



HAL
open science

La bourse est-elle utile? : tout ce que vous avez voulu savoir sans jamais oser le demander

Olivier Boissin

► **To cite this version:**

Olivier Boissin. La bourse est-elle utile?: tout ce que vous avez voulu savoir sans jamais oser le demander. 2022. hal-03504251

HAL Id: hal-03504251

<https://hal.univ-grenoble-alpes.fr/hal-03504251v1>

Preprint submitted on 20 Jun 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

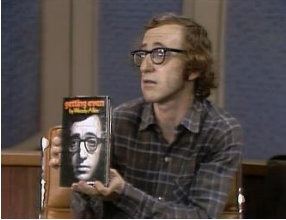
La bourse est-elle utile ?

*Tout ce que vous avez voulu savoir
sans jamais oser le demander.*

O. Boissin



Ed. Série « Off »
2021



Sommaire

Préambule	p. 04
Table des acronymes	p. 05
Introduction	p. 06
Chapitre 1 : Comment fonctionne la bourse ?	p. 07
1.1 Marché primaire et marché secondaire.	
1.2 Marchés à terme et ordres à découvert.	
1.3 Les critères de passation d'un ordre.	
1.4 Sept indicateurs permettant d'anticiper l'évolution d'un titre.	
Chapitre 2 : Pourquoi le marché financier génère-t-il des inégalités ?	p. 41
2.1. Histoire de crise.	
2.2 La bourse se nourrit et génère des inégalités.	
2.3. Capital versus travail ?	
2.4. La finance heureuse.	
Chapitre 3 : Des <i>Traders</i> à Parov Stelar : place au <i>off</i>.	p. 69
3.1. Qu'est-ce qu'un Trader ?	
3.2. Marché et écologie : antinomie ou synergies possibles ?	
3.2. AG d'une société cotée : de quoi parlons-nous ?	
Conclusion	p. 97
Annexe	p. 99
Lexique	p. 118
Syllabus	p. 124
Bibliographie	p. 125

* * *

La bourse est-elle utile ?

Tout ce que vous avez voulu savoir sur la finance sans jamais oser le demander

Préambule

1- Objectif

L'objectif de ce manuel est une compréhension du fonctionnement du marché financier*, ses enjeux, ses atouts et ses limites.

2- Acquis d'apprentissage

Sur le plan analytique, une capacité à construire des analyses synthétiques sur le fonctionnement, la portée et les limites du marché financier, et apporter des réponses robustes et étayées de données fiables sur l'évolution de cette institution.

Sur un plan opérationnel, savoir passer une transaction sur les marchés actions, obligations et marché à terme en ayant connaissance des informations, des procédures et des indicateurs à prendre en compte.

3- Pour quels lecteurs ?

Cet écrit a été rédigé pour un large public. Cela va des lycéens aux séniors en passant par les étudiants. A l'origine, plus précisément pour mes enfants et les étudiants du groupe Grenoble-INP¹, c'est-à-dire des personnes disposant de faibles prérequis en économie mais soucieux d'en connaître les fondements et les fonctionnements. Sur la forme, l'option retenue est celle d'une écriture pédagogique ludique et légère sur des questions qui ne le sont pas.

4- Trois vitesses de lecture

Au regard des contraintes de temps et de votre degré d'attente, le manuel se décline en trois vitesses de lecture.

Lecture rapide : Lecture des tableaux statistiques et interrogations libres par des jeux de photos et de graphiques

Police en taille 12 : Eléments d'explication et points importants

Notes en bas de page : Compléments analytiques et pistes bibliographiques.

A minima, il s'agit ici d'une invitation à une lecture en « V » mais peut-être serez-vous soucieux d'une analyse plus approfondie ? Cela sera alors possible.

5- Règle de diffusion et déclarations d'intérêts :

Je déclare cet écrit sans but lucratif. Par ailleurs je ne travaille et ne conseille pas, ne possède pas de parts, ne reçoit pas de fonds d'une organisation qui pourrait tirer profit de ce travail. Je ne déclare pas d'autre affiliation que mon poste d'universitaire, et les propos émis ici n'engagent pas mon institution d'appartenance Grenoble-INP ni mon laboratoire de recherche CREG de l'université Grenoble-Alpes. Enfin, les photographies mentionnées me sont personnelles ou sinon libres de droit et sous licence *Creative Commons* NC de réutilisation autorisée. Cet écrit est protégé sur le plan de la propriété intellectuelle, interdit d'utilisation à tout but commercial et non modifiable en écriture.

* * *

¹ L'INP est un établissement d'enseignement supérieur (Institut National Polytechnique).

Table des acronymes

AMF	Autorité des Marchés Financiers
BATX	Regroupement d'entreprises du numérique, l'équivalent de GAFA mais en Chine (Baidu, Alibaba, Tencen, Xiaomi).
BCN	Banque Centrale Nationale (par exemple la Banque de France. En langage courant, la banque des banques).
BCE	Banque Centrale Européenne (c'est l'autorité monétaire de la zone euro. Elle est juridiquement indépendante).
BDF	Banque de France (BCN de la France).
BEI	Banque Européenne d'Investissement (elle finance ou accompagne de grands projets d'investissements européens).
BPI	Banque Publique d'Investissement
BTN	Bon du Trésor National (emprunt d'Etat). Lors de son achat, l'acquéreur se transforme en banquier de l'Etat.
BRICS	Pays émergents (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud. Mais il en existe beaucoup d'autres. Pays de l'Est, etc.
CAC40	L'indice boursier des 40 plus grandes capitalisations boursières de la place parisienne.
CE	Communauté Européenne.
E.U.	Etats-Unis.
ETS	Emission Trade Scheme (marché carbone)
ETI	Entreprise de taille intermédiaire (effectif compris entre 500 et 5000 salariés)
FCP	Fond Commun de Placement
FED	Fédéral Reserve (Banque centrale américaine).
GIEC	Groupement d'experts Intergouvernemental sur l'Evolution du Climat.
GAFA	Google Apple Facebook Amazon. Se souvenir qu'il y en a d'autres également derrière (de type IBM, Microsoft, ...).
IA	Intelligence artificielle.
ISR	Investissement Socialement Responsable.
INSEE	Institut National des Statistiques et des Etudes Economiques. Localisé à Paris, il collecte et analyse les données économiques
M	Million (M€ d'euro) / (M US\$ = million d'US \$).
MM	Milliard (MM€ = milliard d'euros).
NYSE	New York Stock Exchange : la bourse de NY.
OAT	Obligation Assimilable du Trésor
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PIB	Produit Intérieur Brut (somme des valeurs ajoutées brutes d'une nation). Il s'agit des richesses créées par une nation.
PER	Price Earning Ratio
QE	<i>Quantitative Easing</i> (c'est une politique monétaire expansionniste conduite par les banques et banques centrales).
QE4P	<i>Quantitative Easing for People</i> (création monétaire orientée au profit de la population et non pas des acteurs de la finance).
RSE	Responsabilité Sociale et Environnementale (cela s'inscrit dans une approche en développement durable).
RSI	Relative Strength Index
SCPI	Société Civile de Placements Immobiliers
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
T°i	Taux d'intérêt (le loyer de l'argent).
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée. La première recette fiscale de beaucoup d'Etat (en France environ 40% des recettes fiscales).
UBE	Union Bancaire Européenne.
UE	Union Européenne.
UEM	Union Economique et Monétaire (pays de la zone monétaire Euro).
USD	La monnaie américaine, l'US dollar.
VA	Valeur ajoutée (pour une unité de production cela signifie la production moins la consommation intermédiaire).

(le caractère * mentionne un terme défini dans le lexique en fin d'ouvrage).

* * *

Introduction

A la question « *la bourse est-elle utile ?* », la réponse est aisée : oui.

Utile par les possibilités de financements et de placements qu'elle permet. Pour les ménages comme pour les entreprises, mais aussi pour les Etats nation, elle joue donc un rôle nécessaire et majeur. De même, elle peut occuper une place majeure dans le financement des transitions et dans la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

Mais elle ne l'est pas par ses dérives spéculatives et les rationalités financières exacerbées qu'elle induit. En cela la bourse² pose de multiples questions et intensifie sur longue période les accroissements des inégalités dans la répartition des richesses entre les agents. En particulier depuis la décennie 1980, et cela à l'échelle mondiale.

C'est ce que nous traitons dans cet ouvrage. Précisément, son objectif est de répondre aux questions suivantes :

- Comment fonctionne le marché financier ?
- Quels sont les critères d'investissements et les indicateurs de performance d'un produit financier ?
- Le marché financier est-il utile au développement des sociétés ?
- Marché financier et écologie : antinomique ou des synergies sont possibles ?
- Cette institution génère-t-elle des inégalités dans la répartition des richesses et si oui pourquoi ?
- Quel lien entretient la politique monétaire et le marché financier ?
- Quelles sont les gouvernances possibles des sociétés cotées ?

* * *

² La bourse est un marché financier* où sont réalisées des transactions sur des valeurs mobilières de placement et des marchandises.

Chapitre 1

Comment fonctionne la bourse ?



Sommaire

Introduction

- 1-Marché primaire et marché secondaire.
- 2-Marchés à terme et ordres à découvert.
- 3-Les critères de passation d'un ordre.
- 4- Sept indicateurs permettant d'anticiper l'évolution d'un titre.

Conclusion

Pistes de lecture

Introduction

L'objectif de ce chapitre est d'expliquer le fonctionnement de la bourse et ses objectifs.

1.1. Marché primaire et marché secondaire

Un marché financier est une place d'émissions (marché primaire) et de négociations (marché secondaire) de titres financiers. C'est un lieu de rencontre entre l'épargne mondiale, c'est-à-dire d'agents en capacité de financement, et d'autres qui sont en besoin de financement. Un marché donc, c'est-à-dire un lieu de rencontre entre des offres et des demandes, ici de financement ou de placements. Cela peut porter également sur des transactions de monnaies, de matières premières et autre *commodity**.



Au cœur de la cité (Paris 1^{er}), quartier de la halle au blé, la Bourse de Commerce de Paris. (Photo de 1885). Le marché financier est une innovation financière ancienne, d'origine européenne et permettant la rencontre d'agents en besoin de financement et d'autres en capacité de financement.

En langage courant, le marché primaire est parfois nommé le marché du neuf (le marché des émissions), et le marché secondaire le marché de l'occasion (des transactions sur titres déjà émis).

Sur le marché primaire, différents acteurs sont présents : l'Etat, les entreprises non financières ou encore les institutions financières, le Trésor et les collectivités locales, nationales ou étrangères. C'est-à-dire beaucoup de monde ! Ces acteurs ayant un besoin de financement font appel à l'épargne publique en émettant différents titres privés ou publics.

Concernant les acteurs publics, ils sont généralement déficitaires comme nous le savons. Il leur faut financer de multiples actions publiques (éducation, transport, santé, dépenses sociales, défense, police, culture, ...) et la politique fiscale souvent ne suffit pas. Il est nécessaire donc de trouver d'additionnelles sources de financement. Le marché financier offre cette opportunité.

