre rapport annuel des informations complémentaires sur votre société, sa santé, son business plan, etc., pour essayer d'évaluer votre risque de faillite, le seul cas dans lequel la promesse de remboursement est rompue, car alors vous ne rembourserez que partiellement voire très partiellement les Obligations en question.

Si vous réussissez comme vous le pensez à vendre ces 500 millions d'Obligations chacune à 1 euro vous aurez bien récolté 500 millions d'euros (et cela vous coûtera en intérêts 3 centimes par an pour 1 euro, c'est-à-dire un taux d'intérêt de 3 %, à payer tous les 20 janvier aux détenteurs des Obligations).

On parle de marché Obligataire parce que, comme ces 500 millions d'Obligations sont distinctes les unes des autres mais toutes identiques, et leur description claire et publique, les investisseurs seront capables à tout moment dans le futur d'évaluer leur attrait

pour elles et pourront se les revendre les uns aux autres à un prix correspondant à leurs appétits respectifs et à votre profil de risque du moment, créant à proprement parlé un marché, où se rencontreront de façon liquide offre et demande.

À l'inverse, dans le schéma classique, les banques n'auraient pas eu la capacité de revendre le prêt qu'elles vous ont accordé à un autre investisseur sans entrer dans des montages relativement complexes.

Le point majeur pour vous, représentant de la GlobalCo, est qu'en choisissant l'émission obligataire, vous avez fait appel d'un seul coup à la capacité de prêt de l'ensemble des investisseurs du marché : pas seulement cinq ou dix banques, mais toutes les banques, et aussi tous les assureurs, Fonds d'investissement, Fonds de pension etc. ce qui vous a assuré non seulement une capacité de financement énorme, mais aussi vous a probablement permis, parce que vous avez fait jouer la concurrence sur une bien plus grande échelle, d'emprunter à un meilleur taux d'intérêt.

L'émission Obligataire est ainsi un outil très puissant mis au service des entreprises, et le marché Obligataire voit s'échanger des volumes d'argent colossaux chaque jour, encore plus importants que le marché Actions.

2. Le félin des marchés : l'Action

Carte de visite : star des marchés, reconnue pour sa vitesse à la hausse comme à la baisse, elle représente la possession d'une partie d'une société.

Si les Obligations permettent déjà de collecter des fonds à grande échelle, alors à quoi servent les Actions ? Si vous émettez les Obligations décrites plus haut une chose est certaine : vous devrez payer les intérêts mentionnés tous les 20 janvier et rembourser complètement l'Obligation le 20 janvier 2020. Aucune flexibilité possible, vous devrez payer ces montants même dans les moments où votre entreprise peine à être profitable, sans quoi vous serez déclaré en défaut de paiement avec des conséquences sans doute dramatique pour la conduite de votre activité.

C'est cette flexibilité que vous apporte le marché des Actions : si la GlobalCo émet 500 000 Actions à 1 000 euros, récoltant ainsi les même 500 millions d'euros que dans le schéma obligataire, il n'y a cependant pas cette fois de date future où il est nécessaire de rembourser ces 1 000 euros, car une Action, contrairement à une Obligation, n'a pas de date d'expiration. Encore mieux, il n'y a pas non plus d'intérêts fixes à payer comme dans le cas des 3 centimes par an pour les Obligations, mais « seulement » un dividende annuel à verser, que vous, dirigeants de la GlobalCo, pouvez moduler à votre guise. Ce dividende pourra être, notamment, faible ou nul dans les mauvaises années.

Cependant cette flexibilité a un coup : la perte de souveraineté. Si vous, actionnaires actuels de la GlobalCo, possédez 2 millions d'Actions, et que vous faites entrer de nouveaux actionnaires à hauteur de 500 000 nouvelles Actions, vous ne détiendrez plus alors que 80 % de l'entreprise. Quelles seront les opinions de ces nouveaux actionnaires sur la façon de diriger la GlobalCo ? Potentiellement pas les mêmes que les vôtres, diminuant alors votre marge de manœuvre dans la prise des grandes décisions concernant la société.

3. Sur la piste des autres familles de produits financiers

Le marché des Taux de Changes est aussi un marché financier. À chaque instant, connectés entre eux, les investisseurs du monde entier peuvent s'échanger une devise contre une autre, à un taux de change donné.

