

DSCG 2

FINANCE

Pascal Barneto

Agrégé en sciences de gestion
Docteur en sciences de gestion
Professeur des universités à l'IAE de Bordeaux

Georges Gregorio

Agrégé d'économie et gestion
Docteur en sciences de gestion
Maître de conférences à l'IAE de Pau-Bayonne

Jean-Jacques Benaïem

Agrégé d'économie et gestion
Diplômé d'expertise comptable
Responsable de la filière Expertise comptable
à l'ENS Paris-Saclay

Stéphane Ouvrard

Docteur en sciences de gestion HDR
Diplômé d'expertise comptable
Professeur associé à KEDGE Business School

Vanessa Serret

Docteur en sciences de gestion
Diplômée de l'IAE d'Aix-en-Provence
Maître de conférences HDR à l'université
de Bretagne Sud

en partenariat avec

DUNOD
leader de l'expertise comptable


EDITIONS
FRANCIS LEFEBVRE

Crédits iconographiques

De gauche à droite et de haut en bas : p. 16 : © internal by Shastry from the Noun Project ; Arrow Outside by Atif Arshad from the Noun Project ; p. 87 : © shares by IconfactoryTeam from the Noun Project ; p. 96 : © Plus by Alice Design from the Noun Project ; © Minus by AlePio from the Noun Project ; © Bank by Tomas Knopp from the Noun Project ; © Bank by Tomas Knopp from the Noun Project ; p. 102 : © path by Chanut is Industries from the Noun Project ; © Multiply and Compare by Ben Davis from the Noun Project ; © crossing arrows by Lloyd Humphreys from the Noun Project ; © continuous by emilegraphics from the Noun Project ; p. 110 : © Plus by Alice Design from the Noun Project ; © Minus by AlePio from the Noun Project ; p. 149 : © Time by Richard de Vos from the Noun Project ; © bar chart by throwaway icons from the Noun Project ; © Pie Chart by leo-graph.com from the Noun Project ; © activity by priyanka from the Noun Project ; © swot analysis by Daniel Falk from the Noun Project ; © speaking by Alice Design from the Noun Project ; p. 159 : © Stakeholders by anbilero adaleru from the Noun Project ; © Shareholders by Vectors Market from the Noun Project ; p. 192 : © finance by Gem Designs from the Noun Project ; © green by Ker'is from the Noun Project ; © Stakeholders by anbilero adaleru from the Noun Project ; © Shareholders by Vectors Market from the Noun Project ; p. 211 : © Price Tag by Rockicon from the Noun Project ; p. 242 : © Compare by Becris from the Noun Project ; © arrange by Markus from the Noun Project ; © Stopwatch by Michele Zamparo from the Noun Project ; p. 245 : © production by Becris from the Noun Project ; p. 265 : © Apron by lastspark from the Noun Project ; © Traffic Cone by Melissa Maury from the Noun Project ; © building by Angriawan Ditya Zulkarnain from the Noun Project ; © investment by Josy Dom Alexis from the Noun Project ; p. 323 : © diversification by Lucid Formation from the Noun Project ; © euro voucher by hans draiman from the Noun Project ; p. 336 : © people by alrigel from the Noun Project ; © Delivery Time by ProSymbols from the Noun Project ; © deposit by Flatart from the Noun Project ; © queue by Kirby Wu from the Noun Project ; p. 353 : © service by richbusiness10 from the Noun Project ; © profitability by Ralf Schmitzer from the Noun Project ; © variable by Nithinan Tatah from the Noun Project ; p. 474 : © Dividend by Alice Design from the Noun Project ; p. 531 : © Enterprise by Nithinan Tatah from the Noun Project ; p. 552 : © Idea by Ethan Nam from the Noun Project ; © Crowdfunding by lastspark from the Noun Project ; © Euro by Wilson Joseph from the Noun Project ; p. 558 : © invest by franky from the Noun Project ; © Money by Adrien Coquet from the Noun Project ; © trader by Grégory Montigny from the Noun Project ; © Coupon by Gregor Cresnar from the Noun Project ; © algorithm by QualityIcons from the Noun Project ; © Business Man by mr. logitec from the Noun Project ; © investor by Aneeque Ahmed from the Noun Project ; p. 560 : © Laptop by Danil Polshin from the Noun Project ; © Blockchain by James Fok from the Noun Project ; © Bitcoin wallet by Martin Lebreton from the Noun Project ; © Blockchain by Javad from the Noun Project ; p. 573 : © monitoring by Pondok Multimedia from the Noun Project ; © Blockchain by Matthias Hartmann from the Noun Project.

Maquette de couverture :

Hokus Pokus

Maquette intérieure :

Yves Tremblay

<p>Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.</p> <p>Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements</p>	<p>d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.</p> <p>Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).</p>
--	--



Les liens proposés tout au long de ce livre sont des compléments d'information. Vous pouvez soit flasher les QR-codes, soit copier-coller les URL raccourcies dans votre navigateur. Ces liens resteront valables durant toute la période de commercialisation de l'ouvrage. Toutefois, nous ne pouvons en garantir la pérennité dans la mesure où les pages auxquelles ils renvoient sont la propriété des sites qui les hébergent.

© Dunod, 2019 (2021 pour la nouvelle présentation)

11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff

www.dunod.com

ISBN 978-2-10-082576-9

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

SOMMAIRE

Mode d'emploi	IV
Programme	VI
Avant-propos	XII
Partie 1 Valeur	
Chapitre 1 La valeur en finance	1
Chapitre 2 La valeur et le risque	32
Chapitre 3 La valeur et la performance	64
Partie 2 Diagnostic approfondi	
Chapitre 4 L'analyse financière des comptes consolidés	95
Chapitre 5 Les outils du diagnostic	150
Partie 3 Évaluation de l'entreprise	
Chapitre 6 L'évaluation par les flux	210
Chapitre 7 L'évaluation par l'approche comparative	229
Chapitre 8 L'évaluation à travers les approches patrimoniales et mixtes	243
Partie 4 Investissement et financement	
Chapitre 9 L'investissement et le désinvestissement	271
Chapitre 10 Les modalités de financement de l'entreprise	305
Chapitre 11 Le choix d'une structure de financement	337
Partie 5 Trésorerie	
Chapitre 12 La gestion des flux de trésorerie au sein d'un groupe	364
Chapitre 13 La gestion des risques financiers	384
Chapitre 14 La fraude et le blanchiment des capitaux	425
Partie 6 Ingénierie financière	
Chapitre 15 La politique du dividende	459
Chapitre 16 La gestion de la valeur de l'action	475
Chapitre 17 Les opérations de fusion-acquisition	497
Chapitre 18 Les opérations portant sur les dettes et les créances	532
Chapitre 19 Les innovations financières	551
Sujet type d'examen	578
Corrigés des applications, cas et cas de synthèse	587
Corrigé du sujet type d'examen	738
Index	745
Table des matières	749

Mode d'emploi

Tout le programme

Approfondissements

CHAPITRE 5 Immobilisations, locations et instruments financiers

PROGRAMME

Compétences visées

- **Déterminer** l'impact des normes sur les états financiers.
- **Passer** les enregistrements comptables dans le référentiel comptable international.

Notion et contenu

Principes différenciés de traitement entre IFRS et IFRS affectant les immobilisations corporelles et incorporelles, dépréciations d'actifs, contrats de location, immeubles de placement, instruments financiers.

LIEN AVEC LE DSCG 2
§ 6. Ingénierie financière

PLAN DU CHAPITRE

COURS : 1. Les immobilisations corporelles et incorporelles • 2. Les dépréciations d'actifs • 3. Les contrats de location • 4. Les immeubles de placement • 5. Les instruments financiers

DES SAVOIRS AUX COMPÉTENCES : Évaluer les savoirs • Maîtriser les compétences • Préparer l'épreuve

SYNTHÈSE

Comment les IFRS s'appliquent-elles ? En quoi diffèrent-elles des règles françaises, notamment en matière d'immobilisations corporelles et incorporelles, de dépréciations d'actifs, de contrats de location d'immeubles de placement et d'instruments financiers ?

MOTS-CLÉS

Actif financier • Action propre • Contrat de location • Coût amorti • Couverture • Dépréciation • Immeuble de placement • Immobilisation corporelle • Immobilisation incorporelle • Instrument dérivé • Instrument financier • Instrument financier composé • Juste valeur • Location-financement • Passif financier • Taux d'intérêt effectif • Unité génératrice de trésorerie

Mise en contexte

Chapitre 4 Cadre conceptuel, états financiers, méthodes comptables et consolidation

1 La normalisation comptable internationale

La normalisation comptable internationale vise à élaborer des standards comptables de base acceptés dans le monde entier, facilitant les échanges et les comparaisons entre pays.

FOCUS De l'ASC à l'IASB

La création de l'International Accounting Standards Committee (IASC) date de 1973. L'IASC a été remplacé en 2001 par une nouvelle organisation, totalement indépendante, l'IASB (International Accounting Standards Board) basée à Londres. Organe de droit privé, investit d'une mission d'intérêt général, l'IASB, qui, à l'origine, avait un objectif d'harmonisation peu ambitieux, a vu son influence grandir entre 2000 et 2002 grâce au soutien de l'International Organisation of Securities Commission (IOSCO), puis de l'Union européenne. L'IASB est l'organisme de référence en matière d'harmonisation internationale des normes comptables.

