

Chapitre 3 - Les marchés financiers

Synthèse

Sommaire :

1.	Le système financier via la diversité des marchés de capitaux	2
1.1	La présentation du marché de capitaux.....	2
1.2	Les organes de contrôle et de gestion des marchés	3
1.2.1	L'autorité des marchés financiers (AMF) : le régulateur	3
1.2.2	L'Euronext : l'entreprise de marché (L'Opérateur)	3
2.	Les produits financiers et l'essor de la finance verte	5
2.1.	Les actions	5
2.1.1.	Les indicateurs fondamentaux de l'action.....	6
2.1.2.	Les ordres de bourse	7
2.1.3.	Les composantes et indices.....	8
2.2.	Les obligations	8
2.2.1.	Les généralités.....	8
2.2.2.	La cotation des obligations.....	9
2.2.3.	Le taux actuariel vs le taux nominal	11
3.	Les agences de notations financières.....	11
3.1.	Définition et rôle des agences.....	11
3.2.	La procédure de notation (Rating)	12
3.3.	L'échelle de notation	12
3.4.	Les impacts de la Notation	12
3.5.	Limites et Critiques.....	13

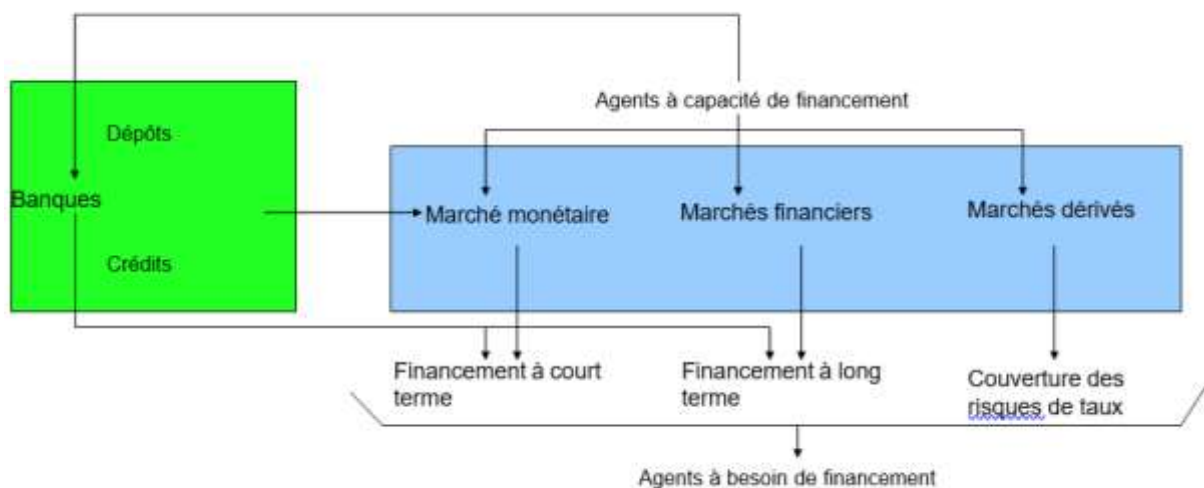
1. Le système financier via la diversité des marchés de capitaux

1.1 La présentation du marché de capitaux

Les **marchés de capitaux** correspondent à un mode d'échange de produits financiers permettant aux offreurs de capitaux de placer leurs ressources auprès des demandeurs de capitaux.

Sur les marchés de capitaux, les capitaux correspondent aux ressources financières que les agents à capacité de financement mettent à disposition des agents à besoin de financement. En échange, ces derniers émettent des titres financiers.

Le marché des capitaux est divisé en plusieurs marchés :



Le marché monétaire : marché sur lequel s'échangent uniquement des capitaux à court et moyen terme, c'est-à-dire des crédits interbancaires ou des titres financiers d'une durée généralement inférieure à un an.

Le marché financier : marchés où sont émises et échangées les valeurs mobilières servant au financement des entreprises et aux placements des épargnants à long terme (exemples de valeurs mobilières : actions, obligations).

Le marché financier se décompose en 2 marchés :

- **Le marché primaire** : les titres sont émis pour la 1ère fois.
- **Le marché secondaire** (ou marché boursier) : les titres s'échangent antérieurement après le marché primaire « marché de l'occasion ».