Par exemple en France l'enseignement supérieur (MESRI) étant quasiment gratuit, cela signifie des besoins de financement importants pour l'Etat. Cela passe en partie par des émissions de bon du Trésor et autres emprunts publics. Ainsi l'Etat parvient à trouver des sources de financements auprès d'acteurs mondiaux qui sont en capacité de financement. La solution est ici une émission de titres (ici obligataires), nous sommes là sur le marché primaire.

Le marché secondaire représente quant à lui un marché de négociation sur des titres déjà émis ou encore des marchandises comme des matières premières agricoles, minières ou énergétiques.



Un large spectre de matière première est géré par l'intermédiaire des marchés financiers.

Concernant les matières premières, trois compartiments sont présents, et pour chacun de ces compartiments le palmarès des matières est généralement le suivant :

- au niveau de l'énergie : le pétrole, charbon, gaz naturel, uranium, éthanol.
- au niveau agricole : le sucre, coton, café, blé, cacao, riz, avoine, soja, maïs, huile.
- au niveau métaux : acier, aluminium, platine, argent, zinc, or, étain, plomb, nickel et cuivre.

Quotidiennement sur le marché secondaire, une fixation des cours des différents titres est établie en fonction des ordres d'achat et de vente. Si de nombreux acteurs souhaitent acquérir un titre, le cours en sera haussier et inversement. Tout cela est logique, comme lorsqu'une personne convoite un produit sur EBay : si la demande est forte et que nous sommes dans le cadre d'une enchère montante, le prix de vente sera à la hausse. Qu'il s'agisse d'une action, d'une crypto-monnaie, d'une matière première, d'une obligation, ... peu importe l'actif, le principe reste toujours le même.

Le dénouement de ces transactions peut aussi être différé dans le temps, on parle alors de marché à terme comme nous le verrons ultérieurement.



Le « *London Metal Exchange* » (LME). En Europe, il s'agit d'une place de référence pour l'échange des métaux de type aluminium, cuivre, zinc, Les prix sont généralement fixés à la tonne et se négocient sur le principe de contrats dit « à terme », c'est-à-dire livrable à une échéance donnée.

Enfin, les marchés peuvent être organisés sans lien direct entre les acheteurs et les vendeurs. On parle alors d'un marché « organisé » et regroupé sur une place de marché comme la place de Paris ou New York. Une chambre de compensation organise le bon déroulement des opérations.

Mais les transactions peuvent aussi se dérouler sur des marchés de gré à gré*. Dans ce dernier cas, il y a une passation directe d'accords entre un investisseur (pensons à une banque par exemple) et un autre acteur (comme une entreprise). Ce type d'accord n'est pas standard et il n'existe pas de garantie de liquidité par une chambre de compensation. Ces deux marchés (organisé ou de gré à gré) sont distincts et sont plus ou moins développés selon les places de marché. La place de Paris témoigne par exemple d'une importance du marché de gré à gré concernant ses transactions obligataires³ (le marché des obligations). Mais par obligation, de quoi parlons-nous ?

Deux titres majeurs : les obligations et les actions

Sur la bourse, deux principaux produits financiers existent : des obligations et des actions. Ainsi qu'un mix de ces actifs et autres produits financiers hybrides gérés par des sociétés d'investissements tels que les Sicav⁴, les SCPI (Société Civile de Placements Immobiliers)⁵ pour la pierre-papier, les Fonds Communs de Placement (FCP)⁶, etc...

³ A partir de 2010 et sous l'impulsion de C. Lagarde, la place de Paris va faire évoluer sa réglementation au profit d'une transparence accrue sur ces transactions obligataires. L'objectif vise à donner une position centrale à la place parisienne sur des cotations d'émissions obligataires des entreprises françaises.

⁴ Une SICAV signifie une Société d'Investissement à Capital Variable. Son objectif consiste à investir dans des valeurs mobilières de placement. Généralement ces sociétés sont créées par des banques et autres institutions financières. Les professionnels composent des portefeuilles de produits titrisés. La valeur de ces SICAV est conditionnée par l'évolution des cours des titres composant la SICAV. Concernant le principe de fonctionnement, la SICAV collecte l'argent des souscripteurs et l'investit en actions ou en obligations en accord avec une réglementation stricte. Cette dernière porte sur des obligations de publicité comptable quotidienne concernant les cotations, et le respect des proportions entre les obligations et les actions, ou sur des critères définissant le type de titres détenus par la SICAV : action résidente et non résidente, etc.

⁵ Il s'agit de parts financières placées sur des biens immobiliers. C'est possible sans un capital important de départ, c'est peu risqué car diversifié sur de multiples biens immobiliers, sans gestion de locataires à assurer et au rendement fort attractif comparé aux produits d'épargne traditionnelle de type Livret A.

⁶ Un FCP est un Fonds Commun de Placement et il est géré par une société de gestion. Il fait partie de la famille dite des

Analysons ces deux principaux actifs des places financières.

(i) Les obligations

Il s'agit d'une reconnaissance de dette précisant le montant emprunté, les intérêts annuels qui doivent être versés et la date du remboursement (l'échéance). C'est un titre de créance. Cela peut concerner des sociétés (S.A, SAS, SARL, ...) le plus souvent sur des temporalités comprises entre 7 et 13 ans, ou encore des Etats (sur des maturités pouvant être plus longues).

Par exemple, un Etat qui a besoin de nouvelles recettes pour faire face à ses dépenses budgétaires peut émettre des obligations. On appelle cela des emprunts d'Etats, par exemple des Obligations Assimilables du Trésor (OAT). Si un investisseur se porte acquéreur de cela, il accepte de prêter de l'argent à la puissance publique et le Trésor de son côté s'engagera à le rembourser à l'échéance. Par exemple, 15 ans plus tard si la maturité* de l'OAT est de cette durée. Différentes méthodes de remboursement sont toutefois possibles : dans l'exemple précédent, il s'agit d'un remboursement à maturité (in fine), mais cela peut être également étalonné et l'on parle alors d'un remboursement de l'obligation par amortissement⁷.

De même, les temporalités peuvent être variables, de moyen terme à très long terme, allant de 5 à 30 ans généralement. Le tout assorti d'un taux d'intérêt spécifique selon les titres (généralement les taux d'emprunts d'Etats sont plus faibles que ceux des sociétés car les nations témoignent de plus faibles risques de solvabilité). Par exemple, l'émetteur peut décider d'un taux fixe ou d'un taux variable selon ce qui a été défini lors de l'émission de l'OAT sur le marché primaire. A l'échéance, et outre des situations où demeure une prime de remboursement, le remboursement de l'obligation s'effectue au pair (c'est-à-dire sur la base de la valeur nominale du titre).

Les obligations

Source : Boissin, O. « *Gestion des risques économiques et financiers* », manuel de cours, Grenoble-INP, 2021.

Définition

Une obligation est un titre de créance et représente un prêt à une entreprise privée, publique, à l'Etat, ou encore à des institutions financières. En contrepartie, l'émetteur de l'emprunt s'engage à verser un intérêt, et quels que soient les résultats de ses activités. Ainsi, le détenteur d'une obligation possède un titre procurant un revenu garanti dans la mesure où l'émetteur ne connaît pas de graves difficultés financières l'empêchant de payer les intérêts. C'est un placement donc beaucoup moins risqué que l'acquisition d'actions.

Les obligations sont sensibles :

- aux taux intérêt,
- à l'inflation,
- à la réglementation de l'Etat (incitation aux emprunts et nature des impositions sur les plus-values).
- aux résultats de l'entreprise (eut-elle assurer la pérennité de ses activités dans le long terme ? Peut-elle faire face à ses remboursements ?)

OPCMV : des Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. En traduction anglo-saxonne, les FCP correspondent à des *Mutuals Funds*.

⁷ Plusieurs amortissements peuvent être retenus :

- remboursement annuel constant (linéaire), cela signifie que le détenteur du titre est remboursé d'une tranche constante de la valeur nominale chaque année ;
- remboursement par amortissement annuel progressif ou dégressif ;
- remboursement par amortissement différé à partir d'une année t.

Un remboursement peut également avoir lieu sur la base d'une conversion de l'obligation en action.

- concurrence avec les actions : un accroissement important des dividendes ou des cours sur le marché action à une propension à faire baisser les obligations. Par ailleurs, le marché financier n'est pas le seul lieu d'investissement. Les capitaux peuvent se diriger vers le marché monétaire, l'immobilier, les matières premières, etc.

Il est au final préférable d'acquérir des obligations à taux fixe si l'on anticipe une baisse des taux intérêt. Une hausse des taux déprécie en effet les obligations précédentes.

Illustration

Un titre de 100 € générant un revenu de 10 € procure un taux d'intérêt lors de l'émission de 10%. Cet exemple se réfère à un taux ici à vocation pédagogique mais a toutefois eu lieu dans le passé...

Si le taux intérêt s'élève par la suite à 15%, tant qu'à faire, mais ici l'exemple est à titre pédagogique, l'obligation initiale ne pourra plus rivaliser avec les nouvelles obligations émises. Il va en découler alors une dépréciation afin d'équilibrer son rendement avec celui des nouvelles émissions. Ici, dans notre exemple la dépréciation sera de 33 €. L'ancienne obligation va se négocier non plus à sa valeur nominale de 100 € mais à 66 € ($10 : 0,15$). A l'inverse, si les taux d'intérêt baisse de 10% à 7%, sa valeur nominale augmentera d'autant pour s'équilibrer à 142 € ($10 : 0,07$).

Le cours de l'obligation est ainsi variable. Tout cela vient de sa relation entre le rendement du titre comparativement au taux intérêt. Aujourd'hui, les métriques sont comme nous le savons beaucoup plus simples : elles sont quasiment nulles. Cela vient du fait que les taux d'émission de la plupart des grandes nations tournent entre 0% et 3% par an. Le cas pédagogique serait alors devenu moins explicite. Mais revenons à des données plus réalistes et posons l'hypothèse de taux d'intérêt non pas de 15% mais variant dans un tunnel d'oscillation de 1 à 3%. Ici avec un taux de coupon nominal d'émission de 1%.

Concernant son affichage sur le marché, le cours de l'obligation est toujours mentionné en pourcentage de son nominal et non pas directement en valeur de marché (par exemple 97% si la valeur de marché de l'obligation a baissée par rapport aux nouvelles émissions bénéficiant quant à elles d'une hausse des taux d'intérêt, ce qui devrait arriver à partir de 2022. Le rendement de l'ancienne obligation devient ainsi moins attractif comme dans l'exemple auparavant vu.

Afin d'obtenir le prix de marché de l'obligation, sa valeur nominale doit être multipliée par le cours exprimé en pourcentage (soit 97 € au regard de notre 0.97 équivalant à notre cours exprimé en % du nominal) puis à laquelle il faut additionner le coupon couru¹. Par coupon couru nous désignons ce que doit rémunérer l'émetteur de l'obligation à son détenteur entre la date de versement du dernier coupon versé et celle à venir (ici sur une base de versement régulier annuel). L'ensemble de ces informations sont répertoriées quotidiennement dans le code ISIN* du titre. Dans notre exemple, la valeur de marché s'élève alors de $97 \text{ €} + 0,166 \text{ €} = 97,166 \text{ €}$

1- ce montant de coupon couru se calcule par le (taux d'intérêt nominal de l'obligation**) x (nombre de jours écoulés depuis le versement du dernier coupon / 360 jours) x (valeur nominale de l'obligation).