Cas 4

A La structure opérationnelle de l'IASB

L'IASB comprend six organismes principaux (fig. 4.1).



Figure 4.1. Structure opérationnelle de l'IASB

1. La Fondation IFRS et le conseil de surveillance (Monetary Board)

L'IFRS Foundation est gérée par un conseil de surveillance (appelé « Trustees »). Ce conseil est composé de personnes représentant l'ensemble de la communauté comptable dans le monde. On y trouve des membres de grands cabinets d'audit, des représentants

Renvois vers les cas

Visuels facilitant la mémorisation

DES SAVOIRS AUX COMPÉTENCES

Évaluer les savoirs Maîtriser les compétences Préparer l'épreuve

1 QCM

Pour chacune des questions suivantes, une seule réponse est possible. Justifiez votre choix.

- Parmi les opérations suivantes, quelle est celle que l'auditeur doit effectuer lors de la procédure d'acceptation de la mission ?
 - l'établissement du seuil de signification.
 - l'identification des politiques de contrôle interne et des procédures appliquées.
 - Une discussion des points importants avec le comité d'audit du client.
- Le montant qui peut affecter la perception par l'utilisateur d'une information comptable et des états financiers s'appelle :
 - Risque d'audit.
 - Risque lié au contrôle.
 - Seuil de signification.
- Quelles sont les opérations qui sont généralement effectuées dans le cadre d'un examen limité ?
 - Une confirmation directe des comptes clients et fournisseurs.
 - Une appréciation du contrôle interne.
 - Des procédures analytiques et l'obtention par les dirigeants ou par toute personne compétente des informations jugées nécessaires.
- Selon la NFP 210, que doit comporter la lettre de mission du CAC ?
 - La nature et l'étendue des interventions qu'il entend mener conformément aux normes d'exercice professionnel.
 - Les délais d'émission des rapports.
 - La durée de la mission.
- Le rôle de l'auditeur est de donner son environnement comptable. Que doit-on mettre en évidence dans les comptes ?
 - Les erreurs de calcul.
 - Les erreurs de transcription.
 - Que ces contrôles ont été effectués par la direction financière de l'entité.

Exercices, applications et cas progressifs

443

DES SAVOIRS AUX COMPÉTENCES

Évaluer les savoirs Maîtriser les compétences Préparer l'épreuve

2 Mini-cas : calcul d'une soule**

Compétences visées

Maîtriser le cadre juridique, économique et comptable des opérations de restructuration
Déterminer l'impact des opérations de restructuration

La société Alpha, au capital de 20 000 actions de 50 €, doit absorber un capital de 16 000 actions de 40 €. Les valeurs des actions Alpha respectivement à 120 € et 93 €.

- Quelle est la parité d'échange des actions Bêta contre des actions Alpha pour être l'augmentation de capital à envisager pour Alpha ?
- Dans le projet de fusion, il est envisagé de rémunérer par une soule de 48 000 € les actionnaires d'Alpha. Dans ce cas, quelle doit être la parité d'échange et l'augmentation de capital à envisager ?
- En envisageant de rémunérer par une soule les actionnaires d'Alpha, quelle peut être le montant de la soule maximum sachant que l'article L. 236-1 du Code de commerce fixe une limite à 10 % de la valeur nominale des parts ou des actions attribuées.

Trois étapes

3 Cas pratique : détermination de parités***

Compétences visées

Maîtriser le cadre juridique, économique et comptable des opérations de restructuration
Déterminer l'impact des opérations de restructuration

La société Béa, SA au capital de 1 000 000 € (actions de 40 € nominal), constituée en N-10 envisage d'absorber au 1^{er} janvier N+1, la société Léa. La société Léa est une SA au capital de 500 000 € (actions de 100 €) constituée en N-5. La société Béa avait acquis 1 000 titres de cette société en N-3 pour 150 000 €. La valeur des titres Béa et Léa sera déterminée selon la méthode d'évaluation de la valeur mathématique de l'actif net de la société Béa seront repris aux 150 000 € et les actions de la société Léa seront reprises aux 1 200 000 €.

45 min

Progressivité et temps de réalisation

443

SYNTHÈSE

Opérations de restructuration : cadre juridique et modalités financières

Nature des opérations de restructuration



Contexte juridique et aspects fiscaux des opérations de restructuration



Enjeux des parités dans le cadre de restructuration : évaluation des apports



Synthèse visuelle du chapitre

11

PARTIE 2 : CAS DE SYNTHÈSE

NORMES INTERNATIONALES IFRS

1 Emprunt obligataire

La société Théta a émis le 1^{er} juillet N un emprunt de 10 000 obligations de 100 €, au taux de 5 % l'an, émises à 96 €. Les frais d'émission se sont élevés à 6 832 € (TVA 20 % en plus). Le remboursement s'effectue par annuités constantes sur 10 ans.

Travail à faire

- Présenter un tableau d'amortissement de l'emprunt et déterminer pour chaque échéance le coût amorti de l'emprunt. On prendra un taux de rendement de l'emprunt de 6 %.
- Présenter les écritures au 1^{er} juillet N, au 31 décembre N et au 1^{er} juillet N+1.

2 Opérations financières

La société Alpha a effectué en N les opérations suivantes.

1^{er} Juin N : acquisition de 1 000 obligations Epsilon de 100 € émises le 1^{er} avril N+6, à 95 € au taux annuel de 5 %, remboursables en bloc le 1^{er} avril N+6. Frais de 0,5 % hors taxes. Ces obligations sont appelées à être gardées. Taux de rendement des obligations : 6,115 %.

1^{er} septembre N : acquisition à titre de placement à court terme de 400 actions Sigma au cours à 70 €. Frais d'acquisition : 0,5 % hors taxes ;

1^{er} novembre N : escompte d'une créance sur le client Omega de 10 000 € à échéance du 1^{er} février N+1 :

- Brut	10 000
- Escompte	175
- Commission d'endossement	50
- TVA sur commission	10
- Net en banque	9 765

1^{er} décembre N : le client Lambda qui nous doit 10 000 € hors taxes, en difficulté, paie 50 % de sa créance. On compte récupérer 30 % de cette créance dans un délai d'un an. Au 31 décembre N, la juste valeur des actions Sigma de 26 000 € (65 € par titre). Le taux de TVA est de 20 %.

Travail à faire

- Présenter les écritures comptables (comptes individuels) dans les livres de la société Alpha pour les opérations décrites ci-dessus.
- Présenter les écritures à enregistrer en fin d'exercice.

N.B. : Il vous est demandé de ne pas tenir compte des impôts différés.

Cas transversaux

177

PROGRAMME

UE 2. FINANCE

Niveau M – 140 heures – 15 ECTS

1. La valeur (20 heures)

1.1. La valeur en finance

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
Expliquer quelles sont les bases du cadre général de la finance et de la théorie financière classique : rôle central de l'information financière et des marchés et apports de la finance comportementale, organisationnelle et entrepreneuriale.	<ul style="list-style-type: none">• Appréhender l'influence des marchés financiers dans le financement de l'économie.• Analyser les aspects humains dans la finance moderne.• Exprimer un point de vue critique des modèles et outils de la finance classique.	<ul style="list-style-type: none">• Importance de l'hypothèse d'efficience pour la gestion financière et les différentes formes d'efficience.• Hypothèses des différents modèles (rationalité, etc.) et organisation des marchés financiers.• Aspects psychologiques et humains à prendre en compte dans tous les choix et décisions.

1.2. La valeur et le risque

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
<ul style="list-style-type: none">• Les modèles proposés par la théorie financière fournissent des outils pour quantifier le prix du risque.	<ul style="list-style-type: none">• Maîtriser les principaux modèles d'évaluation du risque financier utilisés en finance.	<ul style="list-style-type: none">• Modèle d'évaluation des actifs financiers (Medaf) : fondements, possibilités d'utilisation pratique et limites.• Modèle de Fama et French et ses dérivés.• Mesure des primes de risque.

1.3. La valeur et la performance

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
<ul style="list-style-type: none">• Les marchés financiers sont organisés en vue d'assurer aux investisseurs une allocation efficiente des ressources en vue d'atteindre un meilleur niveau de performance.	<ul style="list-style-type: none">• Analyser les principaux placements boursiers.• Optimiser la gestion des revenus des investissements financiers.• Établir un diagnostic patrimonial.• Allouer des classes d'actifs au sein d'un patrimoine.	<ul style="list-style-type: none">• Cours boursiers et gestion de portefeuille.• Les principaux placements financiers et la gestion patrimoniale – introduction à la finance immobilière.• La performance boursière.• Les modèles d'actualisation des dividendes.