Le marché des produits dérivés : les marchés financiers ne visent pas seulement à échanger des titres, mais aussi les risques associés. Sur les marchés de produits dérivés sont échangés des risques « dérivés ». Un produit dérivé est un contrat dont la valeur dépend de celle d'un autre actif. Avec les produits dérivés, le risque d'un agent est transféré vers un autre, entraînant la réalisation d'opérations différées dans le temps portant sur des valeurs financières sous-jacentes.

1.2 Les organes de contrôle et de gestion des marchés

1.2.1 L'autorité des marchés financiers (AMF) : le régulateur

L'AMF est une autorité publique indépendante. Elle est la garante de la protection de l'épargne et du bon fonctionnement des marchés.

Missions principales :

- **Réglementer** : elle fixe les règles de "bonne conduite" et d'organisation (le Règlement Général de l'AMF).
- **Autoriser** : elle agréé les sociétés de gestion et donne son "visa" avant toute introduction en bourse (IPO) ou émission de nouveaux titres.
- **Surveiller** : elle contrôle les transactions en temps réel pour détecter les anomalies (délits d'initiés, manipulations de cours).
- **Sanctionner** : Sa Commission des sanctions peut infliger des amendes records (plusieurs millions d'euros) aux entreprises ou individus ne respectant pas les règles.

Focus 2026 : La lutte contre le "Greenwashing"

En 2026, l'AMF a renforcé ses pouvoirs de contrôle sur la communication extra-financière. Elle veille à ce que les **titres verts** (Green Bonds) et les fonds **Article 9 (SFDR)** correspondent réellement à des investissements durables, sous peine de sanctions pour publicité trompeuse.

1.2.2 L'Euronext : l'entreprise de marché (L'Opérateur)

Contrairement à l'AMF, Euronext est une **société privée** cotée en bourse. C'est la principale place boursière de la zone euro.

Euronext est née en 2000, de la fusion des bourses de Paris, Bruxelles et Amsterdam. Sa structure actuelle :

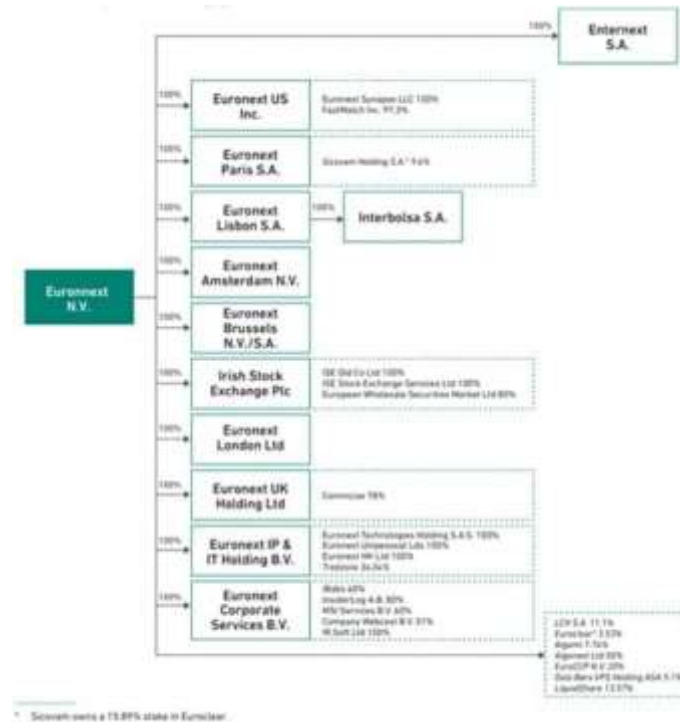


Figure 1 - Rapport financier d'Euronext

Rôles et fonctions

- **Gestion de la plateforme** : Euronext fournit l'infrastructure technologique permettant la confrontation des ordres d'achat et de vente.
- **Admission à la cote** : Elle décide de l'inscription des titres sur ses différents marchés (Euronext Paris, Euronext Growth pour les PME).
- **Diffusion de l'information** : elle calcule et publie les indices (CAC 40, S&P 120) et diffuse les cours en temps réel.
- **Sûreté des échanges** : Elle délègue souvent la compensation à une "Chambre de Compensation" (LCH.Clearnet) qui s'interpose entre acheteurs et vendeurs pour garantir le paiement, même en cas de défaut d'une partie.