Faisons ici l'hypothèse que la transaction sur l'obligation s'effectue le 60^{ème} jour de l'année, soit un coupon couru = $0,01 \times (60/360^{**}) \times 100 \text{ €}$ soit 0,166 €. Et donc avec une valeur de marché de 97,166 €

*Le code ISIN est la carte d'identité du titre. Figure dans ce code :

- la valeur initiale de l'émission (en euro)
- la date d'émission de l'obligation
- la date de maturité (date de remboursement de l'obligation)
- le nom de l'émetteur (par exemple la Société Anonyme Schneider)
- le pays émetteur
- le taux du coupon (également nommé taux d'intérêt, ce dernier pouvant être fixe ou variable)
- la fréquence de versement du coupon (annuel le plus souvent)
- le montant du coupon couru (donnée en continue actualisation)
- la date du précédent versement du coupon

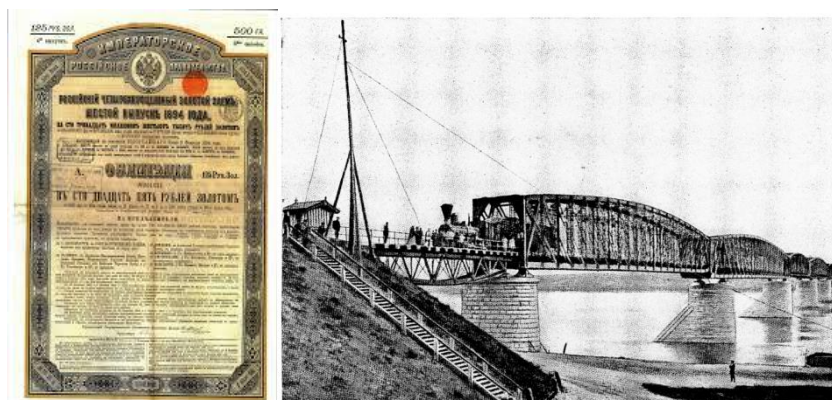
** En code ISIN, on parle d'un taux de coupon.

***La question du référentiel annuel des 360 jours (et non pas de 365 jours) est une convention retenue dans le fonctionnement de nombreux marchés obligataires. Cela peut toutefois varier selon les places mais on reste ici sur des variations d'épsilon.

Le fait qu'un Etat s'engage à rembourser ne garantit pas que ce remboursement soit effectif. Il peut arriver

qu'un Etat soit défaillant sur son engagement. Par exemple, pensons à la Russie avec les « emprunts russes » non honorés, ou plus récemment à l'Argentine, la Bolivie, le Nicaragua, la Birmanie, ...

Les emprunts russes



Pont du Transsibérien sur l'Obi (Sibérie)

Emprunts russes : il s'agissait notamment de financer la construction du Transsibérien, de Moscou à Vladivostok, 10.000 km de chemin ferroviaire. La mise en place d'un emprunt colossal et à l'échelle internationale va être décidée par l'Empire tsariste. En France, le nominal sera de 500 Frs en 1905. Mais une poignée d'années plus tard, la valeur du titre fondra comme neige au soleil car la révolution rouge sera passée par là. En 1917, un décret par le nouveau pouvoir soviétique décida en effet l'annulation de l'ensemble des dettes de l'Empire russe.

Quand les investisseurs commencent à douter de la capacité d'un Etat à rembourser, ils fuient en bonne logique le placement, ou alors exigent des primes de risques plus élevées⁸. Quant aux détenteurs des emprunts émis, ils se heurteront à quelques difficultés dans la revente de leurs titres. Ils devront alors concéder des rabais. L'on parle alors de décotes plus ou moins fortes sur le marché obligataire.

Cela vient d'une mauvaise qualité de signature de l'émetteur de l'obligation. En zone Euro, notamment à partir de 2010, la Grèce n'a ainsi pas la même qualité de signature que celle de l'Allemagne. Et en cette décennie 2020, rien de bien nouveau s'est fait jour.

Pour nous résumer, les entreprises, les Etats ou autres organisations peuvent opérer sur un marché primaire des émissions de titres. Puis ensuite ces titres vont connaître une seconde vie sur les places financières, qu'elles soient localisées à Paris ou à Moscou, à NY ou Francfort, Shanghai ou Tokyo, Buenos Aires ou Athènes, peu importe mais avec toujours une caractéristique commune : des prises de risques au prorata des montants en jeu. Et il convient d'aller très vite dans les processus de décisions, avant les autres. Bientôt l'IA fera le travail tout seul, et les traders pourront en grande partie s'effacer, mais cela c'est l'avenir qui nous le dira.

Lorsque les obligations émanent de très mauvaises qualités de signature, en milieu financier l'on parle de transactions à opérer sur le marché des *Junk bond*⁹. De même, si des risques sont importants du fait d'une modeste importance d'une société (pensons notamment aux SARL), les dispositions nécessaires à l'émission d'une obligation sont plus strictes que pour une société par actions¹⁰.

⁸ Différents canaux existent à cet effet, nous pourrions les développer oralement pour les intéressés.

⁹ Le « marché des obligations pourries ». A l'origine, il s'agit d'émetteurs défaillants dans leur capacité à honorer leurs engagements.

¹⁰ Une législation précise se décline selon la nature de l'émetteur de l'obligation. S'agit-il d'un Etat ou d'une société par action, d'une SARL, ... Pour les entreprises, les conditions comptables nécessitent la libération du capital social de l'entreprise, la présentation des documents comptables de la société et la certification des comptes.

Sur le plan du protocole¹¹, l'émission d'une obligation contractée entre l'émetteur (une SA par exemple) et les souscripteurs à l'emprunt obligataire nécessite le respect d'une diffusion d'informations comptables et financières donc notamment :

- le montant nominal¹² de l'obligation et son taux d'intérêt (on parle de coupon¹³) ;
- le montant de l'emprunt obligataire ;
- la durée du prêt¹⁴ et la date de versement des intérêts ;
- les conditions de remboursement¹⁵ et de rachat des obligations ;
- les conditions relatives à une cession d'obligation ainsi qu'à une possible convertibilité de l'obligation en action.

(ii) Les actions

Si les obligations sont des emprunts, les actions sont quant-à-elles des titres de propriété. Un agent qui achète une action signifie qu'il devient le propriétaire de l'entreprise. Au prorata du nombre d'actions achetées bien évidemment. Avec le niveau d'épargne d'un étudiant de l'INP que l'on peut imaginer, on le nommera un petit porteur. B. Arnaud ou C. Ghosn de leur côté sont qualifiés de gros porteur, ces derniers détenant un grand nombre d'actions et de stock-option¹⁶.

Petits et gros porteurs : deux mondes distincts



Si nous prenons illustration sur un ancien PDG du groupe Renault-Nissan (C. Ghosn), durant la seule année 2016, en exerçant ses stock-options cet actionnaire va dégager un profit de 6,4 millions d'euros. Le volume en jeu portait sur une vente de 130 000 actions au cours de 85 €. De par l'importance des volumes en jeu, les gros porteurs sont souvent des acteurs influents sur les évolutions de cours.

Retenons que l'actionnariat d'une société recouvre ainsi une grande diversité d'acteurs détenant des positions plus ou moins fortes sur la société. Ces populations ne peuvent guère se confondre, mais partagent un élément commun : elles assument un risque financier. Elles ne pourront pas en effet exiger

¹¹ Dans le langage de la finance, l'on parle de *Term Sheet*.

¹² Ce montant équivaut au capital emprunté par l'émetteur du titre obligataire divisé par le nombre d'obligations émises. On parle de valeur au pair, ou encore de valeur faciale.

¹³ Les coupons peuvent être versés annuellement ou à l'échéance. On parle également de *coupon couru*, cela signifie la part qu'il reste à payer par l'émetteur de l'obligation entre le dernier versement du coupon et celui à venir.

¹⁴ La maturité moyenne d'une obligation est de dix ans.

¹⁵ Remboursement de l'obligation à son échéance. L'émetteur peut le mentionner à un niveau supérieur à son nominal de manière à le rendre plus attractif vis-à-vis des investisseurs. On parle alors de la présence d'une *prime de remboursement*.

¹⁶ L'option est un droit possible et non pas un devoir d'acheter ou de vendre un titre à un prix déterminé et pendant une période déterminée. Il existe quatre types de possibilités sur un marché d'option :

- acheter une option d'achat : cela signifie un droit d'acheter à prix déterminé
- acheter une option de vente : droit de vendre à prix déterminé
- vendre une option d'achat : engagement de vendre à prix déterminé
- vendre une option de vente : engagement d'acheter à prix déterminé.

Rappelons que les dirigeants d'entreprise détiennent souvent des stocks option. Cela vient de décisions notamment des actionnaires afin d'inciter ces dirigeants à faire progresser la valeur de l'action de la société sur le marché financier. En cela, nous avons des déformations dans le management des sociétés au profit des logiques actionnariales.

de l'émetteur de l'action (qu'il s'agisse d'une PME ou d'un grand groupe) le remboursement du titre émis. Qu'il s'agisse du groupe Renault-Nissan, de Caterpillar, de VW, d'Evergrande, de McPhy, etc. il en est toujours ainsi.

Dit autrement, si Renault-Nissan enregistre de lourdes pertes (ou pensons encore à VW qui a connu dans l'affaire du *Diesel Gate* l'amère expérience financière d'une forte décote de son titre), c'est l'actionnaire qui perd la mise et non pas le groupe Renault-Nissan (ou le groupe Volkswagen).

Inversement, si le groupe Renault-Nissan ou VW enregistrent de formidables résultats car leurs salariés ont travaillé comme des dieux et que les clients étaient au rendez-vous des prestations offertes, les actionnaires auront des étoiles dans les yeux. Car en tant que propriétaire du titre, ils peuvent en attendre légitimement une rémunération. On parle de dividendes. Si la société dégage des profits, il y a des dividendes et inversement¹⁷.

Bien sûr, les actionnaires réalisent des gains non pas tant au regard des dividendes versés, mais par l'augmentation du cours de l'action. L'on parle dans ce dernier cas d'une plus-value réalisée sur le titre.

Ou de pertes si le cours de l'action est baissier. Sur l'ensemble des places financières il en est de même. Par exemple, face à l'ampleur d'une situation bilantaire critique¹⁸, le géant chinois de l'immobilier Evergrande va perdre 80% de sa valeur en 2021 sur la place de Hong Kong. L'actionnaire en sera alors une des principales victimes.

Ainsi, deux sources de gains sont possibles : les dividendes (distribution du bénéfice à l'issue de l'exercice comptable), et les plus-values sur l'évolution du cours de l'action (on parle de taux de rentabilité obtenu par l'actionnaire¹⁹). En cela les actions sont des produits financiers *à revenu variable*.