2. Diagnostic approfondi (20 heures)

2.1. Analyse financière des comptes consolidés

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
Dès lors qu'une société exerce un contrôle ou une influence notable sur une autre, l'étude de ses seuls comptes individuels ne permet plus de porter un jugement sur sa santé financière. L'étude des comptes consolidés est alors nécessaire, ce qui implique d'en connaître les incidences en matière de diagnostic financier (d'où la nécessité de connaître les principales normes IFRS pour mener un diagnostic)	<ul style="list-style-type: none"> • Réaliser une analyse financière fondamentale. • Interpréter les états financiers des groupes en normes comptables internationales. • Estimer la pérennité et le risque de l'activité et des métiers. • Apprécier la performance opérationnelle et financière. • Interpréter un tableau de flux. 	<ul style="list-style-type: none"> • Diagnostic décliné selon le modèle économique • Démarche du diagnostic et impacts des comptes de groupe (consolidés et combinés) • Analyse de l'activité • Analyse de la structure financière • Analyse de la rentabilité : rentabilité économique et rentabilité des capitaux propres • Analyse par les flux de trésorerie

2.2. Analyse extra-financière

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
Face aux limites des approches purement comptables du diagnostic financier, les approches doivent être articulées avec les autres domaines du diagnostic : stratégie, organisation, environnement.	<ul style="list-style-type: none"> • Identifier les éléments extra-financiers pour le diagnostic. • Interpréter le reporting RSE. • Utiliser les outils de notation. 	<ul style="list-style-type: none"> • La gouvernance d'entreprise. • Responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) et critères extra financiers. • Analyse de la création de valeur et de sa répartition. • La notation et le <i>scoring</i>.

3. Évaluation de l'entreprise (20 heures)

Différentes approches existent pour évaluer une entreprise. Selon le contexte de l'opération et les caractéristiques de l'entreprise, certaines méthodes seront à privilégier. Il faut donc être en mesure de déterminer la ou les méthodes adéquates, les mettre en œuvre et pouvoir expliquer les différences de valorisation auxquelles elles aboutissent.

3.1. Évaluation par les flux

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
Évaluation par les flux.	<ul style="list-style-type: none"> • Maîtriser les méthodes d'évaluation par les flux. • Construire un <i>business plan</i>. • Expliciter le rôle de l'actualisation. 	<ul style="list-style-type: none"> • Approches par les flux : revenant aux apporteurs de capitaux, revenant aux actionnaires.

3.2. Évaluation par approche comparative

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
Évaluation par approche comparative.	<ul style="list-style-type: none"> Maîtriser les indicateurs de comparaison. Caractériser les avantages et les limites de cette approche. 	<ul style="list-style-type: none"> Le choix des inducteurs. La constitution d'échantillons d'entreprises comparables. Les effets des paramètres sous-jacents sur les conditions d'évaluation.

3.3. Autres évaluations particulières et spécifiques

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
Autres évaluations particulières et spécifiques.	<ul style="list-style-type: none"> Choisir la méthode sectorielle ou plus spécifique adaptée en matière d'évaluation. 	<ul style="list-style-type: none"> Approche patrimoniale : actif net réévalué et explication de la méthode par le <i>goodwill</i>. Approche immobilière. Approche spécifique pour les <i>start-up</i>. Exemples d'approche sectorielle.

4. Investissement et financement (30 heures)

4.1. Investissement et désinvestissement

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
<ul style="list-style-type: none"> Pour assurer sa pérennité, l'entreprise doit investir. La sélection des projets à réaliser est une étape cruciale dans la vie des entreprises, qui doit tenir compte de nombreux facteurs. L'entreprise peut être aussi soumise au rationnement du capital et doit savoir arbitrer. 	<ul style="list-style-type: none"> Évaluer et classer des projets. Déterminer la création de valeur à travers la décision d'investissement ou de désinvestissement. 	<ul style="list-style-type: none"> Les critères de sélection des projets d'investissement (prise en compte des projets mutuellement exclusifs et des projets liés) Les techniques de désinvestissement La défaillance dans les projets et la liquidation

4.2. Modalités de financement

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
<ul style="list-style-type: none"> En fonction de son contexte et de sa taille, l'entreprise met en œuvre une politique financière afin de financer le plus judicieusement possible les emplois de sa politique économique. Dans certains secteurs d'activité, l'État ou les collectivités territoriales sont parties prenantes des projets entrepreneuriaux par le biais d'aides, de subventions (locales, régionales, nationales ou européennes) ou de partenariats public-privé). 	<ul style="list-style-type: none"> Comparer les sources de financement. Estimer l'impact du choix d'une source sur la structure financière. Analyser les nouveaux outils de financement. Appréhender le fonctionnement et les objectifs du capital investissement. 	<ul style="list-style-type: none"> Fonds propres et quasi-fonds propres. Financements bancaires. Financements obligataires (simples et particuliers). Financements court terme (euro PP). Capital-investissement. Les financements publics (subventions, aides, prêts, en faveur des PME, à destination de la redynamisation locale ou financement R&D).

4.3. Le choix d'une structure de financement

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
<ul style="list-style-type: none"> L'arbitrage entre capitaux propres et dettes résulte d'un certain nombre de facteurs qu'il convient de connaître afin d'optimiser la structure financière de l'entreprise. 	<ul style="list-style-type: none"> Étudier les arbitrages dans les choix de financement. Identifier les principaux déterminants de la structure financière des entreprises. 	Théories explicatives du choix de financement.

5. La trésorerie (20 heures)

La dimension internationale des entreprises tant dans leur structure (multinationale) que dans leurs activités les expose à des risques supplémentaires d'où la nécessité de prendre en compte le contexte économique et la conjoncture.

5.1. La gestion des flux de trésorerie au sein d'un groupe

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
Comprendre les flux et opérations intra-groupes.	<ul style="list-style-type: none"> Appliquer les mécanismes de centralisation. Discerner les différents types de financement et de placement. 	<ul style="list-style-type: none"> Les centralisations de trésorerie : mécanismes financiers, bancaires. Les opérations intra-groupes. Les principaux supports de financement et de placement (marchés par titres financiers : actions, obligations, OPCVM, monétaire).

5.2. La gestion des risques

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
<ul style="list-style-type: none"> Plusieurs techniques permettent de diminuer l'exposition globale au risque en optimisant l'organisation de la trésorerie. Le risque résiduel ne pouvant être supprimé, il peut être couvert sur les marchés organisés ou de gré à gré. Les options, les swaps et les contrats à terme constituent des outils de couverture des risques. 	<ul style="list-style-type: none"> Analyser la structure des taux. Optimiser l'exposition globale au risque. 	<ul style="list-style-type: none"> Couverture des risques de change et de taux : contrats standardisés sur les marchés organisés, contrats de gré à gré. Option : caractéristiques de l'instrument, déterminants de la valeur d'une option, modèle de Black et Scholes. Swaps, forward et futures. Les marchés et les risques : matières premières, changes, dérivés, produits optionnels, produits fermes et swaps.

5.3. La fraude et le blanchiment des capitaux

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
<p>Appréhender le mode de réglementation des marchés, des banques et des établissements financiers.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Mettre en œuvre la déontologie, la conformité et l'organisation déontologique des établissements financiers. Appliquer la réglementation pour la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. 	<ul style="list-style-type: none"> La réglementation financière. La fraude comptable et financière. Le rôle de Tracfin. Éthique, déontologie et morale dans le management financier.

6. Ingénierie financière (30 heures)

6.1. La politique de dividende

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
<p>La politique de dividende consiste, pour une entreprise, à déterminer le niveau et la forme de la rémunération qu'elle entend verser à ses actionnaires</p>	<ul style="list-style-type: none"> Déchiffrer la politique de dividende. Maîtriser les incidences fiscales de la politique de dividende. 	<ul style="list-style-type: none"> Le processus et les effets informationnels du paiement du dividende : les théories de la politique du dividende et les déterminants de la politique du dividende. Les impacts fiscaux.

6.2. La gestion de la valeur de l'action

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
La recherche de sources de création de valeur ou l'élimination de sources de destruction de valeur pour les actionnaires peuvent conduire les entreprises à restructurer profondément leurs actifs et passifs.	<ul style="list-style-type: none"> Repérer les stratégies des groupes dans la gestion de leur capital. Analyser les motifs des opérations de réorganisation. Maîtriser les techniques d'introduction en Bourse. 	<ul style="list-style-type: none"> Les rachats d'actions : les mécanismes, les effets attendus, la mesure des politiques suivies. Les opérations affectant le nombre d'actions. Les opérations de restructuration (apport partiel d'actif, scission-dissolution, scission partielle avec échange d'actions). Les introductions en Bourse.

6.3. Les fusions et acquisitions

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
Comprendre les stratégies financières liées aux opérations d'acquisition, de fusion, d'OPA qui rythment la vie des groupes.	<ul style="list-style-type: none"> Analyser les opérations de fusions et d'acquisitions. Décrypter les montages financiers avec et sans levier financier. 	<ul style="list-style-type: none"> Recherche de synergies et autres facteurs. Le recours aux holdings. Les opérations à effet de levier. Les offres publiques.

6.4. Les opérations sur les dettes et sur les créances

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
Les opérations de décomptabilisation / déconsolidation des dettes/ créances permettent d'accroître la performance financière des groupes par la recherche d'une structure financière plus optimale.	Maîtriser les opérations complexes visant à nettoyer les bilans.	Le désendettement (<i>defeasance</i>) et la titrisation : objectifs et modalités.

6.5. Les innovations financières

Sens et portée de l'étude	Compétences visées	Notions et contenus
<ul style="list-style-type: none"> Au cours de ces dernières années, l'univers de la finance a été marqué par l'arrivée du numérique. Une (r) évolution du métier de la finance est en marche par le digital et les plateformes via Internet. 	<ul style="list-style-type: none"> Repérer le rôle du numérique et des algorithmes dans la finance. Comprendre le rôle des nouveaux acteurs. 	<ul style="list-style-type: none"> La place et le développement du numérique en finance (Fintechs, plateformes de <i>crowdfunding</i>, systèmes privés d'échanges de titres, <i>blockchains</i>, cryptomonnaies). Analyse par les réseaux et les données.