Les différents marchés sur Euronext :

Il y a plusieurs marchés sur Euronext (Euronext, Euronext Growth et Euronext Access) avec des règles différentes

- **Le marché réglementé (Euronext) :** pour être cotées sur ce marché, les entreprises doivent respecter des règles de publication de leur donnée financière assez strictes.

Au sein du marché réglementé (Euronext Paris par exemple), les sociétés cotées sont désormais classées par ordre alphabétique et sont identifiables grâce à un critère de capitalisation qui permet de distinguer :

Compartiment	Taille de l'entreprise	Capitalisation boursière	Exemples
Compartiment A	Large Caps (Bleu Chips)	> 1 milliard €	LVMH, TotalEnergies, Airbus
Compartiment B	Mid Caps	150 M€ à 1 milliard €	Maisons du Monde, Fnac Darty
Compartiment C	Small Caps	< 150 M€	Petites entreprises industrielles

Une entreprise prétendant être cotée sur ce compartiment doit pour cela répondre à certains critères, tels que :

- la mise à disposition d'au moins 25 % de son capital social au marché ;
- la présentation de comptes audités et certifiés sur les trois dernières années.

L'entreprise doit aussi s'engager à communiquer l'information sur son activité et sa situation et la rendre publique dès lors que ces informations peuvent être susceptibles d'agir sur le cours de l'action. De plus, il y a une obligation de publication de comptes annuels, de résultats tous les six mois et de chiffre d'affaires tous les trois mois.

- **Euronext Growth (anciennement Alternext)** : les règles d'admission sur ce marché sont nettement moins strictes que pour le marché réglementé. Ainsi, ce sont les petites sociétés qui choisissent ce marché.
- **Euronext Access (anciennement Marché Libre)** : les règles d'admission sont encore plus simples (pas de taille minimale de capitalisation requise ; pas d'obligation de diffuser un pourcentage minimum de capital dans le public (flottant) ; seuls 2 ans de comptes certifiés sont demandés (contre 3 sur le marché réglementé).

2. Les produits financiers et l'essor de la finance verte

2.1. Les actions

Une action représente une fraction du capital d'une entreprise. Une personne détenant une action devient un actionnaire, c'est-à-dire propriétaire d'une partie de la société. Cela donne des droits, notamment, celui de recevoir des dividendes, si la société en distribue, et d'influer sur la politique générale de l'entreprise lors des assemblées générales d'actionnaires.

2.1.1. Les indicateurs fondamentaux de l'action

Capitalisation boursière :

Nombre de titres x cours de bourse

Elle mesure le prix à payer pour racheter 100 % de la société à un instant T.

Exemple : Valorisation de LVMH pour 2025

Élément	Valeur / Calcul	Résultat
Nombre d'actions	Donnée brute	497,6 millions
Cours de bourse	Au 31/12/2025	645,00 €
Capitalisation	497,6M x 645 €	320,95 Mds €

Flottant : Part du capital négociable en bourse (détenue par des investisseurs financiers).

Par exemple pour Air liquide :

Actions implicites en circulation	577,94M
Flottant	575,84M

Soit plus de 99% des actions.

BNPA : bénéfice net par action :

Résultat net/ nombre d'actions

Correspond à l'enrichissement théorique par actionnaire, rattaché à l'action pendant l'année.

Exemple : LVMH pour 2025, avec un résultat de 10 878 M € et 497 650 238 actions

$10\,878\,000\,000\,€ / 497\,650\,238 = 21,86\,€$ par action

PER (Price Earnings Ratio) : est le coefficient multiplicateur appliqué au bénéfice net d'une entreprise pour obtenir la valeur de celle-ci.

Cours de l'action / BNPA

* BNPA = bénéfice net par action attendu

Le PER est très souvent utilisé pour comparer des entreprises du même secteur. En effet, si deux sociétés concurrentes dégagent des bénéfices similaires, leurs PER respectifs devraient être égaux. S'ils

ne le sont pas, c'est que l'une de ces entreprises est surévaluée (ou au contraire que l'autre est sous-évaluée).