On cite aussi souvent le marché des Matières premières, qui a cependant une assez forte particularité : la plupart des investisseurs « habituels » (Banques, Assurances, Fonds...) ne s'échangent pas les matières premières directement, mais des produits dérivés dont le prix est étroitement lié aux prix des matières premières. Et pour cause ! où stocker dans une banque 1 000 tonne de blé ou 1 000 barils de pétrole ?

Le marché immobilier est enfin, lui aussi, un marché sur lequel les investisseurs sont actifs.

- **FOCUS : GIGANTISME DES MARCHÉS FINANCIERS**

Les marchés financiers brassent des sommes d'argent colossales, témoignant de la financiarisation de l'Économie, c'est-à-dire son recours accru à ces marchés.

Ces sommes sont si importantes qu'elles finissent par défier le sens commun. Pour les faire parler, commençons donc par redonner quelques ordres de grandeur relatifs à l'Économie mondiale :

- PIB français (valeur de la production française en 1 an) : 2 500 milliards de dollars.
- PIB des États-Unis : 15 000 milliards de dollars.
- PIB mondial : 70 000 milliards de dollars.
- Valeur totale des marchandises exportées en 1 an tous pays confondus (commerce international) : 18 000 milliards de dollars.

Ces chiffres, bien qu'impressionnants, sont surpassés par le montant des transactions financières. Si l'on additionne la valeur de toutes ces transactions réalisées en une année, on obtient en effet les chiffres astronomiques suivants :

- Obligations : montant annuel de transactions de l'ordre de 300 000 milliards de dollars.
- Actions : montant annuel de transactions de l'ordre de 50 000 milliards de dollars.
- Opération de change sur devises : montant annuel de transactions de l'ordre de 400 000 de milliards de dollars.

La valeur des transactions en Obligations est donc à elle seule, par exemple, plus de 15 fois plus grande que la valeur des transactions en bien non financiers (commerce international)¹.

1. Le lecteur curieux pourra trouver plus de chiffres en consultant ces sources : FMI « World Economic Outlook database » 2012, SIFMA statistics 2013, TheCityUK « Bond markets » Oct. 2012, BIS Quarterly review Dec. 2010.

4. Les Produits dérivés : que sont-ils et à quoi servent-ils ?

Sous les feux de l'actualité depuis la crise des subprimes de 2008, les Produits dérivés ont été largement décriés, mais que sont-ils et à quoi servent-ils ?

L'existence des produits de bases dont nous avons parlé jusqu'ici (Actions, Obligations, Taux de Change, Matières premières, et Immobilier) a permis le développement depuis plusieurs décennies d'une autre catégorie de produits, que l'on appelle les Produits dérivés. Pourquoi s'appellent-ils Produits dérivés au juste ? Pour une raison simple : ils ne peuvent en fait se décrire qu'à l'aide d'une référence à un produit de base, ils en sont donc « dérivés ».

Conséquence : tandis que le prix d'un produit financier de base évolue de façon subjective en fonction des opinions des investisseurs sur sa qualité, le prix des Produits dérivés reste lié d'une façon intime voire rigide au prix du produit de base auquel ils font référence.

Ces produits, très nombreux, sont en fait aussi nombreux que l'imagination des acteurs de la Finance le permet. Si leurs utilisations sont nombreuses aussi, on peut néanmoins dire qu'en règle générale :

- **Les produits Dérivés les plus simples ont été créés pour jouer le rôle de produits d'assurance** : un produit dérivé lié au produit de base A permet aux investisseurs de couvrir tout ou partie du risque qu'ils ont pris en investissant dans le produit A.
- **Tandis que les plus complexes ont été créés comme produits d'investissements** : un produit dérivé lié au produit de base A permet aux investisseurs de parier sur un scénario de marché bien précis lié à l'évolution du prix du produit A.

■ Un exemple de Dérivé simple : L'Option

Une courte illustration valant mieux qu'une longue description, prenons ami lecteur le représentant le plus connu des Produits dérivés, l'Option. Considérons en particulier cette Option sur la société GlobalCo :

Définition de l'Option de date d'expiration le 30 septembre 2014 et de cours de déclenchement 20 euros :

« Au 30 septembre 2014, si le cours de l'Action GlobalCo est en dessous de 20 euros, le détenteur de l'Option se verra payer l'écart entre ce cours et 20 euros. Si à l'inverse le cours de l'Action est supérieur à 20 euros, l'Option ne se sera pas déclenchée et le détenteur de l'Option ne touchera rien. »

L'Option peut s'acheter ou se vendre à tout moment, à un prix qui varie dans le temps en fonction d'un assez grand nombre de paramètres (cf. chapitre « Les Modèles » par exemple).