Quels sont les marchés action ?



Sur la bourse, il existe différents compartimentages au niveau des marchés actions.

Tout cela est réglementé afin de pouvoir fonctionner. Le marché n'est donc pas « une main invisible » comme le laissait entendre A. Smith dans son ouvrage « *La richesse des nations* » (1776), mais une main au contraire très visible sur son plan institutionnel, fortement administrée et contrôlée. En France il est placé sous la surveillance de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Du côté des actions, sur la place de Paris Euronext les principaux compartiments sont les suivants :

¹⁷ Nous verrons en chapitre 3 qu'une société enregistrant une perte lors de la clôture de son exercice comptable pourra toutefois décider du versement de dividende à ses actionnaires. Ces décisions sont notamment présentées et votées lors de l'AG ordinaire de la société.

¹⁸ Il s'agit notamment d'un abyssal endettement de la société, de l'ordre de 300 milliards d'US \$. Face à la chute de ce géant, c'est l'ensemble de la place financière de HK qui va connaître en octobre 2021 une tendance baissière, avec des effets domino redoutés sur l'ensemble de l'économie chinoise sinon mondiale.

¹⁹ Ce taux de rentabilité obtenu par l'actionnaire permet d'appréhender la rentabilité obtenue par un investisseur lorsqu'il investit dans les actions d'une société. Ce taux de rentabilité s'obtient en prenant en compte le dividende reçu sur l'action ainsi que la valorisation de cette dernière (pus ou moins-value) par rapport au prix d'achat de l'investisseur.

-Sur l'Euronext, le CAC 40 regroupant les 40 plus grandes capitalisations boursières*.

-Puis se trouve le marché officiel des actions françaises au SRD* (Service de Règlement Différé) L'entreprise doit alors ouvrir une partie importante de son capital, justifier de plusieurs années de bénéfices et avoir une capitalisation boursière minimale d'un milliard d'euros pour être éligible au SRD*. De même, au quotidien les capitaux échangés doivent à minima représenter 100.000 €. Il s'agit donc ici de grands à très grands groupes le plus souvent.

Pour le nouveau marché (1996-2005) les exigences étaient moindres :

- diffuser au minimum 10% du capital ;

- ce marché était principalement destiné aux entreprises de taille moyenne ayant des équipes dirigeantes structurées et détenant la majorité du capital de la société.

-il sera suivi de deux nouveaux marchés dit Alternext/Euronext et Eurolist/NYSE Euronext Paris.

Euronext regroupe plusieurs places financières européennes (Paris, Amsterdam, Lisbonne, Bruxelles) et côte des PME de la zone euro souvent à forts potentiels. Ce marché d'Euronext est une sorte d'intermédiaire entre une cotation classique par un marché réglementé et des logiques de marché sur la base de capitaux-risque. Cette place connaît une croissance continue du nombre de ses sociétés cotées.

Pour le marché dit « libre » renommé depuis 2017 **l'Euronext-Access**, les exigences sont très faibles. Son accès est donc très facile pour une PME et cela lui permet d'avoir accès à l'épargne publique. Ce marché est toutefois relativement peu actif et comporte des risques importants en matière d'évolution des cours du fait qu'il est très peu réglementé. Toute société peut avoir ses actions cotées sous condition d'accord par l'AMF²⁰.

EASDAQ (European Association of Securities Dealers Automatic Quotation) est un marché créé en 1996, très proche du Nouveau marché. C'est un « clone » européen du Nasdaq américain, ce dernier ayant d'ailleurs décidé de prendre la majorité de contrôle début 2000. Ce marché Easdaq est dédié aux entreprises innovantes et en forte croissance en Europe.

Sur son plan juridique, l'actionnaire détient le droit de participer à la gestion de la société. Il détient notamment un droit de vote lors de la tenue de l'Assemblée Générale ordinaire. Nous analyserons cela en chapitre 3 mais dans l'immédiat retenons trois points.

1- Si vous représentez un petit porteur dans la capitalisation boursière²¹ de la société, vous êtes de même peu important sur le plan du vote, et donc des décisions à prendre.

2-les droits des actionnaires peuvent être à géométrie variable. Certaines actions sont en effet sans droit de vote. Les Certificats d'Investissement sont par exemple des titres similaires aux actions, mais ne donne pas droit de regard sur la gestion de la société. Une réglementation importante existe ainsi dans le fonctionnement des marchés financiers.

3- Les actionnaires recherchent certes des dividendes, mais surtout la réalisation de plus-values. Cela est notamment le cas des investisseurs actifs. Une plus-value est la différence entre le cours d'achat et le cours de vente d'un titre. En d'autres termes, sur le marché action pas besoin d'attendre l'écoulement d'une année comptable afin de percevoir un revenu lié au résultat de l'entreprise. Le temps de la finance est un temps court. Ce n'est pas celui de l'industrie ni des nécessaires investissements à réaliser pour la transition écologique. Et c'est là une question complexe.

Sur le plan industriel, pensons par exemple à ST Microelectronics qui nécessite des temporalités longues afin de concevoir, industrialiser et commercialiser ses familles de produits. Pour un financier, la dénomination de court-terme, de moyen-terme et de long-terme ne recouvre que très partiellement ces horizons temporels retenus par un acteur industriel.

²⁰ L'AMF signifie l'*Autorité des Marchés Financier*. Elle donne son visa après étude du dossier élaboré par la société, dossier comprenant ses statuts, la composition du Conseil d'Administration, la liste des actionnaires, la description des activités, le bilan et autres comptes financiers, l'identification des filiales et des comptes consolidés éventuels, les perspectives de la société et la justification du cours d'introduction.

²¹ La capitalisation boursière de l'entreprise signifie la multiplication du nombre d'actions par leur cours boursier. Au niveau d'un marché, cela correspond à l'agrégation des titres cotés.

Il en est de même pour la transition écologique. Les objectifs court termiste de rémunération des dirigeants et des actionnaires sont guères conciliables avec un investissement de long terme dédié aux questions écologiques. Les investissements des sociétés du CAC 40 témoignent par exemple d'une baisse de 5% entre 2009 et 2018 selon le Climate Disclosure Project. Or, les besoins sont considérables et devraient conduire à des investissements verts urgents. Selon eux, « les entreprises européennes devraient au moins doubler leurs investissements dans la transition écologique pour atteindre au minimum 25 % de leurs investissements totaux pour espérer respecter les objectifs européens de l'Accord de Paris ».

Au lieu de cela, la part des investissements de la société Total par exemple sur des activités bas-carbone n'était en 2019 que de 2%²².

Finance, développement durable et entreprise : Une difficulté d'adéquation entre des horizons temporels distincts.



Une des difficultés entre la finance de marché et le monde de l'entreprise est leur différence de métrique temporelle. Il faut pourtant parvenir à trouver une cohérence entre des agents ayant des rationalités temporelles et des objectifs distincts. L'investisseur souhaite le plus souvent optimiser son profit le plus rapidement possible sur le marché financier, l'ingénieur et le manager innover, produire et distribuer de nouveaux biens et services dans un contexte de soutenabilité. La temporalité de l'économie réelle s'inscrit ainsi dans le moyen-long terme, alors que la finance est court-termiste et sans liens réels avec les enjeux écologiques.

Ne pas confondre marché financier et marché monétaire

Le marché monétaire est un espace réglementé dédié aux investisseurs institutionnels. Ces investisseurs institutionnels sont de grands organismes privés ou publics qui ont pour fonction la collecte de l'épargne, mais qui ne disposent pas directement des capitaux qu'ils investissent. Il s'agit notamment des caisses de retraite et des assurances, mais également de la Caisse des Dépôts et des Consignations* (CDC) en matière d'organisme public si nous prenons le cas français.

Les intervenants sur le marché monétaire ne s'échangent pas des titres côtés mais des capitaux et des titres de créances négociables. C'est un marché de financement de court terme, inférieur à 1 an. Il est généralement considéré comme sûr et liquide contrairement au marché financier qui lui s'inscrit dans des financements d'actif de long terme.

Les banques peuvent se financer sur le marché monétaire, on parle alors de marché interbancaire. Ce dernier est réservé aux banques de second rang, au Trésor et à la banque centrale (BCN) et repose sur des échanges quotidiens sur la base d'un taux d'intérêt de référence. En zone Euro, ce taux se nomme l'Eonia. Cela est important car c'est notamment à partir de ce taux que les banques de second rang peuvent calculer le loyer de l'argent qu'elles vont proposer à leurs clients demandant un crédit²³.

²² Rapport 2019 « Climate Disclosure Project ».

²³ Pour une analyse du fonctionnement du marché monétaire, le lecteur peut se reporter à Boissin, O. « Comprendre l'économie contemporaine : une analyse économique et monétaire », Ed. Campuss Ouvert, 2021 (3^e édition). Disponible sur votre intranet.

La bourse est-elle utile à la société ?

Comme nous l'avons vu, la bourse est utile car elle permet, d'une part, de générer des possibilités considérables de financements et, d'autre part, de répartir les risques entre les agents.

Cela passe notamment par des transactions sur des marchés « dérivés ». En France, cela va se développer surtout à partir de la décennie 1980, sous la politique du premier ministre Laurent Fabius qui va décider de moderniser le marché financier. Non sans une pointe d'ironie, c'est donc sous un gouvernement socialiste -F. Mitterrand était à l'Elysée-, que seront votées les principales lois nationales de la dérégulation financière. En particulier l'année 1985 va en donner l'acte symbolique : une ouverture des marchés financiers à l'ensemble des investisseurs.

En Europe, les grandes lois de la dérégulation financière vont être mises en place par les membres du Parti socialiste. Un pied de nez historique mais ainsi sont les faits.



F. Mitterrand, M. Thatcher, J. Delors et P. Lamy seront à l'origine des principales lois de la dérégulation financière européenne. En particulier la loi du 24 juin 1988 qui va lever toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les Etats. Derrière se trouve l'idée d'une affectation optimale des capitaux entre les pays. L'Europe va alors devenir un grand marché. D'obédience néo-libérale et sans épaisseur politique, cette idée va permettre toutefois la constitution de la monnaie unique, c'est-à-dire au final de l'euro.

Puis l'extension de ce libéralisme financier va être conduit à son échelle européenne là aussi par des personnalités non pas libérales mais socialistes : J. Delors et P. Lamy en 1988, sous le lobbying il est vrai de M. Thatcher et de son bras droit J. Major. Il s'agit de la loi du 24 juin 1988 qui va instituer la globalisation financière européenne mais également mondiale, la place européenne étant la seconde plus importante après celle des Etats-Unis. La norme est dorénavant à la libéralisation des marchés financiers et à la libre circulation des capitaux.

Que cette mention de la dérégulation financière n'omette toutefois un mouvement impulsé de plus longue date, en France sous les trois présidences de Ch. de Gaulle, de G. Pompidou et de V. Giscard d'Estaing. La finance moderne s'inscrit toujours dans un temps long. Si nous pensons aux premières bourses, ne nous faudrait-il pas remonter d'ailleurs à 1801 ...