Il est utilisé pour repérer les actions surcotées et les actions sous-cotées :

- Si PER élevé -> action surcotée -> vendre
- Si PER faible -> action sous-cotée -> acheter (s'il n'y a pas de raisons justifiant la sous-cote)

Exemple : LVMH pour 2025

Élément	Valeur / Calcul	Résultat
Nombre d'actions	Donnée brute	497,6 millions
Cours de bourse	Au 31/12/2025	645,00 €
Capitalisation	497,6M x 645 €	320,95 Mds €
BNPA		21,84 € / action
PER	645 / 21,84	29,53

NB : Une société dans la banque ou dans les télécoms a généralement un PER compris entre 8 et 15 tandis qu'une entreprise dans le luxe, c'est plutôt **entre 18 et 35**.

Liquidité : un titre est liquide s'il est possible d'acquérir ou de céder sur le marché un nombre important d'actions sans influencer sur le cours de bourse. Cela permet de déterminer la pertinence d'un cours de bourse (se baser sur un cours d'une action qui ne donne lui qu'un échange par semaine n'a aucun d'intérêt).

Le rendement annuel brut :

Dividendes / cours d'une action

Exemple : les dividendes en 2024 étaient de 13 € pour une action. Avec une valeur de 620 € l'action fin 2024.

Rendement annuel brut : $13 / 620 = 2,1\%$

2.1.2. Les ordres de bourse

Pour être valide, un ordre doit comporter : le code **ISIN** (identifiant international), le sens (achat/vente), la quantité, la durée et le prix.

Ordre à cours limité : On fixe un prix maximum (achat) ou minimum (vente). Maîtrise du prix mais risque de non-exécution.

Ordre "au marché" : Prioritaire. Exécution immédiate au prix disponible. Risque de forte variation de prix si le titre est peu liquide.

Déroulement d'une séance (Horaires Euronext) :

- **07:15 - 09:00 : Pré-ouverture.** Les ordres s'accumulent sans transaction.
- **09:00 : Fixing d'ouverture.** Le système calcule le prix d'équilibre.
- **09:00 - 17:30 : Séance en continu.** Le cours varie au gré de l'offre et la demande.
- **17:35 : Fixing de clôture.** Dernier calcul pour déterminer le cours de référence du jour.

2.1.3. Les composantes et indices

Un indice boursier est un indicateur chiffré qui représente la valeur d'un portefeuille virtuel de titres financiers, dont la liste est établie selon des critères définis à l'avance.

Le marché est segmenté par types d'actifs (actions, obligations, dérivés). Pour mesurer la performance, on utilise des **indices boursiers** :

- **CAC 40 :** Reflet des 40 plus grandes capitalisations françaises.
- **S&P 500 :** Indicateur de référence mondial (USA).
- **Indices ESG :** De plus en plus centraux en 2026 pour mesurer la performance extra-financière.

Ils représentent ainsi le baromètre boursier d'une zone géographique ou d'un secteur d'activité.

Les indices cotent en "points". Cela permet de connaître l'évolution entre 2 dates :



2.2. Les obligations

2.2.1. Les généralités

Emprunt obligataire et obligations : il s'agit d'un emprunt à long terme contracté par une société de capitaux, divisé en parts égales appelées obligations, dont le remboursement peut être échelonné sur la durée de l'emprunt (tirage au sort) ou bien effectué in fine.

Les obligations sont des valeurs mobilières qui représentent des créances sur la société. L'obligataire perçoit un intérêt, mais il ne participe pas à gestion de la société au même titre que l'actionnaire. Toutefois, l'ensemble des obligataires est regroupé en une " Masse " qui dispose d'une personnalité morale.

Les emprunts obligataires échappent au monopole bancaire. Si la loi autorise les SARL à émettre des obligations, sous réserve qu'elles remplissent certaines conditions, l'emprunt obligataire est généralement réservé à l'État, aux collectivités publiques et aux entreprises de grande taille qui font appel à l'épargne publique.