Rédigés par des équipes pluridisciplinaires comprenant des enseignants en masters universitaires, en grandes écoles de management et en classes préparatoires à l'expertise comptable, membres des commissions d'examen, et 100 % conformes aux nouveaux programmes applicables dès la rentrée 2019, les manuels Dunod constituent une **préparation complète** aux épreuves de DCG et DSCG.

Les compétences au cœur du programme

Les unités sont déclinées en compétences. Ces compétences sont à la fois variées mais limitées par une liste donnée et clairement identifiée. Une compétence peut être définie comme la capacité à utiliser un savoir-faire dans une situation donnée pour produire un résultat requis. Elle s'acquiert dans une situation, d'où l'importance de la structuration et de l'entraînement à la pratique de la problématisation.

Une compétence présente un caractère disciplinaire ; elle vise à résoudre des problèmes liés à la discipline et repose nécessairement sur des connaissances inhérentes à cette même discipline. Mais, dans le même temps, une compétence s'appuie sur des savoir-faire généraux et transversaux (capacité à analyser, à rédiger de manière concise et précise, etc.).

La compétence induit donc un rapport au savoir, elle ne s'y oppose pas. Les savoirs sont les informations qu'il faut être en mesure de mobiliser à bon escient, avec pour finalité l'élaboration d'un raisonnement structuré ou la résolution d'un problème lié à la pratique de la comptabilité et de l'audit.

Le concept de situation est donc central lorsque l'on évoque une compétence ; la mise en situation donne à l'étudiant l'occasion d'exercer la compétence visée. Une **situation** présente donc divers caractères, à la différence de la simple application de la règle :

- Elle mobilise un ensemble d'acquis et est orientée vers une tâche porteuse de sens.
- Elle fait référence à une catégorie de problèmes spécifiques à la discipline, elle est nouvelle.

Une compétence est évaluable. Elle peut se mesurer à la qualité de l'exécution de la tâche et à la qualité du résultat. Dès lors, une préparation efficace repose sur un équilibre judicieux entre l'acquisition de connaissances et un développement de compétences ciblées centré sur le réinvestissement en contexte. L'évaluation s'en trouve renouvelée ; elle met l'accent sur le cheminement intellectuel et l'esprit critique du candidat. Elle promeut une nouvelle quête de sens.

Le parti pris de nos manuels

Le présent manuel vise à apporter **l'ensemble des savoirs disciplinaires associés à l'unité d'enseignement** « Finance » à travers six parties, structurées en 19 chapitres, respectant scrupuleusement la progression logique du programme. Chaque chapitre propose une **synthèse synoptique** finale propice à la mémorisation.

La section « Des savoirs aux compétences » a été conçue comme une **passerelle** entre les deux éléments du programme :

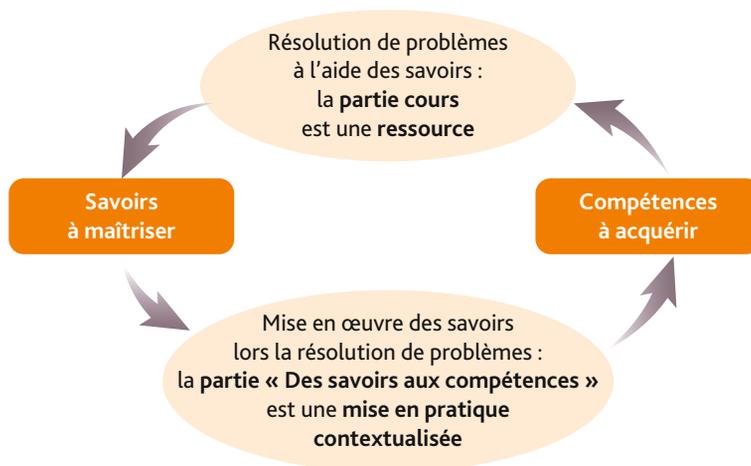
- Dans un premier temps, le candidat est invité à s'autoévaluer à l'aide d'un **quiz/QCM** (réponses en fin d'ouvrage) et d'une **application directe des connaissances** (rubrique « Évaluer les savoirs »). En fonction de ses résultats, l'étudiant détermine les points du cours à revoir.
- Dans un second temps, l'étudiant est placé en contexte afin de tester les compétences requises et évaluées à l'examen (rubrique « Maîtriser les compétences ») : **toutes les compétences du programme font l'objet d'une mise en situation**. Les exercices proposés sont progressifs (le niveau de difficulté est systématiquement indiqué). Les compétences les plus complexes sont traitées isolément.
- Enfin, une fois les compétences maîtrisées, l'étudiant est invité à se placer en condition d'examen (rubrique « Préparer l'épreuve ») au travers de **cas**. Ces pages sont émaillées de conseils méthodologiques et de rappels théoriques.

Chaque partie du programme est ponctuée d'un **cas de synthèse transversal** testant les principaux savoirs et compétences de la partie. L'ouvrage s'achève par un **sujet type d'examen**. Ce dernier, comme tous les cas, applications et cas transversaux, est intégralement corrigé en fin d'ouvrage.

Un aller-retour constant entre savoirs et compétences

Deux parcours de préparation sont possibles grâce à ce manuel :

- Des savoirs disciplinaires étudiés aux compétences à mettre en œuvre en situation.
- L'acquisition de la compétence par la confrontation des situations aux savoirs.



PROGRAMME

Compétences visées

- **Appréhender** l'influence des marchés financiers dans le financement de l'économie
- **Analyser** les aspects humains dans la finance moderne
- **Exprimer** un point de vue critique des modèles et outils de la finance classique

Notions et contenus

- Importance de l'hypothèse d'efficacité pour la gestion financière et les différentes formes d'efficacité
- Hypothèses des différents modèles (rationalité, etc.) et organisation des marchés financiers
- Aspects psychologiques et humains à prendre en compte dans tous les choix et décisions

PLAN DU CHAPITRE

COURS : 1. Le rôle des marchés financiers • 2. La structuration des marchés financiers • 3. L'information financière des marchés • 4. Le paradigme de l'efficacité informationnelle des marchés financiers • 5. Les apports de la finance comportementale • 6. Les autres cadres d'analyse du fonctionnement des marchés

DES SAVOIRS AUX COMPÉTENCES : Évaluer les savoirs • Maîtriser les compétences • Préparer l'épreuve

SYNTHÈSE

Les vingt dernières années ont bouleversé les marchés financiers. Si leur rôle demeure inchangé, les places financières ont été reconfigurées et partiellement décentrées vers des places financières émergentes (Chine, Inde, Moyen-Orient). Simultanément, les exigences d'information à l'égard des investisseurs se sont considérablement accrues.

MOTS-CLÉS

Entreprise de marché • Efficacité informationnelle des marchés • Efficacité organisationnelle des marchés • Euronext • Finance comportementale • Indice boursier • Liquidité • Marché de gré à gré • Marché dérivé • Marché primaire • Marché réglementé • Marché secondaire • Ordre de Bourse • Prestataire de services d'investissement • Rationalité • Rapport de gestion

1 Le rôle des marchés financiers

On distingue deux familles de marchés. Les **marchés financiers de capitaux** (ou marchés traditionnels) sont l'un des moyens d'organiser l'offre et la demande de financement. Les **marchés dérivés** s'adossent aux marchés traditionnels en proposant des instruments de protection contre les risques de variation de cours, de taux de change et d'intérêt (→ chapitre 13).

A) Une fonction de marché primaire

Les marchés de capitaux ont tout d'abord une fonction de marché primaire.

Définition

Un **marché primaire** est un lieu où les émetteurs d'actifs financiers proposent leurs titres à des investisseurs en échange de capitaux.

- S'agissant d'actions, on parle d'introduction en Bourse lorsque l'entreprise fait appel au marché pour la première fois. Si l'entreprise est déjà cotée, il s'agit d'une augmentation de capital.
- S'agissant d'obligations, on utilise le terme d'émission. De manière générale, les organisations privées et publiques peuvent émettre des obligations. Lorsqu'un État réalise une émission d'obligations, on parle d'adjudication.

B) Une fonction de marché secondaire

Les marchés de capitaux remplissent une fonction de marché secondaire indissociable de la fonction de marché primaire. À la suite d'une émission de titres financiers, les investisseurs peuvent décider de les revendre ou de les racheter.

Définition

Le **marché secondaire** n'est autre que l'organisation de la liquidité de l'épargne investie à long terme.

Les investisseurs ne placeraient pas leurs capitaux si la Bourse n'offrait pas la possibilité de les récupérer, en vendant leurs titres à des échéances correspondant à leurs propres horizons.

Du côté des émetteurs, la Bourse garantit l'obtention de capitaux à long terme indépendamment des préférences pour la liquidité des investisseurs.

La fonction de marché secondaire permet de déterminer la **capitalisation boursière**, soit la valeur de marché des capitaux propres représentant la valeur marchande d'une société cotée obtenue en multipliant le nombre de ses actions en circulation (flottant) par leur valeur boursière.

Avant la crise de 2008, les plus grosses capitalisations boursières appartenaient au secteur pétrolier. Certaines sociétés européennes comme British Petroleum (BP) figuraient dans le classement des dix plus grosses capitalisations boursières. En 2018, elles ont fait place aux GAFAM.

NOTRE CONSEIL

Veillez à ne pas confondre capitalisation boursière et valeur de l'entreprise, cette dernière intégrant la dette financière.