Et sans trop de surprise, cela était à Londres.

1.2. Marchés à terme et ordre à découvert.

Durant la décennie 80 naîtra le MONEP (1986). L'acronyme signifie le *Marché des Options Négociables*, puis à sa suite le MATIF en 1987, c'est-à-dire le *Marché à Terme International de France*. Il s'agit d'organiser les transactions non pas au comptant, mais sur la base de contrats à terme.

Ces marchés vont devenir alors davantage sophistiqués et spéculatifs. Pourront ainsi s'échanger tout ou presque sur la place financière : des risques sur des cours de matières premières, des taux d'intérêt, des risques d'évolution de devises - taux de change, ... il s'agit notamment les marchés des futurs et des swaps.

MONEP, MATIF et SWAP : de quoi parlons-nous ?

Source : Boissin, O. ; « *Gestion des risques économiques et financiers* », manuel de cours, Grenoble-INP, 2021.

Le MONEP et le MATIF sont des marchés permettant d'échanger des risques financiers entre les acteurs. Il y a une partie qui est averse au risque, et l'autre qui ne l'est. Concernant le MONEP, il permet de se protéger contre une variation de cours. La contrepartie est généralement assumée par un spéculateur. L'on nomme cela un marché d'option sur des achats ou des ventes d'actions.

Le plus souvent, cela porte sur des titres de grands groupes de type Accord, Michelin, Société Générale, etc. Sur le principe, l'option confère un droit pour un acheteur de limiter sa perte au montant d'une prime appelé *premium* versée préalablement au vendeur prenant le risque. Ce dernier, en contrepartie, se fait rétribuer par cette prime de risque. Sur le plan des terminologies, cela se désigne un *Call*, un droit d'acheter. Ce droit peut porter sur des titres, mais aussi sur des indices boursiers ou autres titres à un prix fixé durant une période définie. Quant à sa réciproque, on parle de *Put*. C'est une option de vente qui permet à son acquéreur la possibilité de vendre un titre à un prix donné et durant une période donnée.

SWAP

Cela concerne des échanges de titres entre deux parties. Les deux acteurs ont des positions différentes sur un produit donné, de type un taux d'intérêt ou une devise.

S'il s'agit d'un swap de taux d'intérêt, les deux acteurs pourront décider d'une transaction sur leurs obligations de payer des taux d'intérêts.

Illustration : une des parties a emprunté à taux fixe, et la seconde a emprunté à taux variable. Cette dernière craint toutefois un rehaussement des taux d'intérêt, par exemple au regard de signaux émis par la banque centrale d'un resserrement de sa politique monétaire.

Posons que l'autre partie n'aura quant à elle pas la même analyse. Les deux parties vont alors s'échanger non pas leurs dettes qui resteront identiques, mais leurs intérêts. Le premier va payer les intérêts à taux variables du second, et inversement, le second va régler les intérêts à taux fixe du premier. Il assumera ainsi le risque d'une baisse des taux.

Comme nous pouvons le voir, cela dépend des anticipations rationnelles de taux d'intérêt et de conjectures portées par les deux parties sur des évolutions possibles. Ici il s'agit du loyer de l'argent, mais cela pourrait tout autant porter sur des évolutions de cours d'une devise centralisée, d'une matière première, d'une cryptomonnaie, ...

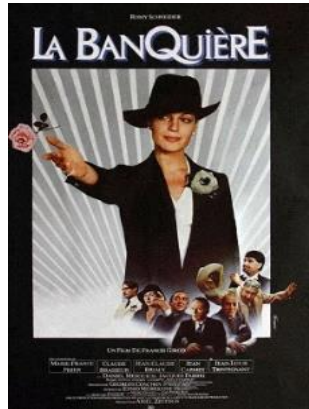
Sur le fonds, la question reste toujours la même : comment prévenir des risques économiques et financiers, et parvenir à financer les activités ? Pensons par exemple aux défis posés par la transition écologique. Le marché financier a lui aussi son mot à dire. Et là réside l'aspect fécond de cette institution.

Quant à sa face sombre : il s'agit de la porte ouverte aux spéculations génératrices de crises et d'inégalités dans la répartition des richesses. Mais aussi de destructions de ressources, car le marché financier va inciter à l'adoption de comportements économiques impactant souvent durablement l'environnement.

Depuis la décennie 1980, ce choix de gouvernance libérale est marqué par deux personnalités politiques fortes, M. Thatcher et R. Reagan au regard des dérégulations de marché qu'ils vont décider.

La France, outre-Rhin ou outre-Manche ?

Si nous prenons du recul, le marché financier témoigne de mille inventivités et la France, nation historiquement à la pointe du secteur bancaire, a décidé de privilégier ces dérégulations financières d'outre-Manche plutôt que celles inscrites sous le signe de « *La banquière* » d'outre Rhin.



Chef d'œuvre cinématographique signé par F. Girod (1980), avec Romy Schneider dans le rôle principale de la banquière. Ce film se réfère à l'histoire de Marthe Hanau, la « banquière des années folles » qui se verra condamnée à l'emprisonnement suite à son implication dans un scandale financier. Il s'agit tout à la fois d'un magistral cours d'économie monétaire et d'un marqueur de nos économies modernes restant profondément enchâssées dans leur dimension historique.

Les allemands resteront quant à eux davantage fidèle à la préservation du couple banque-industrie (ainsi qu'au statut de sociétés placées sous Fondation) plus qu'à la désintermédiation bancaire.

Quant à la *City* de Londres, souvenons-nous qu'avec celle d'Amsterdam ces places ont toujours été à la pointe des innovations financières. Historiquement et mondialement.

Au final, Allemagne ou Angleterre, ce sont là des choix politiques fortement distincts et en France il convenait de se positionner. P. Mauroy avait été remercié en 1984 et à sa suite, L. Fabius témoignera d'un faible non pas pour Bismarck et le Curry wurst, mais pour la perfide Albion.



C'est lors de la présidence de F. Mitterrand sous le gouvernement de L. Fabius que seront votées en France les principales lois de modernisation du marché financier. Synthétiquement, quelles sont ces lois, et quelles en seront ses conséquences sur le financement des entreprises ?

Concernant leurs fonctionnements, les marchés dérivés sont plus complexes que ceux des actions ou des obligations. Ils consistent à transmettre à un agent un risque que l'autre agent ne souhaite pas prendre. Par exemple sur l'évolution d'un cours d'une matière première agricole, de métaux ou énergétique, ou

encore d'une position sur une devise dans 3 ou 6 mois.

Exploitation agricole de pommes de terre (Beauce)



L'évolution du cours d'une matière première reste toujours inscrite dans une approche multicritère. Anticiper l'évolution d'un cours n'est jamais une question simple et se réfère à des variables inscrites en univers incertain, vérifiable ex-post ou non (conjecture). Sur une matière première agricole par exemple, il faut parvenir à anticiper des scénarii possibles de prix qui dépendront principalement des données météorologiques et de l'évolution de la demande. Difficile à prévoir donc.

Une autre variable importante demeure dans la capacité d'un acteur à pouvoir stocker le bien (par exemple du maïs, blé, oignons, pomme de terre, etc.). A l'instar de l'exploitant agricole ci-dessus, celui qui détient cette capacité de stockage bénéficie d'un pouvoir de valorisation plus important du prix de vente de sa matière première. Cela nécessite par contre d'engager des investissements souvent considérables en machinisme agricole, espace de stockage, entrepôt frigorifié, etc. De même, la structure des prix sera dépendante des grands intermédiaires dominant le marché, à l'instar des Hollandais sur la pomme de terre ou sur les fleurs, ou de la Chine sur le blé ou le riz. Dans ces derniers cas, le pouvoir de marché considérable détenu par ces nations conduit à les qualifier de « *Market maker* ».

Par extension, ce pouvoir peut aisément se traduire par de fortes logiques spéculatives, le tout avec des effets leviers²⁴ sur ces marchés.

Marché à terme : illustration avec le marché de la tulipe

Au regard des travaux d'historiens, c'est au secteur agricole que l'on doit la formation de la première bulle spéculative de la finance moderne. C'était au XVII^e siècle en Hollande, sur le marché à terme de la tulipe.

Crise de la tulipe hollandaise



« *Satire de la tulipe* », Bruegel le jeune.

Naissance du marché à terme, et de la première bulle spéculative du capitalisme moderne (XVII^e siècle).

Au début du XVII^e siècle, en Europe se fait jour un attrait majeur sur les questions de l'horticulture. La tulipe va en être la plante de prédilection. Ce qui est rare étant généralement cher, la tulipe de

²⁴ L'effet de levier permet d'accroître la rentabilité des capitaux dès lors que le coût de l'endettement se révèle plus faible que l'augmentation des profits découlant de cet endettement. Dans le cas contraire, on parle d'un effet de levier négatif.

Constantinople va connaître les plus forts engouements.

Par ailleurs, des critères de saisonnalité liés à la floraison des bulbes durant les mois d'avril et de mai rendront ce marché contraint et étroit. Il sera souvent difficile pour les offreurs et les demandeurs de nouer une contractualisation « au comptant ». Il va en découler le développement d'une innovation financière souvent au cœur des crises modernes, les marchés dit « à terme ». Cela consiste en des options de ventes, c'est-à-dire des promesses de ventes contractées devant un notaire et à un prix donné, sur la remise d'un bien. Ici, un marché de bulbes donc, avant la période de floraison.

Face à une demande considérable sur cette famille de plante, ce marché à terme va connaître d'intenses activités spéculatives de 1634 à 1636. Toujours d'après les travaux des historiens²⁵, un seul bulbe pouvait se négocier l'équivalent du prix de deux habitations, un équivalent de 100.000 € de nos jours. Un marché assurantiel va alors se mettre en place afin de protéger les parties d'une baisse des prix.

Face à l'irrationalité des cours atteint, un retournement va toutefois se faire brutalement jour le 3 février 1637, avec un effondrement des cours conjointement à une défaillance de l'ensemble des autres outils financiers sur la place hollandaise. Il s'agit là de la première grande crise spéculative, et nous pourrions dire qu'elle coïncide assez fidèlement avec la naissance du capitalisme moderne.

Mais ne pas conclure de cela que le marché soit une institution inefficace, bien souvent c'est le contraire. Restons alors dans le domaine floral et illustrons cela par le fonctionnement du marché aux fleurs d'Aalsmeer (Pays-Bas)

Le marché aux fleurs d'Aalsmeer
Economiquement, le marché fonctionne souvent de manière efficace.



Le « Wall Street de la fleur » repose sur une mise aux enchères de lots de fleurs. C'est le plus grand marché au monde de fleurs, il est estimé qu'une fleur sur trois vendue en Europe ait transitée par le Floral Auction Aalsmeer (Pays-Bas). Cela s'effectue au sein d'un grand amphithéâtre où circule sur des écrans géant le prix relatif aux lots de fleurs circulant sur des wagonnets. On parle ici d'une enchère au cadran. Le prix de vente est noué avec les grossistes sur la base d'une enchère descendante -on parle également d'enchère néerlandaise²⁶-, ici visible à travers le cadran. Au regard des informations sur le lot et de l'évolution du cadran, les ordres d'achat sont impulsés par les acheteurs²⁷. Ce mode de transaction entre l'offre et le demande est efficace par sa rapidité à nouer des accords de prix et à moindre coûts de coordination (chaque wagonnet étant vendu en une poignée de secondes).