2.2.2. La cotation des obligations

Les cotations sont **cotées en pourcentage de la valeur nominale et au pied du coupon** (sans coupon couru).

Prenons l'exemple suivant pour la suite du cours :

Extrait de presse en date du lundi 1^{er} octobre N, concernant l'emprunt obligataire du Crédit Agricole remboursable au pair et *in fine* le 31 mars N+4 :

Taux	Nominal en €	Cours pré-cédent en %	Cours du jour en %	Coupon couru en %	Date du prochain détachement	Date amortissement
4,90 %	1 000 €	98,71	98,76	2,497	31/03/N+1	31/03/N+4

- Calcul du coupon :

Le coupon couru est le **montant des intérêts produits depuis le dernier versement d'intérêts**.

Le jour de négociation de l'achat n'est pas pris en compte dans la durée de calcul du coupon. De plus, on rajoute généralement **3 jours ouvrés** pour tenir compte du délai entre la date de négociation et la date de règlement. On calcul en **365 jours**.

Dans l'exemple, nous sommes le lundi 1^{er} octobre. Le coupon couru correspond à la période du 31.03.N au 1^{er}.10.N étant donné que le dernier versement a eu lieu le 31.03.N de la même année :

Avril : 30 jours

Mai : 31 jours

Juin : 30 jours

Juillet : 31 jours

Août : 31 jours

Septembre : 30 jours

Total = 183 jours. Y rajouter les 3 jours ouvrés, on obtient 186 jours.

Calcul : $4,9\% \times 186/365 = 2,497\%$

Lors de l'achat d'une obligation, on va acheter l'obligation + le coupon couru.

- Valeur globale d'une obligation lors de l'achat

Prix de l'obligation :

$\text{Cours en \%} \times \text{valeur nominale} + \text{Coupon couru \%} \times \text{valeur nominale}$

Suite de l'exemple :

$$\text{Prix payé} = (98.76 + 2.497)\% \times 1000 = 1\,012.57 \text{ €}$$

- Variation de la valeur d'une obligation par rapport à la variation des taux d'intérêt

Les cours et les taux varient en sens contraire. Si le cours de l'obligation baisse, cela signifie que les taux longs ont augmenté.

Une obligation est un contrat : le taux (coupon) est **fixe** jusqu'à la fin. Mais les taux d'intérêt de l'économie (fixés par les banques centrales et le marché), eux, bougent tous les jours.

Si les taux du marché montent, les "nouvelles" obligations émises aujourd'hui rapportent plus que les "anciennes". Personne ne veut acheter une vieille obligation à 2 % si on propose une neuve à 4 %. Pour la vendre, il faut baisser son prix.

Il est possible de démontrer ce principe via calcul (développé au sein du paragraphe suivant).

- Calcul de la valeur actuelle d'une obligation

Le prix d'une obligation est la somme de ses flux futurs actualisés par le taux de marché (i) :

$$P = \sum \frac{\text{Coupons}}{(1+i)^t} + \frac{\text{Remboursement}}{(1+i)^n}$$

Suite de l'exemple :

À la date du 1^{er} avril N+1, immédiatement après le versement du coupon, le cours de l'obligation s'élève à 97,06 suite à l'évolution du taux du marché à 6%.

Retrouver la valeur de l'obligation.

Du 1^{er} avril N+1 au 31.03.N+4, il reste 3 ans.

Coupon à recevoir sur 1 an : $4,9\% \times 1\,000 = 4,9\text{ €}$

D'où : $49\text{ €} / (1 + 6\%)^1 + 49\text{ €} / (1 + 6\%)^2 + 49\text{ €} / (1 + 6\%)^3 + 1\,000\text{ €} / (1 + 6\%)^3 = 970,60\text{ €}$

1 000 € de remboursement (sujet : remboursement au pair => à la VN)

En pourcentage de la valeur nominale (afin de comparer) :

$4,9\% / (1 + 6\%)^1 + 4,9\% / (1 + 6\%)^2 + 4,9\% / (1 + 6\%)^3 + 100\% / (1 + 6\%)^3 = 97,06\%$

Ou alors,

$970,60 / 1000 = 97,06\%$ (pas de coupon couru).