CHIFFRES-CLÉS

Apple
(1 001 Mds \$),
Amazon
(895 Mds \$),
Google
(857,83 Mds \$),
Microsoft
(825,81 Mds €),
Facebook
(509,22 Mds €)
(Le Parisien, 2018).

C) Une fonction d'instrument de mesure de la valeur des actifs financiers

Cette fonction est assumée dans le cadre de l'hypothèse d'**efficience informationnelle des marchés**. De manière schématique, la **formation des prix** qui mesure la valeur des actifs financiers se réalise en fonction des anticipations des intervenants et de leurs contraintes de liquidité.

D) Une fonction de mutation du système productif

La cession des actifs financiers permet le **changement de propriété** des sociétés (offre publique d'achat, etc.). En pratique, cette fonction de mobilité du capital joue un rôle plus important que celle d'apport de capitaux dans l'entreprise.

E) Une fonction de négociation et de transfert du risque

Les **marchés dérivés** complètent les marchés de capitaux (où les actions et obligations sont émises). Ils ont pour fonction le transfert des risques entre des agents ayant une aversion au risque (*risk adverse*) vers des agents preneurs de risques (les spéculateurs).

Les marchés dérivés permettent de se protéger contre la variation du cours de certains actifs financiers (actions, taux d'intérêt, devises) ou d'actifs physiques (ex. : matières premières) (↪ **chapitre 13**).

➔ **APPLICATION 2 • EXERCICE 3**

2 La structuration des marchés financiers

A) Les typologies de marchés financiers

Les marchés peuvent être classés par types d'instruments financiers (actions, obligations, produits monétaires) ou selon leur organisation :

- Les **marchés réglementés** sont gérés par une entreprise de marché sous la surveillance d'une ou plusieurs autorités. En France, il existe une autorité boursière unique, **l'AMF** (↪ **chapitre 14**).
- Les **marchés de gré à gré** mettant en relation directe vendeurs et acheteurs.



Les marchés de gré à gré sont également dénommés « *Over The Counter* » ou OTC.

B) L'entreprise de marché réglementé

L'entreprise de marché est une société procurant un ensemble de services financiers permettant la rencontre de l'offre et de la demande de la façon la plus efficace possible. L'**efficacité organisationnelle des marchés** est importante en raison de la concurrence accrue des places financières dans le monde.

1. Le rôle de l'entreprise des marchés financiers

Définitions

- L'**entreprise de marché** articule les relations entre plusieurs prestataires de services d'investissement (PSI). Elle gère la cotation des titres financiers.
- Les **prestataires de services d'investissement** doivent être agréés par les autorités de marché. Ils ont pour mission de collecter les ordres d'achat et de vente.

LCH Clearnet, filiale à 100 % d'Euronext :



<http://dunod.link/qybfy28>

Parmi les PSI, retenons, entre autres :

- Les courtiers (*brokers*). Ils agissent pour le compte d'une tierce personne.
- Les teneurs de marché (*dealers*). Ils agissent pour leur propre compte.

Ces agents financiers adressent leur ordre à la Chambre de compensation (LCH Clearnet en France) dont la mission est le règlement et la livraison des instruments financiers négociés.

2. Le cas d'Euronext, entreprise de marché

Définition

Euronext est la première Bourse transfrontalière de la zone euro, née de la fusion des Bourses d'actions et de produits dérivés d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris le 22 septembre 2000. D'autres marchés ont rejoint depuis Euronext (↪ **chapitre 14**).

CHIFFRES-CLÉS

La capitalisation boursière totale d'Euronext est évaluée à **3 400 Mds €** pour **1 300** émetteurs environ (Euronext, 2018).

Euronext attire une clientèle nationale et internationale. Elle se positionne au cœur du financement des économies européennes. Euronext Paris SA est une société cotée sur ses propres marchés à Paris, Amsterdam et Bruxelles ; elle est membre de l'indice boursier CAC Mid 60. En tant qu'entreprise de marché, Euronext gère des marchés au comptant et dérivés réglementés. Elle propose une large gamme de produits : les actions, *Exchange Traded Funds* (ETF), *warrants*, obligations, produits dérivés sur actions, produits dérivés sur matières premières et indices (↪ **chapitre 13**).

FOCUS

Euronext Paris SA, une entreprise faisant l'objet de sanctions

Le 4 décembre 2015, la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers prononce à l'encontre d'Euronext Paris SA une sanction de 5 millions d'euros, pour ne pas avoir exercé son activité « *avec neutralité et impartialité, dans le respect de l'intégrité du marché, en accordant un avantage commercial de façon discrétionnaire à l'un de ses membres* », la société de trading à haute fréquence Virtu Financial Europe (décision AMF SAN-2015-

20). L'avantage conféré par Euronext à cette société de Trading a permis à cette dernière de manipuler les cours de 27 titres de l'indice CAC 40 en 2009. La société Virtu a fait l'objet dans la même affaire d'une sanction d'un montant de 5 millions d'euros. Euronext a fait appel de la décision de l'AMF : le Conseil d'État a finalement maintenu la sanction à l'égard d'Euronext, ramenant la pénalité financière à 3 millions d'euros.

En tant qu'entreprise de marché, Euronext (**fig. 1.1**) assure les fonctions suivantes :

- promotion du marché auprès des émetteurs ou des investisseurs ;
- gestion de l'adhésion des membres, de l'admission et de la radiation des valeurs ;
- gestion des systèmes informatiques de cotation : enregistrement des négociations entre membres de la Bourse *via* LCH Clearnet qui garantit le paiement et livraison des titres ;
- diffusion des informations boursières et des conditions d'exécution des négociations.

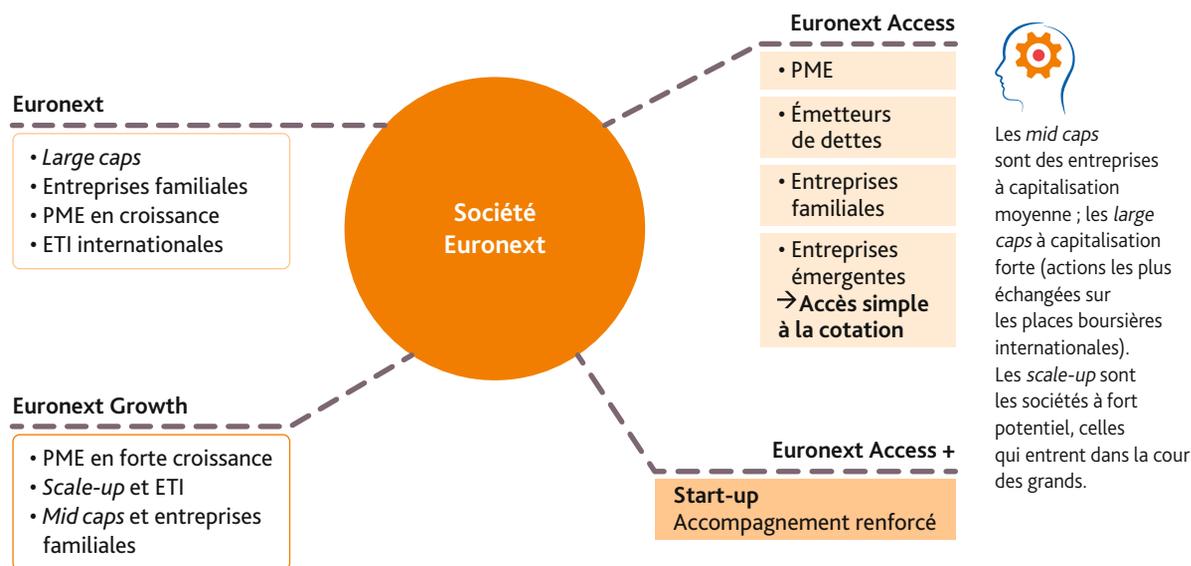


Figure 1.1. Structure d'Euronext

C) La microstructure des marchés

1. La liquidité et le mode de cotation

Définition

La **liquidité** se mesure par la possibilité d'acheter ou de vendre rapidement un actif financier sans que cela ait un effet majeur sur son prix. Plus les actifs financiers d'un marché sont liquides, plus il est facile, rapide et peu coûteux d'y réaliser des transactions.



Une phase de *fixing* précède et clôture généralement une période de cotation en continue (séance journalière des valeurs liquides d'Euronext ↪ chapitre 13).

La liquidité d'un actif financier se traduit par son mode de cotation. :

- Les titres les plus liquides sont cotés en continu, ce qui permet de confronter l'offre et la demande du titre en permanence dans le carnet d'ordres durant la séance boursière.
- Les prix des titres les moins liquides sont définis par le *fixage* (« *fixing* »). Un prix est fixé une à plusieurs fois par séance. Les ordres sont stockés dans le carnet d'ordres sans être immédiatement exécutés. Le prix déterminé s'impose à tous les ordres.

2. Les plateformes de négociation et de compétitivité

L'offre et la demande sont confrontées dans un carnet d'ordres *via* une plateforme de négociation.

Exemple

- ▶ L'automate Xetra à Francfort, Millenium à Londres sont autant d'exemples de plateformes de négociation. ▶

FOCUS — Optiq, la nouvelle plateforme d'Euronext

Euronext a lancé, à la fin de l'été 2018, une nouvelle plateforme de trading, Optiq, sur le marché des actions au comptant. Il s'agit d'une décision stratégique pour le groupe qui touche toutes les places boursières et tous les marchés, à l'exception de celui des produits dérivés, lequel devrait suivre sous peu.