Pour fixer les idées disons que nous sommes le 30 septembre 2013 et que cette Option a un prix aujourd'hui de 10 euros (encore une fois, calculer ce prix est relativement compliqué et requiert en pratique d'utiliser certains modèles — voir chapitre 5 « Les Modèles »). Vous l'achetez, puis arrive le 30 septembre 2014. Voici alors des exemples de ce qui peut se passer :

- Scénario favorable : le cours de l'Action au 30 septembre 2014 vaut 8 euros, et l'Option vous paye donc $20 - 8 = 12$ euros (et comme vous en aviez dépensé 10 pour l'acheter, vous avez plutôt fait une bonne affaire).
- Scénario « défavorable » : le cours de l'Action finit à 15 euros, et l'Option vous paye donc $20 - 15 = 5$ euros (cette fois vous êtes peu satisfait puisqu'au global, comme vous l'aviez achetée 10 euros, vous avez perdu 5 euros).
- Scénario « très défavorable » : le cours de l'Action est de 21 euros, l'Option ne vous paye donc rien car son cours de déclenchement est de 20 euros (vous avez dépensé 10 euros pour acheter cette option pour rien).

Pourquoi les guillemets autour de « défavorable » et « très défavorable » ? Comme on l'a mentionné un peu plus haut vous pouvez acheter un Produit Dérivé avec pour seul but de vous prémunir d'un risque, il joue alors pour vous le rôle d'une assurance. Or est-on vraiment mécontent que son assurance auto n'ait servi à rien ? Non, car cela signifie avant tout que l'on n'a pas eu d'accident !

On voit en tout cas bien apparaître dans cet exemple les particularités d'un Produit Dérivé :

(1) Le produit ne peut pas être décrit sans faire référence à un autre produit de base, en l'occurrence l'Action GlobalCo.

(2) Le prix de l'option est intimement lié à celui de l'Action : on sent bien qu'on ne sera pas prêt du tout à acheter l'Option au même prix selon que le cours de l'Action est très supérieur ou très inférieur au prix de déclenchement. Si par exemple le cours de l'Action est de 100 euros donc très supérieur au cours de déclenchement de l'Option (20 euros) on sent bien que le déclenchement a peu de chances d'avoir lieu, et que l'Option a donc peu de chance de payer quoi que ce soit.

(3) On voit comment utiliser cette Option comme un produit de couverture des risques : imaginez que vous soyez un gérant de Fonds d'investissement, que vous possédiez des Actions GlobalCo dans votre Fonds, et que vous ayez quelques doutes sur la santé de GlobalCo pour l'année 2014. Vous ne voulez pas vendre vos Actions GlobalCo car vous pensez que malgré tout le plus probable est que le cours de cette Action va progresser, mais, en cas de problème, vous ne pourriez pas non plus vous permettre que son cours descende plus bas que 20 euros, car cela ferait trop chuter la valeur du Fonds que vous gérez. La chose la plus logique à faire est alors sans doute d'acheter l'Option que nous avons décrite, car même si l'Action descendait sous les 20 euros l'Option vous rembourserait de la baisse au-delà de ces 20 euros, jouant le rôle d'une assurance contre la baisse.

• FOCUS 1 : LES PRODUITS DÉRIVÉS,
VRAIMENT UNE NOUVEAUTÉ ?

Pas tout à fait ! Le « Future » (terme anglais) est, encore avant l'Option, le produit dérivé le plus utilisé. Il est aussi le plus simple : il représente la promesse de vendre ou d'acheter un produit financier à une date future à un prix convenu tout de suite (une description plus complète se trouve au premier *Focus trading* du chapitre 4).

Il a lui aussi été introduit à l'origine comme un produit d'assurance. Et il est loin d'être une nouveauté ! En effet dès 1730, un marché permettant de se prémunir des variations de prix futurs existait déjà au Japon : le marché au riz de Dojima. Celui-ci permettait aux Samurais, payés en riz, de s'assurer d'un prix de revente de ce riz au moment où ils recevraient leurs payes futures. En cela il était exactement le premier marché de « Futures ».