2.2.3. Le taux actuariel vs le taux nominal

Le **taux nominal** est fixé à l'émission (sert au calcul du coupon).

Le **taux actuariel (Yield)** correspond au taux de rendement réel à un instant t qui égalise le prix de marché avec la valeur actuelle des flux futurs.

$$P = \sum \frac{\text{Coupons}}{(1+i)^t} + \frac{\text{Remboursement}}{(1+i)^n}$$

On reprend la même formule précédente, sauf que de retrouver le prix, on change d'inconnu et on souhaite rechercher le taux « t ».

3. Les agences de notations financières

3.1. Définition et rôle des agences

Les agences de notation sont des sociétés privées dont la mission est de **combler les asymétries d'information** sur les marchés financiers. Elles évaluent la **solvabilité** d'un émetteur (État, entreprise, collectivité), c'est-à-dire sa capacité et sa volonté à honorer ses engagements financiers (remboursement du capital et des intérêts).

- **Le marché** : il s'agit d'un oligopole mondial dominé par les "Big Three" : **Standard & Poor's** (40 %), **Moody's** (40 %) et **Fitch Ratings** (10 %).
- **Le Modèle Économique** : elles sont généralement rémunérées par l'émetteur qui souhaite être noté pour accéder aux marchés obligataires ("émetteur-payeur").

3.2. La procédure de notation (Rating)

La notation n'est pas une simple formule mathématique, c'est un processus complexe mêlant analyse quantitative et jugement qualitatif.

Les agences s'appuient sur quatre grandes familles d'indicateurs:

- **Performances économiques** : croissance du PIB, inflation, dynamisme du marché du travail.
- **Finances publiques** : niveau d'endettement, déficit budgétaire, soutenabilité de la dette.
- **Flexibilité et Gouvernance** : stabilité des institutions, qualité de la politique monétaire et historique de défaut.
- **Risques externes** : balance des paiements et dépendance aux financements étrangers.

Moody's, par exemple, utilise des **scénarios prévisionnels** pour anticiper la structure future des revenus et des coûts de l'emprunteur. Le comité de notation délibère ensuite de manière **discrétionnaire** : les modèles mathématiques servent de base, mais le jugement final peut s'en écarter pour intégrer des risques politiques ou sociaux.

3.3. L'échelle de notation

Les notes sont réparties en deux grandes catégories qui déterminent l'accès au financement :

Catégorie	Signification	Notes (S&P/Fitch)	Notes (Moody's)
Investment Grade	Risque de défaut faible à modéré. Titres jugés sûrs.	AAA à BBB-	Aaa à Baa3
Speculative Grade (High Yield)	Risque de défaut significatif. "Junk Bonds"	BB+ à D	Ba1 à C

3.4. Les impacts de la Notation

La notation est le principal déterminant du **taux d'intérêt** (le prix du risque).

- **Coût du financement** : il existe une corrélation inverse entre la note et le taux. Une dégradation entraîne une hausse immédiate de la **prime de risque** exigée par les investisseurs.
- **Contraintes réglementaires** : de nombreux investisseurs institutionnels (fonds de pension, assureurs) ont l'interdiction de détenir des titres en catégorie "spéculative". Une dégradation peut donc provoquer des ventes massives forcées, créant une crise de liquidité pour l'émetteur.
- **Effet de contagion** : en zone euro, la dégradation d'un pays peut affecter la perception du risque pour ses voisins (effet de spillover).

3.5. Limites et Critiques

Malgré leur influence, les agences font l'objet de critiques récurrentes :

- **Manque de réactivité** : les marchés anticipent souvent les agences. En 2024/2025, les taux de certains pays (comme la France) ont parfois augmenté bien avant l'annonce officielle d'une dégradation de perspective par Moody's ou Fitch.
- **Subjectivité et Opacité** : la pondération exacte des critères reste souvent confidentielle, laissant place à une interprétation politique (ex: traitement préférentiel de certains pays centraux malgré des fondamentaux dégradés).
- **Prophétie auto-réalisatrice** : en dégradant un pays, les agences aggravent ses difficultés financières, rendant le défaut de paiement plus probable (cercle vicieux).