Conçue par des équipes internes pour des raisons évidentes de confidentialité, Optiq fait d'Euronext l'un des rares groupes boursiers à maîtriser intégralement la technologie et à pouvoir la revendre à d'autres places boursières.

3. Les ordres de Bourse

Définition

Un **ordre de Bourse** est un mandat d'exécution d'une transaction sur un actif financier. Il doit contenir le sens de la transaction (achat ou vente), la quantité de titres financiers, le code d'identification de la valeur.

Le code d'identification est une **norme internationale**, il s'agit du code ISIN (*International Securities Identification Numbers*) d'une valeur boursière et non pas d'une entreprise. En effet, une société peut avoir plusieurs valeurs cotées sur différents marchés financiers. Le code se décompose en deux lettres correspondant au pays d'émission du titre (FR pour la France) suivies de 10 chiffres.

Il existe différents ordres de Bourse. Il est donc nécessaire de préciser en plus, le **type d'ordre**, le **mode de règlement** (système de règlement différé ou comptant) et la **validité** de l'ordre (au jour ou à une date déterminée pouvant aller jusqu'à un an).

Les ordres simples, les plus fréquemment utilisés, (tab. 1.1) côtoient les ordres tactiques, combinaisons d'ordres simples.

Tableau 1.1. Les différents ordres simples (Euronext Paris)

Nom	Définition
Ordre au marché (présent sur tous les marchés)	Permet d'acheter ou de vendre une quantité de titres sans condition de prix, donc sans aucune maîtrise du cours auquel l'ordre sera exécuté (ce qui constitue son principal inconvénient). Il est prioritaire sur les ordres à cours limité et il privilégie la quantité de titres demandés avec une exécution immédiate, si les quantités sont disponibles sur le marché.
Ordre à cours limité (présent sur tous les marchés)	Permet d'acheter ou de vendre une quantité de titres avec une condition de prix, donc avec une maîtrise du cours auquel l'ordre sera exécuté. Il permet de fixer un objectif de cours en fonction de l'évolution du marché. En revanche, contrairement à l'ordre au marché, la quantité de titres souhaitée peut être exécutée partiellement voire pas du tout.
Ordre à seuil de déclenchement (Euronext)	<ul style="list-style-type: none"> Permet d'acheter ou de vendre une quantité de titres à partir d'un cours déterminé. Pour un achat, l'exécution s'effectuera à ce cours ou au-dessus de ce cours. Pour une vente, l'exécution se fera à ce cours ou en dessous de ce cours. L'avantage de cet ordre réside dans le fait qu'il permet de se protéger contre d'éventuels renversements de tendance. Le seuil une fois atteint, l'ordre se transforme en ordre « au marché ». L'ordre à seuil de déclenchement assure donc une exécution maximale des titres mais ne permet pas de maîtriser le prix auquel il sera exécuté.

Nom	Définition
Ordre à plage de déclenchement (Euronext)	Permet d'acheter ou de vendre une quantité de titres à partir d'un cours déterminé et une fois que le cours limité fixé au départ est atteint. L'ordre à plage de déclenchement associe donc les caractéristiques de l'ordre à cours limité et de l'ordre à seuil de déclenchement.
Ordre suiveur (Euronext)	<ul style="list-style-type: none"> Repose sur le même principe qu'un ordre à seuil de déclenchement à la différence que l'on saisit un pourcentage de variation et non un seuil en quantité de monnaie. Il permet d'acheter ou de vendre une quantité de titres à partir d'un cours déterminé et en fonction de l'évolution du titre négocié. L'intérêt de cet ordre réside dans le fait qu'il permet d'une part de fixer une limite de perte maximale et d'autre part de bénéficier au maximum des plus-values potentielles. L'ordre suiveur évolue proportionnellement à la progression du cours d'une valeur et évite de devoir modifier constamment le seuil de votre ordre en cas de tendance favorable.

FOCUS — Le mode de règlement des actions d'Euronext Paris

Depuis septembre 2000 à Paris, les prix des transactions sur le marché des actions sont conclus au comptant. Toutefois, dans certains cas, l'investisseur peut négocier auprès du Service de règlement ou de livraison différé (SRD). Le SRD concerne uniquement les titres appartenant à l'indice boursier SBF 120 ou avec une capitalisation supérieure à 1 Md € et des capitaux échangés quotidiennement

pour, en moyenne, 1 million d'euros. Certains titres sont exclus du SRD à la demande de l'émetteur ou sur instruction de l'AMF (cas des valeurs financières en 2008).

Le différé est contraint par un calendrier réglementé pour limiter l'effet de levier résultant du terme de la transaction. Les transactions au SRD sont plus coûteuses que les transactions au comptant.

D Les indices boursiers

1. Les principes et enjeux des indices boursiers

Définition

Mesures synthétiques de l'évolution du cours de plusieurs titres, les **indices boursiers** reflètent l'évolution d'un marché ou d'un secteur et représentent la moyenne (simple ou pondérée) des cours de l'échantillon des valeurs mobilières qui le composent.

Un indice boursier permet des comparaisons de performance par rapport à un panier de valeurs composé de manière homogène et agréant :

- **Un certain nombre de valeurs composant l'indice.** Plus l'indice est large (nombre important de valeurs), meilleure est sa représentativité. En pratique, certains indices sont concentrés sur les valeurs les plus importantes du marché (en termes de capitalisation boursière).
- **Des valeurs pondérées.** La plupart des indices pondèrent leurs valeurs par la capitalisation boursière du flottant, l'équipondération ou encore la pondération par les cours boursiers.
- **Des actualisations de l'indice.** Pour être représentatif, un indice doit être composé des valeurs boursières les plus échangées sur le marché. Il est donc évolutif. Si l'indice est fermé, l'entrée d'une nouvelle valeur entraîne la sortie d'une autre.

FOCUS — L'indice boursier CAC 40

Lancé le 31 décembre 1987 sur une base de 100 points par la Compagnie des agents de change, l'indice CAC 40 (l'acronyme signifie désormais Cotation Assistée en Continu, auparavant Compagnie des Agents de Change) est déterminé à partir des cours de 40 actions cotées en continu parmi les 100 premières capitalisations de la Bourse de Paris. Ces sociétés, appartenant à différents secteurs d'activité, reflètent la tendance de l'économie des grandes entreprises françaises.

L'indice boursier CAC 40 est l'un des principaux indices d'Euronext Paris. Les valeurs sont pon-

dérées par la capitalisation boursière du flottant. La composition complète du CAC 40, actualisée trimestriellement, est disponible sur le site d'Euronext.

Il existe deux versions de l'indice CAC 40 : il peut être calculé avec ou sans dividendes réinvestis. Le CAC 40 peut servir d'indice de référence d'un portefeuille d'actions investis en sociétés françaises. Dans ce cas, il vaut mieux utiliser le CAC 40 « à dividendes réinvestis » puisqu'il intègre les dividendes versés par les entreprises et que tout investisseur percevra.

Pour une composition à jour du CAC 40 :



<http://dunod.link/lo2nqbc>



Le premier indice de ce type a été créé dans le cadre du boycott du régime de l'apartheid.

En 1980, une banque de Boston crée un indice des firmes américaines non impliquées dans le commerce avec l'Afrique du Sud, le *South Africa Safe (Safe Index)*. Nous verrons dans le chapitre 3 que cette catégorie d'indices a beaucoup évolué.

Plusieurs sociétés telles que Morgan Stanley ou Dow Jones proposent également des indices boursiers pour la mesure de performance et la prise de décision des investisseurs. Ces sociétés sont en concurrence pour diffuser l'information financière dans l'écosystème des marchés financiers.

Il existe une multitude d'indices :

- Les **indices géographiques** représentent la tendance de marché d'une zone géographique (pays, regroupement de pays comme la zone euro, ou l'ensemble des places financières mondiales pour un indice international).
- Les **indices sectoriels** représentent la tendance des titres des entreprises d'un secteur de l'économie (énergie, banques, etc.).
- Les **indices de style** représentent l'évolution de titres ayant des caractéristiques spécifiques. Par exemple, un indice *growth* correspond à des valeurs en croissance (lorsque la rentabilité des valeurs provient de la plus-value en capital).
- Les **indices socialement responsables** sont construits à partir des valeurs choisies sur des critères financiers traditionnels (forte capitalisation boursière et liquidité élevée) et des **critères extra-financiers**. Les critères extra-financiers apprécient l'impact social et environnemental de l'activité de chacune des entreprises pouvant composer l'indice construit. Ces indices accompagnent le développement de l'investissement socialement responsable (ISR, ↪ **chapitres 3 et 14**) en lui adossant une performance objective.

2. Les indices boursiers dans le monde

Euronext Paris utilise cinq indices boursiers principaux (**tab. 1.2**) dont certains ont été déclinés au fil du temps (**tab. 1.3**).

Tableau 1.2. Indices boursiers d'Euronext Paris

Nom	Contenu
CAC 40	Lancé le 15 juin 1988 (base 1 000 au 31 décembre 1987) à la Bourse de Paris, c'est l'indice de référence d'Euronext Paris (<i>CAC : Cotation Assistée en Continu</i>). Il est calculé sur un échantillon de 40 valeurs choisies en fonction de leur capitalisation, de leur flottant et de leur liquidité.