²⁵ Pour de plus amples développements, cf. Chavagneux, C., « *Une brève histoire des crises financières : des tulipes aux subprimes* », La Découverte, 2020.

²⁶ Cette enchère est fréquemment retenue dans les produits d'horticulture et alimentaires (pensons à la vente à la criée de poissons par exemple) car elle ne nécessite pas plus d'une enchère pour nouer la transaction. Le temps est ainsi optimisé par rapport à une enchère montante.

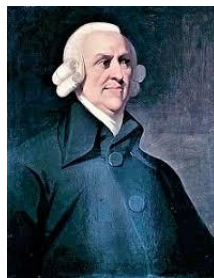
²⁷ Dans sa forme plus récente, ce marché d'Aalsmeer reste identique dans son organisation et fonctionnement mais passe par le jeu de terminaux informatiques au niveau des acheteurs.

Economiquement, on peut ainsi le qualifier de marché efficace²⁸.

Si les informations tendent à être complètes (c'est le cas pour le marché aux fleurs d'Aalsmeer où les fleurs sont soumises en amont de la vente à un contrôle rigoureux de la qualité à travers une batterie d'environ 30 contrôles et à une diffusion aux acheteurs de la variété florale et de son indice synthétique de qualité), les rendements décroissants et non pas croissants, les agents en situation de concurrence et non pas de monopole²⁹, etc. le marché est souvent efficace. On parle alors d'une institution décentralisée économiquement efficace en termes de coordination et d'incitation des agents.

Pour s'assurer du bon fonctionnement, il faut toutefois que ces marchés soient encadrés. C'est le cas, le marché étant le plus souvent très réglementé. La théorie néo-libérale n'est aucunement contre une réglementation, bien au contraire car cette dernière est nécessaire pour s'assurer de son efficacité. Pensons à l'épaisseur contractuelle accompagnant les passages d'ordre entre les offreurs et les demandeurs, la présence de chambres de compensation, le respect des ordres donnés, la présence d'autorités de régulation et de contrôle pour éviter (entre autres) des dérives tarifaires, l'obligation de diffusion des informations sur la nature des biens ou des titres émis (par exemple des informations comptables et financières certifiées pour un titre coté sur un marché financier), etc.

« *Le marché est une main invisible* »
(Adam Smith)



Ainsi, le marché n'est aucunement une « main invisible » comme l'énoncé Adam Smith dans ses ouvrages maîtres « *La théorie des sentiments moraux* » (1759) et « *La richesse des nations* » (1776), mais au contraire une main très visible comme le développait avec une grande clarté l'historien de l'économie Alfred Chandler (« *The Visible Hand* » 1977³⁰).

²⁸ Ce mode d'efficacité est ici considéré dans son acception strictement économique et non pas de développement durable. En effet, la concurrence peut conduire à des rationalités dommageables sur le plan environnemental (pensons aux modes de cultures des fleurs provenant souvent de pays d'Amérique latine -Equateur, Colombie, ...- ou africains tel le Kenya, l'Ethiopie, ... en circuit long donc) ainsi qu'aux conditions sociales d'exercice prévalant au sein des exploitations horticoles. L'institution de marché exacerbe mondialement les dynamiques concurrentielles, et c'est là l'une des parties de sa face sombre. Par ailleurs, il génère souvent des inégalités en matière de termes de l'échange. Dit autrement, les éthiopiens ou les kenyans doivent cultiver et commercer de nombreux lots de fleurs pour pouvoir acquérir un smartphone ou un autre bien issu de l'hémisphère nord.

²⁹ Pour une analyse des hypothèses sous-jacentes à la construction de la théorie néo-classique standard, le lecteur peut se reporter à Boissin, O., « *Homo-oeconomicus : l'erreur de la science économique* », Ed. Bod, 2021. Il s'agit ici d'un essai sur la robustesse du modèle de l'économie standard soumise à la lecture de quelques films mythiques du cinéma des années 1940-1970 (disponible sur votre intranet).

³⁰ Son ouvrage traite non seulement du marché mais plus largement d'une analyse comparée des modes de coordination entre celui du marché et de l'entreprise moderne du XX^e siècle. Sur la base de grandes entreprises historiques et notamment de celle des chemins de fer aux Etats-Unis, c'est un plongeon ici dans les modes de coordination et de contrôle des activités entre une organisation décentralisée (le marché) ou au contraire centralisée (les entreprises). Quelle est la dialectique entre ces deux modes et comment se répondent-ils ? A. Chandler nous entraîne alors dans un voyage au cœur de la construction du capitalisme moderne.

Le marché financier reste toujours soumis à des aléas plus ou moins prévisibles

Comme nous le savons, les prises de risques sur les marchés financiers sont importantes, à l'échelle des gains possibles. Cela vient notamment du fait d'effets de levier. Un effet de levier, cela signifie qu'un spéculateur peut démultiplier ses capacités d'investissement sur la base d'un endettement. Et donc d'en attendre une espérance de gains. Ou de perte si sa rationalité a été défaillante ou par manque de chance.

Par exemple s'il y a un tremblement de terre au Japon ou en Californie, la bourse du pays s'effondrera. Cet état de la nature va se traduire pour le malheureux spéculateur sur une déconvenue financière à la hauteur de ses investissements passés. Il sera victime des caprices de « *Dame nature* » comme diraient les Inconnus. Et comme il est difficile de prévoir ex-ante l'ensemble des états de la nature possible et leurs niveaux de probabilité et criticité, le spéculateur navigue plus ou moins à vue. Il accepte la prise de risques pour le compte d'un autre agent plus ou moins averse quant à lui. En cela un spéculateur n'est pas toujours le diable, il décide seulement d'affronter des situations d'états incertains contre une espérance de gains. On appelle cela une prime de risque.

La bourse en cela fait « *son job* » comme l'on dit parfois. Une rencontre d'un spéculateur prenant un risque, et un autre agent averse à ce risque. Et cela est particulièrement vrai sur le compartiment boursier des marchés à terme.

Marché à terme : illustration sur le cours d'une matière première



Dans la vie des entreprises, une situation fréquente est celle d'une couverture sur l'achat ou la vente d'une matière première. Les marchés à terme permettent alors de protéger l'agent averse au risque. Sur la base d'une source adaptée issue d'une documentation d'Agritel (Portier, M. ; Gentil, P., 2012)³¹, illustrons ce principe de couverture en prenant l'exemple d'un agriculteur. Nous pourrions tout autant traiter ici d'une autre matière première, de type métaux non-ferreux, énergie fossile, etc. le principe restant identique.

Un an avant sa future récolte, faisons l'hypothèse d'un agriculteur souhaitant profiter du bon niveau de prix, à 230 € la tonne de blé, offert sur le marché à terme Euronext sur l'échéance septembre 2019 :

Soit un prix payé à l'agriculteur de 210 €/ tonne, la base du contrat étant de 20 euros. Il fixe alors son prix d'objectif pour 50 tonnes, sans vendre le physique. Il débouclera les opérations sur le marché à terme au moment de la vente de son physique, un an plus tard. L'opération sur le marché à terme dégage une plus-value ou une moins-value qui vient en crédit ou en débit du prix de vente physique.

Dans cet exemple, l'agriculteur a défendu un prix d'objectif en profitant d'une opportunité de marché en vendant sur Euronext à 230 €/ tonne. Peu importe les évolutions à la hausse ou à la baisse du marché entre septembre 2018 et septembre 2019 puisque le marché à terme lui a permis de figer son prix d'objectif, soit 210 €/ tonne.

Hypothèse 1 : hausse des prix de 25 € (255 euros) / tonne entre septembre 2018 et septembre 2019

³¹ Illustration adaptée d'après « *Les marchés à terme et la gestion du risque agricole* », Cahiers Demeter Agritel (Portier, M. ; Gentil, P., 2012).

Marché physique	Marché à terme
Septembre 2018 Volume à vendre sur novembre 2019 Prix objectif (ex ferme) = 210 €/ tonne Prix objectif (équiv. Euronext) = 230 €/ tonne	Nyse Liffe Septembre 2019 à 230 €/ tonne
Hausse des prix = +25€/tonne	
Novembre 2019 Vente sur le marché physique à 235 €/ tonne Résultat final : 235 €/ tonne	Achat de contrats à terme Novembre 2019 à 255 €/t Résultat final : - 25 €/ tonne
Prix de vente final = 210 €/ tonne	

Hypothèse 2 : baisse des prix de 40 € (190 Euros) / tonne entre septembre 2018 et septembre 2019

Marché physique	Marché à terme
Septembre 2018 Volume à vendre sur septembre 2019 Prix objectif (ex ferme) = 210 € / tonne Prix objectif (équiv. Euronext) = 230 € / tonne	Nyse Liffe Septembre 2015 à 230 €/ tonne
Baisse des prix = - 40 €/ tonne	
Septembre 2019 Vente sur le marché physique à 170 €/ tonne Résultat final : 170 €/ tonne	Achat de contrats à terme septembre 2019 à 190 €/ tonne Résultat final : + 40 €/ tonne
Prix de vente final = 210 €/ tonne	

Les opportunités de gestion apportées par les marchés à terme :

Au final, les marchés à terme permettent la gestion des deux risques de prix, la baisse ou la hausse : la gestion à la baisse pour les producteurs de matières premières qui craignent une baisse de leurs prix et qui vont transférer ce risque en prenant une position opposée sur le marché à terme. C'est-à-dire en vendant des contrats pour une quantité équivalente à celle de l'échange physique sur le marché à terme.

La gestion à la hausse pour les industriels (fabricants d'aliments du bétail, amidon et meuniers) qui, à l'inverse, craignent une hausse des prix vont transférer ce risque en prenant une position opposée sur le marché à terme. C'est-à-dire en achetant des contrats pour une quantité équivalente à celle de l'échange physique sur le marché à terme.

Source : O. Boissin, « *Gestion des risques économiques et financiers* », Grenoble-INP, 2021.

Marché financier et société, un mariage impossible ?

Là où les investisseurs et financiers ne font plus leur travail, c'est lorsque leurs prises de risques privées sont couvertes par les fonds publics en cas de perte. C'est là où se cache le petit monde de diable de la haute finance. Et ces prises de risques peuvent être importantes car ces grands acteurs sont puissants pour plusieurs raisons. Quatre s'il nous faut simplifier.

(i) Les grands fonds et banques systèmes bénéficient de puissants lobbyings œuvrant auprès des instances politiques.