Nom	Contenu
SBF 120	Composé des 120 valeurs les plus actives de la cote (les 40 valeurs du CAC 40 + 80 valeurs inscrites aux marchés cotés en continu).
SBF 250	Cet indice représente l'évolution de l'ensemble de la cote (compartiments A, B et C, actions cotées au <i>fixing</i> ou en continu). Il s'appuie sur une nomenclature économique sectorielle (valeurs industrielles/ services/sociétés financières). Son échantillon est composé des valeurs les plus représentatives de chaque secteur.
MID CAC	Composé de 100 valeurs françaises moyennes, il complète les indices CAC 40, SBF 120 et SBF 250.
IT CAC	Lancé en mars 2000, ce nouvel indice technologique transversal comprend des valeurs issues de tous les segments de marché de la cote des actions.



Pour faire référence à l'économie européenne dans son ensemble, il existe plusieurs indices européens dont le Dow Jones STOXX (660 valeurs), le Dow Jones Euro STOXX (360 valeurs de la zone euro), etc.

Plusieurs indices ont été déclinés depuis la création d'Euronext.

Tableau 1.3. Principaux indices d'Euronext

	Euronext Paris	Ensemble du groupe Euronext
Principaux indices	<ul style="list-style-type: none"> • CAC IT20® • ICAC Next20® 	<ul style="list-style-type: none"> • Euronext100® • NextCAC 70®
Indices MidCap	CAC Mid100®	NextCAC 150®
Indices SmallCap	CAC Small90®	
Indices All share	CAC All Share®	

Certains indices internationaux constituent également des références (tab. 1.4).

Tableau 1.4. Indices internationaux

Pays	Nom de l'indice	Contenu
États-Unis	Dow Jones Industrials	Indice du New York Stock Exchange, le marché de référence à Wall Street. Il regroupe les plus grosses capitalisations de la cote (les <i>blue chips</i>).
	S&P 500 (Standard & Poors 500)	Plus large que le Dow Jones, avec 500 valeurs sélectionnées, c'est un autre indice de référence de la Bourse américaine.
	Nasdaq Composite	Indice du marché américain dédié aux nouvelles technologies.
Japon	Nikkei 225	Indice de référence de la Bourse de Tokyo (225 plus grosses capitalisations).

Pays	Nom de l'indice	Contenu
Royaume-Uni	FTSE 100	Indice de référence de la Bourse de Londres, surnommé « <i>Footsie</i> ».
Allemagne	Dax (Deutschen Aktien Index)	Indice de référence de la Bourse de Francfort.
Chine Hong Kong	SSE Composite Hang Seng	<ul style="list-style-type: none"> Indice de référence de la Bourse de Shanghaï. Indice de référence de la Bourse de Hong Kong.
Inde	S&P CNX Nifty	Indice boursier des 50 plus grosses capitalisations boursières en Inde.

➔ EXERCICE 3

3 L'information financière des marchés

L'information et la communication financière permettent la transparence des marchés financiers. Ils sont la condition de la confiance des investisseurs, de la crédibilité et de la qualité d'une place financière dans son ensemble (guide « Cadre et pratiques de communication financière », 2018).

La réglementation (↪ **chapitre 14**) est marquée par une grande hétérogénéité. Des règles très précises encadrent certains aspects de la communication financière de l'émetteur alors que d'autres aspects sont régis par l'application de grands principes (sous responsabilité de l'émetteur). Par-delà ce cadre réglementaire, chaque société cotée entreprend une véritable démarche de communication vis-à-vis de différents destinataires.



Règlement général AMF, articles 221-1 et suivants, figurant au chapitre I^{er} du titre II du livre II ; articles 222-1 et suivants figurant au chapitre II du titre II du livre II.

Rapport annuel 2018 de l'AMF :



<http://dunod.link/eyc5c1f>

A) L'information financière réglementée

L'information financière réglementée fait l'objet d'une publication importante dont l'AMF présente la teneur de manière très complète.

1. L'information périodique

L'AMF considère que l'information périodique est l'information diffusée auprès d'elle et du public par les émetteurs à échéances régulières, notamment, sur une base annuelle ou semestrielle.

En fonction des capacités des systèmes d'information des entreprises à fournir dans un délai donné une information chiffrée exacte, précise et sincère, et compte tenu des obligations indiquées ci-dessus, on peut avoir l'exemple d'un calendrier de l'information financière (**tab. 1.5**).

Tableau 1.5. Calendrier de communication financière pour un exercice clos le 31 décembre (Cadre et pratiques de communication financière, L'Observatoire de la communication financière, 2018)

INFORMATION	Date limite
Chiffre d'affaires du 4 ^e trimestre (facultatif) et de l'exercice N-1	Fin février
Résultats de l'exercice	30 avril
Information financière trimestrielle (1 ^{er} trimestre) (facultatif)	15 mai
Assemblée générale annuelle	30 juin
Chiffre d'affaires du 2 ^e trimestre et du 1 ^{er} trimestre (facultatif)	15 août
Résultats du 1 ^{er} semestre	15 novembre
Information financière trimestrielle (3 ^e trimestre) [facultatif]	15 novembre

2. L'information permanente

L'information permanente consiste en l'obligation pour tous les émetteurs dont les titres sont cotés de rendre publique, dès que possible, toute information privilégiée. Cette obligation est prévue essentiellement par le règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

3. L'information spécifique

L'information spécifique recouvre une double obligation :

- procéder à une information du marché lors de certaines d'opération (ex. : publication d'un prospectus en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé) ;
- respecter des consignes particulières de communication au titre de la réglementation des offres publiques (notamment l'obligation pour l'initiateur et la société cible de publier une note d'information).

B) Les principaux supports de l'information financière périodique

Les publications périodiques permettent à l'entreprise cotée de transmettre aux analystes financiers de nombreuses informations sur sa stratégie, ses marchés, ses performances, etc.

Pour l'entreprise cotée, il est essentiel d'aider ces acteurs dans leur travail d'analyse et de compréhension du modèle économique. Les entreprises cotées sur un marché réglementé sont tenues de mettre en place un comité spécialisé chargé notamment du suivi de l'élaboration de l'information financière, le comité d'audit.

1. La publication des résultats annuels

La publication des résultats annuels se décline de la façon suivante selon l'Observatoire de la communication financière, association dissoute en 2018 (tab. 1.6).

Guide de « Cadre et pratiques de la communication financière » :



<http://dunod.link/cknb75d>

Tableau 1.6. Publication des résultats annuels (Observatoire de la communication financière, 2018)

Type de document	Régime	Mode de publication	Calendrier
Communiqués de presse	Obligatoire	Par voie électronique	Après la tenue du conseil d'administration ou du conseil de surveillance et au plus tard dans les 60 jours pour le chiffre d'affaires
Réunion d'information	Pratique de place	Réunion physique : conférence téléphonique	
Avis financier	Facultatif	Par voie de presse écrite Internet ou radio	
Rapport financier annuel	Obligatoire	Par voie électronique avec toutefois la possibilité de ne publier qu'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition du rapport (information réglementée)	Au plus tard dans les 4 mois qui suivent la clôture de l'exercice
Document de référence	Facultatif	Mise en ligne sur le site de l'émetteur et envoi à l'AMF	Absence de délai réglementaire
Rapport intégré	Facultatif	Mise en ligne sur le site de l'émetteur	Absence de délai réglementaire
Documents publiés au BALO	Obligatoire	Transmission électronique au BALO	Dans les 45 jours qui suivent l'approbation des comptes par l'assemblée générale ordinaire
Documents déposés au greffe du tribunal de commerce	Obligatoire	Dans le mois qui suit l'approbation des comptes annuels par l'assemblée générale ou dans les deux mois suivant cette approbation lorsque le dépôt est effectué par voie électronique.	

Le dépôt au greffe du tribunal de commerce concerne les documents suivants :

- les comptes annuels (et consolidés) ;
- le rapport de gestion prévu par le Code de commerce ;
- le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels (et consolidés) ;
- le rapport sur le gouvernement d'entreprise, ainsi que le rapport des CAC sur ce rapport ;
- un tableau récapitulatif des délégations en cours de validité en matière d'augmentation de capital ;
- la proposition d'affectation du résultat et la résolution votée par l'assemblée générale.

2. La présentation des documents/événements annuels

Rapport financier. Il doit comprendre les éléments suivants :

- les comptes annuels complets (c'est-à-dire les comptes individuels ou sociaux) ;
- les comptes consolidés (↪ **chapitre 4**), éventuellement ;

- le rapport de gestion ;
- une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport financier annuel ;
- les rapports des commissaires aux comptes sur les comptes annuels (et les comptes consolidés le cas échéant).

Définition

Le **rapport de gestion** est un document de synthèse donnant l'ensemble des informations significatives portant sur différents aspects de la gestion de la société ou du groupe, à savoir l'économique, le juridique, le social et l'environnemental. C'est le document par lequel les dirigeants rendent compte de leur gestion à l'organe délibérant et qu'ils utilisent pour communiquer toute information significative sur l'entité et ses perspectives d'évolution.

Lorsqu'il est inclus dans le rapport financier annuel, le rapport de gestion n'est pas exhaustif et doit contenir, au minimum, les informations suivantes :

- Une analyse de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société ; les indicateurs clés de performance financière et non financière ayant trait à l'activité spécifique de l'entreprise (dont les questions environnementales et salariales) ; les principaux risques et incertitudes ; les indications sur l'utilisation des instruments financiers.
- Les informations concernant la structure du capital de la société et les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.
- Les informations portant sur le nombre d'actions achetées et vendues au cours de l'exercice dans le cadre d'un programme de rachat et les caractéristiques de ces opérations.

Document de référence. C'est un document de synthèse contenant l'ensemble des informations juridiques, économiques, financières et comptables d'un émetteur pour un exercice donné. En pratique, la plupart des sociétés en établissent un.

Rapport intégré. Document portant sur « la manière dont la stratégie, la gouvernance, la performance et les perspectives de l'organisation conduisent, compte tenu de son écosystème, à créer de la valeur à court, moyen et long terme ».

Communiqués de presse et avis financiers. En pratique, le communiqué de presse publié présente :

- l'analyse de la variation du chiffre d'affaires consolidé et des éléments du compte de résultat ;
- une information sectorielle ;
- les éléments du bilan et des flux de trésorerie ;
- les orientations stratégiques de l'émetteur et les faits marquants de l'exercice au regard de la stratégie annoncée ;
- les objectifs et prévisions de la société ;
- le montant du dividende dont la distribution est proposée à l'AG au titre de l'exercice ainsi que sa date de mise en paiement s'il est approuvé, etc.

Outre le communiqué de presse sur le chiffre d'affaires annuel, l'émetteur peut procéder à la publication d'un avis financier relatif à ses résultats annuels par voie de presse écrite selon des modalités de présentation qu'il estime adaptées à son actionnariat et à sa taille. En pratique, l'avis financier est diffusé après le communiqué de presse.

3. La publication des résultats semestriels

La publication des résultats semestriels doit intervenir dans les trois mois suivant la fin du premier semestre (tab. 1.7).

Tableau 1.7. Publication des résultats semestriels (Observatoire de la communication financière, 2018)

Type de document	Régime	Mode de publication	Calendrier
Communiqués de presse	Obligatoire	Par voie électronique Mise en ligne sur le site de l'émetteur	Après la tenue du conseil d'administration ou du conseil de surveillance
Réunion d'information	Pratique de place	Réunion physique : conférence téléphonique	
Avis financier	Facultatif	Par voie de presse écrite Internet ou radio	
Rapport financier semestriel	Obligatoire	Par voie électronique avec toutefois la possibilité de ne publier qu'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition du rapport (information réglementée) Mise en ligne sur le site de l'émetteur et envoi à l'AMF	Au plus tard dans les trois mois qui suivent la fin du 1 ^{er} semestre
Actualisation du document de référence	Facultatif	Mise en ligne sur le site de l'émetteur et envoi à l'AMF	Pas de délai réglementaire

C) Les destinataires de la communication financière



Les investisseurs institutionnels étrangers constituent une cible particulièrement intéressante pour la communication financière des grands groupes français.

La communication financière s'adresse en premier lieu aux différentes catégories d'investisseurs. En second lieu, elle s'adresse aux acteurs de l'écosystème de l'entreprise.

1. Les différentes catégories d'investisseurs

Investisseurs institutionnels. Ce sont des intervenants majeurs sur le marché des actions, susceptibles de faire varier les cours avec des mouvements massifs d'achat ou de vente. Il existe quatre principaux types d'investisseurs institutionnels :

- les établissements financiers (banques commerciales, banques d'affaires) sachant que chaque grande banque compte une filiale dédiée à la gestion d'actifs ;
- les compagnies d'assurances ;
- les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ;
- les fonds de pension.

CHIFFRES-CLÉS

De **7,1 millions** avant 2008, les petits porteurs sont passés à **3 millions** (Kantar TNS/AMF, 2016). **76 %** des entreprises françaises ont des plans d'actionnariat pour l'ensemble de leurs salariés, soit plus que la moyenne européenne (47 %). Les salariés (non dirigeants) français détiennent **4 %** du capital, contre **1,6 %** en moyenne en Europe (ERES, 2017).

Investisseurs individuels (petits porteurs). En France, le nombre d'actionnaires individuels ne cesse de baisser depuis la crise financière de 2008, ce qui constitue un risque pour le financement de l'économie. Afin d'informer les actionnaires individuels, les groupes cotés ont recours à plusieurs moyens : les clubs d'actionnaires, les lettres aux actionnaires, le numéro vert ou numéro azur, la publicité financière dans la presse grand public, le rapport annuel abrégé, le site Internet interactif/pédagogique, le guide de l'actionnaire, etc.

Actionnaires salariés. Les actionnaires salariés ont un double statut : ils font partie de l'entreprise tout en participant au capital. Lorsque l'actionnariat dans une société dépasse un seuil de 3 %, la loi prévoit (C. com., art. L. 225-23 et L. 225-71) la désignation d'un ou de plusieurs administrateurs représentant les intérêts des salariés actionnaires. Les salariés sont une cible majeure de la communication financière des groupes français cotés.

Le développement de l'actionnariat salarié présente plusieurs avantages (tab. 1.8).

Tableau 1.8. Avantages de l'actionnariat salarié

Pour l'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> • Constitution d'un noyau stable permettent de s'assurer de la fidélité de ses actionnaires, notammentw en cas d'offre publique hostile. • Source de cohésion sociale : amélioration du climat interne, sentiment de solidarité. • Facteur de motivation des salariés : le cours de Bourse étant logiquement lié aux résultats du groupe, il est dans l'intérêt personnel des actionnaires salariés de participer à la croissance du groupe et d'accroître leur productivité.
Pour les salariés	<ul style="list-style-type: none"> • Placement financier intéressant : les plus-values espérées (voire stock-options) sont une rémunération directement liée aux efforts quotidiens fournis au sein du groupe. • Pouvoir accru au sein de l'entreprise : création d'associations d'actionnaires salariés, qui peuvent siéger au conseil d'administration (sous condition d'un seuil de 3 %).

La communication vers les salariés (actionnaires ou envisageant de l'être) se situe au croisement de l'information financière et de la communication interne. Les opérations initiales de communication financière interne (ex. : lors d'un premier plan d'épargne salarial) doivent revêtir une dimension pédagogique, puisque pour de nombreux salariés il s'agit du premier investissement boursier.

2. L'écosystème économique et financier des sociétés cotées

Analystes financiers. Les analystes financiers (regroupés au sein de la Société française des analystes financiers, SFAF) travaillent pour le compte d'établissements financiers, de sociétés de Bourse ou de cabinets spécialisés. Leurs recommandations boursières sont suivies par les gérants de portefeuille ainsi que par les actionnaires individuels.

Les sociétés utilisent **des moyens de communication variés avec les analystes.**



La SFAF établit un classement trimestriel des valeurs du CAC 40, notées par 40 analystes et gestionnaires selon plusieurs critères (appréciation globale, résultats financiers, stratégie, information financière) qui est publié dans la revue trimestrielle de la SFAF (*Analyse financière*) et repris sous une forme plus synthétique par des revues financières.

Exemple

► Les réunions d'experts sont complétées par des rendez-vous individuels, des conférences téléphoniques, un exposé du directeur financier et l'information périodique. ►

Presse économique et financière. Tout comme les analystes, les journalistes financiers ont une influence majeure sur toutes les catégories d'investisseurs (par le biais de la presse financière ou généraliste). La communication avec les journalistes financiers se présente généralement sous les formes suivantes :

- conférences de presse ;
- réunions organisées lors des présentations de résultats annuels et lors d'événements majeurs (nouveau directeur général par exemple) ;
- rendez-vous individuels (entretiens avec le directeur financier ou le directeur général par exemple) ;
- communiqués de presse.

Clients et les fournisseurs. Tout client, fournisseur ou partenaire d'une société cotée est par définition un interlocuteur ayant déjà une certaine connaissance de ce groupe. Il est considéré comme un des partenaires de l'entreprise.

Finalement, le département en charge de la communication financière et des relations avec les investisseurs s'adresse à la communauté financière (analystes financiers, gérants de portefeuille, investisseurs institutionnels et individuels) afin de mettre en place une politique de communication financière ciblée de l'entreprise (en respectant les principes d'égalité et d'homogénéité de traitement de l'information).

L'utilité de la communication financière est à la fois interne et externe (fig. 1.2).

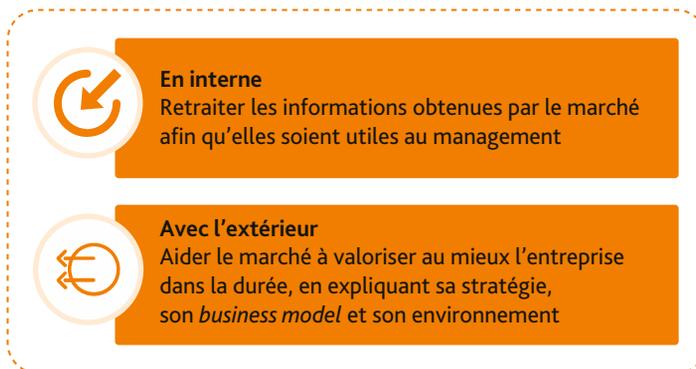


Figure 1.2. Double rôle de la communication financière

4 Le paradigme de l'efficience informationnelle des marchés financiers

Si l'information pertinente quant aux perspectives de résultats d'une firme (et qui reprend également l'information passée) est totalement disponible et peu coûteuse, alors elle sera incluse dans le prix de marché des titres.