(ii) Ils détiennent beaucoup d'outils et d'informations sur les possibles évolutions des titres financiers. Notamment en comparaison des petits porteurs qui, pour ces derniers, sont généralement peu outillés et mal informés. Il existe ainsi une asymétrie d'information³² qui joue à l'avantage des grands acteurs de la finance. Et cela est particulièrement vrai dans les salles de marchés des grandes banques internationales et des investisseurs institutionnels. De nombreux experts travaillent notamment pour eux afin de leur concevoir des services financiers innovants, des modèles d'optimisations de leur portefeuille, de prévenir des risques de taux, des risques de solvabilité, de volatilité, ... on nomme cela la FinTech, l'application du numérique au service du fonctionnement des marchés financiers.

(iii) Les grands acteurs du secteur ne peuvent parfois pas « mourir » de par le risque système qu'ils font encourir à l'ensemble de l'économie. Pour une « image d'Épinal » en la matière, telle la rationalité de « L. Blankfein » à la tête de la Goldman Sachs. On parle alors de logique financière en « *Too big to fail* » (*Trop gros pour mourir*). La rationalité qui peut alors s'imposer est problématique : privatiser les profits en période faste mais socialiser les pertes dans le cas contraire.

Privatiser les profits et socialiser les pertes



L. Blankfein et H. Clinton.

L. Blankfein était le CEO emblématique de *Goldman Sachs* (2006-2018), la banque dite la plus influente mondialement. Celle qui manœuvre et spéculé à la hausse comme à la baisse sur à peu près tout, y compris sur la faillite des Etats. Une célèbre phrase de son dirigeant est restée gravée dans les annales :

« *Je fais le travail de Dieu* ». Comme dirait Woody Allen, nous voilà donc rassurés.

-Enfin, de par leurs capacité d'achat ou de vente de titres, des investisseurs notamment institutionnels* peuvent modifier, voire manipuler le cours à leurs avantages. On parle de *Market Maker*, c'est-à-dire de faiseur de cours. Cela est surveillé par l'autorité des marchés financiers afin de prévenir ce risque, mais cela n'est pas toujours aisé à déceler.

Comme précédemment noté sur l'évolution des cours des matières premières agricoles, la puissance chinoise peut par exemple influencer l'évolution des cours par le jeu des volumes engagés et de leur capacité de stockage. Ici sur les matières premières donc.

Mais d'autres explications sont présentes dans ces logiques de Market Maker. Pensons à des pratiques de grands fonds privés de type Hedge Funds* (Black Rock, KKR, Vanguard Capital, ...), ou encore aux

³² Une asymétrie d'informations signifie qu'un agent économique détient une information que n'a pas l'autre. Il en résulte un problème de sélection adverse* et/ou d'aléa moral* (cf. lexicque).

fonds de pension notamment anglo-saxons disposant d'une puissance de placement considérable.

Fond de pension : définition

Ce sont des acteurs majeurs du marché financier, notamment sur les marchés actions. Leur poids est considérable dans la composition du capital des entreprises. Leur puissance se comprend par des choix de nombreux pays à privilégier un système de retraite par capitalisation : les Etats-Unis, le Canada, l'Australie, ... De très importants volumes financiers sont ainsi collectés par ces investisseurs. L'objectif de ces fonds est de réaliser des placements générateurs de performance financière afin de financer les retraites présentes et futures de leurs clients. Notons que les investisseurs sont soumis à des contraintes réglementaires par les autorités de marché. Ils sont moins libres dans leur placement que les fonds strictement spéculatifs de type Hedge Funds*.

Sur le marché action, une fois n'est pas coutume, concernant les fonds privés spéculatifs ce jeu de *Market maker* va se retourner un jour à leur détriment. C'était le 27 janvier 2021, tel un jour nouveau se levant à Wall Streets, il s'agissait de l'affaire « Game Stop ».

Passation d'ordres à découvert, un jeu à haut risque

Illustration : l'affaire Game Stop.

L'affaire Game Stop



Game Stop : les forums communautaires en nouveau *Market Maker*.
27 Janvier 2021, des fonds financiers vautours seront mis en faillite par des petits porteurs.
Tel des robins des bois, une première historique dans le monde de la finance.

La société américaine *Game Stop* spécialisée dans la vente de jeux vidéo –propriétaire notamment de *Micromania* en France- va connaître durant les années 2018-2020 des fermetures de ses points de vente au regard de ses mauvais résultats comptables (principalement des niveaux d'endettements critiques sur le plan bilantaire).

Des fonds vautours de Wall Streets vont alors opter pour spéculer sur la faillite de l'entreprise. Ces *Hedge Funds** vont massivement passer des ordres à découvert* à des fins de chute du titre.

Objectif recherché : une mise en faillite de l'entreprise pour au final réaliser une espérance de gains équivalente au différentiel des cours entre la date d'achat à découvert* et leur valeur baissière (sinon liquidative) le jour du dénouement des accords.

Cette pratique fréquente pour les traders des fonds spéculatifs n'a de motivation qu'une seule recherche de profits. Mais c'est là toutefois une prise de risque élevée, car si l'action remonte pour une raison quelconque, le fond spéculatif va se retrouver face à une obligation d'achat d'actions non détenues. Et à des prix donc plus élevés. Plus ou moins élevés selon les évolutions, mais cela on ne peut le savoir ex-ante. Et dans le cadre de l'affaire *Game Stop*, cette hausse du titre flambera véritablement contre toute

attente des Hedge Funds : une hausse de 1400% en quelques semaines !

Cela va trouver sa source dans la décision d'une communauté de s'opposer à la faillite de l'entreprise de jeux vidéo. Relayée par des réseaux sociaux, cette communauté de traders amateurs va ainsi soutenir l'action par des positions d'achat. Il s'en suivra le 27 janvier une situation historiquement jamais constatée : de puissants *Hedge Funds* mis à mal, sinon en faillite, par une décision d'une communauté de petites porteurs opposée à la logique prédatrice des *Hedge Funds*. Tel un robin des bois victorieux, et cela par l'intermédiaire d'une consolidation des positions individuelles d'achat via *Wall Street Bets*, un courtier spécialisé sur la négociation d'actions et d'options en bourse. Pour une fois, les fonds vautours ont été pris à leur propre piège. Tout n'est finalement pas sans espoir dans ce monde tant moderne, champagne !



Endettement et risque de solvabilité.

Concernant le marché obligataire, les évolutions témoignent généralement d'une moindre volatilité que celle prévalant sur les marchés actions. Il y a moins de risques dès lors que les entreprises ou les administrations émettrices disposent de la capacité de supporter le service de la dette souscrite.

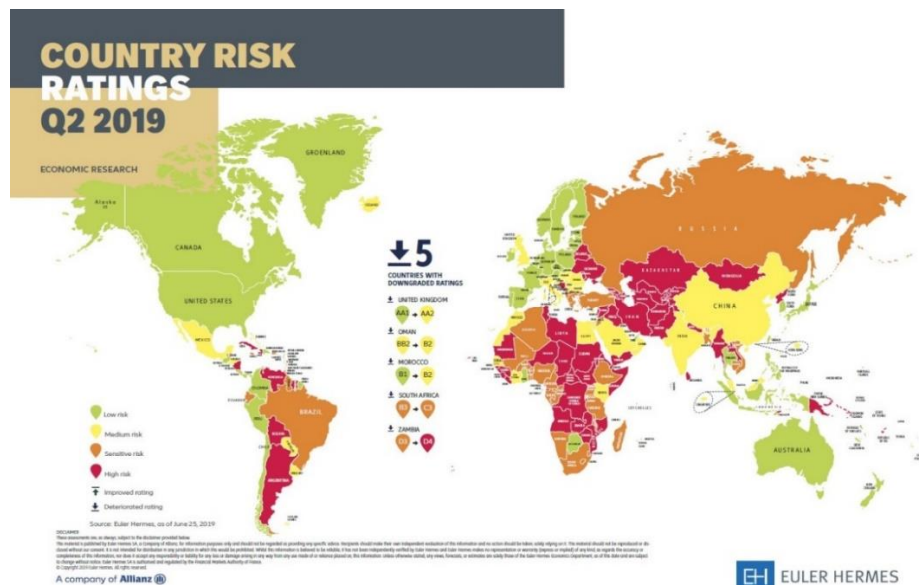
C'est un peu comme un ménage souscrivant un emprunt auprès du secteur bancaire. La condition de solvabilité est vérifiée et la plus souvent remplie. Il en est de même pour les sociétés publiques dans la mesure où les emprunts sont garantis par l'Etat, et l'on peut étendre l'analyse aux grands groupes des principaux pays industrialisés : EDF, Total, Renault-Nissan, Safran, Schneider, ...

Par contre, bien souvent cela est plus délicat pour les entreprises des pays émergents, ou encore pour les Etats fragiles économiquement. Pensons aux pays à forts ou très forts « risques pays » tels le Yémen, l'Iran, le Pakistan, la Libye, la Birmanie, l'Afghanistan, etc.

Les risques d'insolvabilités sont alors importants sinon critiques. De même, la qualité des informations comptables et financières ne sont pas toujours au rendez-vous. Il en découle donc des prises de risques importantes, et donc aussi des demandes de primes de risques ou autres contreparties.

Une dynamique de spirale d'endettement est possiblement engagée : un Etat ou une organisation peu solvable se verront prêter de l'argent sur leurs émissions d'obligations, mais ces dernières seront logiquement assorties d'une prime de risque plus élevées (un taux d'intérêt élevé). D'où un risque accru d'insolvabilité. Comme auparavant noté, on nomme cela le marché des « *Junk bond* ». Des décotes considérables du titre peuvent alors avoir lieu. D'autres arrangements peuvent également avoir lieu³³.

³³ La stratégie de financement de l'Etat chinois vis-à-vis des pays émergents et des PMA est particulièrement éclairante en la matière. Nous pourrions développer cela sur la base d'un cas pratique.



Source : Euler Hermes / carte Risque pays (2019)
Vert, tout va bien, rouge, rien ne va plus.

Des notes « *Risque Pays* » sont attribuées par diverses organisations et agence de notations financières de type FMI, Fitch, Standard & Poor's, Moody's, Allianz (Euler-Hermes), Coface, etc. Cela afin de prévenir des risques vis-à-vis d'une nation. Ces risques sont le plus souvent catégorisés en trois domaines :

- (i) les risques macroéconomiques
- (ii) les risques politiques
- (iii) les risques monétaires et financiers.

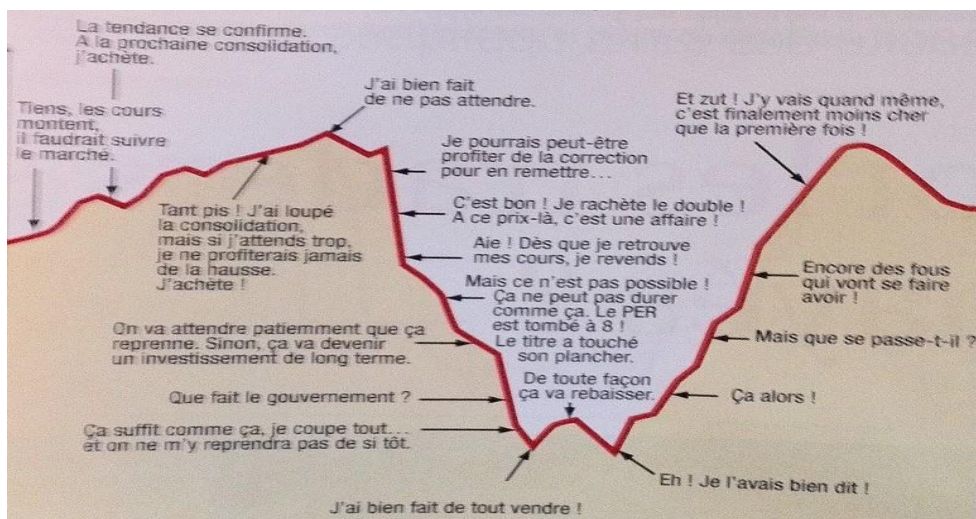
Par exemple en France, la Coface -*Cie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur*- attribue une note allant de A à E (A = risque pays très faible et E = risque extrême) pour chaque nation, et ces notations sont périodiquement mises à jour par l'organisation. Chez Euler-Hermes, la logique est similaire, mais sur la base d'une échelle de notation comprenant six échelons de AA à D, etc.

1.3. Critères de passation d'un ordre

Si la tentation se fait jour d'acquérir des actions, a minima n'omettez qu'un petit porteur est généralement victime d'une asymétrie d'information comparativement aux gros porteurs et grands investisseurs. Il n'est pas le pionnier sur les tendances à l'œuvre car il ne détient pas l'information en primeur. Ou bien alors cela s'appelle un délit d'initié*, ce qui est interdit par la loi.

Les banquiers, les gestionnaires de grands fonds et autres *Market maker* sont beaucoup mieux placés. Ils sont en avance sur les évolutions possibles de marché car ils détiennent souvent de précieuses informations, notamment conjoncturelles. Par ailleurs, ils détiennent un autre atout de par les moyens financiers disponibles. Ils peuvent parfois modifier des évolutions de cours par leurs passations d'ordres, et être ainsi des manipulateurs de tendances comme en témoignent tout au long de l'histoire de grandes banques d'affaires ou autres gestionnaires d'actifs financiers.

Le petit porteur dans ce contexte ne sera jamais qu'un pion naviguant à vue sur un complexe échiquier. Trois auteurs se sont amusés à mettre cela sous la forme d'un graphique. Sur le ton de l'humour mais cela est loin d'être totalement faux ...



Source : Béchu, T., Bertrand, E., Nebenhzai, J., « Analyse technique : théorie et méthodes », Economica, 2008.



En mars 2020, suite à la crise du coronavirus, les bourses mondiales vont brutalement chuter et Paris-Euronext ne va pas échapper à la tendance. L'indice phare de la place parisienne, le CAC 40 chutera en une poignée de journées de 6000 à 3900 points, soit une chute supérieure à 50%. Bien des perspectives de pertes comme de gains donc ouvertes.

Au final, retenons qu'il existe de « gros poissons » de la banque-finace davantage éclairés, et des petits porteurs qui suivent des conseils diffusés par des sites ou journaux financiers de qualité souvent importante, mais plus ou moins bien actualisés : Les Echos, La Tribune, Boursorama, et avec des informations souvent de seconde main. Le petit porteur est donc telle la foule, et comme l'énonçait non sans raison JM. Keynes, « si vous voulez gagner de l'argent à la bourse, il vous faut jouer comme la foule mais avant la foule ».

Par ailleurs, ne pas oublier qu'aux cotés des sources de qualité, de multiples avis plus ou moins fumeux traînent sur la toile. Il n'est pas toujours facile donc au final de s'y retrouver. Mais si vous décidez de passer des transactions sur un marché, reprenez à minima les six éléments suivants :

- savoir privilégier des placements en accord avec un développement durable, ou encore un investissement dit socialement responsable (ISR) ;
- savoir choisir son compartiment boursier et diversifier ses placements ;
- savoir évaluer ses futurs besoins en liquidité ;
- savoir effectuer une prise de bénéfice afin de consolider ses liquidités ;
- savoir analyser le potentiel d'un secteur d'activité ;
- savoir identifier les critères de performance d'un titre. Sept indicateurs peuvent alors être identifiés.

Analysons cela.

(i) ISR, de quoi parlons-nous ?

Cela n'est pas sans fondement que de vouloir privilégier un ISR, c'est-à-dire un investissement socialement responsable. Ce dernier intègre des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.



Près d'un Français sur deux déclare accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux lors de ses décisions de placement. Ce n'est pas toujours le cas dans l'ensemble des pays.
Source : Sondage IPSOS pour VIGEO Eiris et FIR - septembre 2017

Ces placements ont un rôle important à jouer face aux défis présents et à venir. Financer par exemple des sociétés inscrites en « *Green Deal* » et plus largement dans les transitions à conduire (*Green Bond*). Il existe de même des *Ethic Fund*. Tout cela se distingue des valeurs de BP, Carrefour, Glencore, Nestlé, Bayer-Monsanto, ... ou encore des Goldman Sachs, JP Morgan, HSBC, Black Rock et autres grandes banques systèmes ou gestionnaires de fonds prédateurs développant un sens aigu de l'égalité et des solidarités.

Mais attention, derrière les dénominations y compris d'ISR se trouve parfois quelques interrogations. Le groupe Amazon ou Total par exemple ne sont-ils pas parfois identifiés en ISR ? Cela est-il fondé ? Face à cet acronyme d'ISR qui s'affiche bien souvent dans les rapports annuels et publicités, votre esprit critique ne sera alors pas de trop.



*

ISR : des Investissements dits Socialement Responsables.

Votre esprit critique doit toutefois rester vigilant face à l'usage de certains acronymes comme l'ISR, la RSE, l'Entreprise libérée, Entreprise à missions, etc. Retenez une société de votre choix identifiée en ISR et quand est-il au niveau des faits ?

Birmanie : comment Total finance les généraux à travers des comptes offshore

(source : *Le Monde*, 4 mai 2021, Nabil Wakim et Julien Bouissou)

Selon des documents consultés par « *Le Monde* », le groupe français a mis en place un système de partage des revenus avec la junte, en passant par les Bermudes.

Depuis le coup d'Etat militaire en Birmanie, le 1^{er} février, la pression monte sur le groupe Total. Et pour cause : le pétrolier français exploite depuis 1998 un gisement de gaz au large des côtes birmanes. Les militants prodémocratie demandent aux groupes étrangers, en particulier Total et l'américain Chevron, de suspendre leurs activités pour cesser d'apporter un soutien financier à la junte – ce dont se défend le PDG de Total, Patrick Pouyanné, qui affirme simplement s'acquitter de ses obligations auprès de l'Etat birman.

Des documents internes, auxquels *Le Monde* a eu accès, racontent une autre version de l'histoire. Ils mettent en lumière le montage financier autour du gazoduc sous-marin de 346 km qui relie le gisement de Yadana à la Thaïlande. Ce tuyau ne se contente pas de transporter du gaz : il est le cœur d'un système où des centaines de millions de dollars provenant des ventes du gaz sont détournées des caisses de l'Etat birman vers la Myanmar Oil and Gas Enterprise (MOGE), une entreprise publique à la gestion opaque, contrôlée par les militaires.

(ii) Sur quel compartiment boursier voulez-vous vous positionner ?

De multiples choix sont ouverts, par exemple un marché à haute volatilité tels les marchés où se trouvent des start-up et autres valeurs technologiques en émergence ? Par exemple McPhy à Grenoble ? Dans le jargon, c'est ce que les financiers nomment parfois des placements « sportifs ».

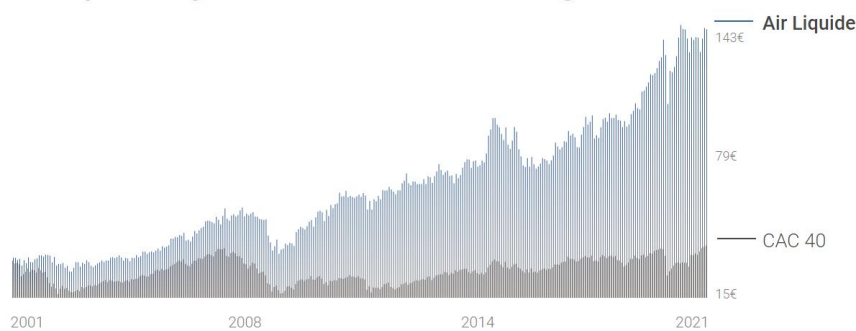
Ou s'agit-il au contraire de titre côtés sur les grands indices de type CAC 40³⁴ de la place parisienne ? Des placements davantage qualifiés de « bon père de famille », pour reprendre une terminologie du temps de René Cotty : Air Liquide, EDF, St Gobain, etc. Placements qui vont s'avérer beaucoup plus stables au final.

Attention, ces valeurs dites de « bon père de famille » ne signifient nullement que ces groupes ne soient pas à la pointe de l'innovation, bien au contraire. Mais plutôt qu'il s'agit de sociétés relativement stables historiquement pour tout un ensemble de raisons économiques, stratégiques et technologiques.

Cela étant dit, la mouvance financière de ces groupes évolue, et par ailleurs des écarts- types significatifs existent entre ces sociétés. Air Liquide n'est ainsi pas le plus mauvais des élèves en matière d'évolution des cours, mais nous aurions pu retenir LVMH également, etc.

³⁴ Le sigle CAC signifie Cotation Assistée en Continu. Le chiffre 40 s'explique du fait qu'il est composé de 40 actions françaises les plus actives du marché. Les valeurs de l'indice sont sélectionnées selon deux critères : la liquidité -c'est-à-dire les volumes échangés- et la capitalisation boursière. L'indice CAC est d'ailleurs calculé sur la base d'une moyenne pondérée des capitalisations boursières de ces 40 valeurs. Autrement dit, plus la société a une taille importante, plus son influence sur le CAC est forte (notamment, le groupe pétrolier Total pèsent de manière considérable sur le CAC, ainsi que le groupe LVMH, BNP-Paris, ...).

Air Liquide, une société surperformant le CAC 40 sur longue période



Source : Air Liquide.com

Toute une gradation de mode de gouvernance et de performances est donc possible. Des choix stratégiques distincts, des positionnements sectoriels plus ou moins porteurs, des compositions actionnariales d'investisseurs plus ou moins actifs, ...

Par exemple, une société de type Faurecia -entreprise particulièrement innovante sur des marchés du futurs- peut connaître de fortes à très fortes variations de son titre malgré une taille de groupe considérable.

Alors comme le dit l'adage, « *ne pas placer tous les œufs dans le même panier* ». Il faut savoir diversifier son portefeuille, cela reste toujours une règle prudentielle de sagesse : prendre position dans plusieurs secteurs d'activité et sur différents compartiments de marchés.

(iii) Parmi les règles prudentielles, savoir évaluer ses futurs besoins de liquidités

Il ne vous faut pas être dépendant d'une revente dans le court terme. Si un investisseur a une capacité de pouvoir mobiliser un placement sans un nécessaire retrait sur moyenne-longue durée, il ne prend guère de risques, y compris en période de crise Covid. Le segment du CAC 40³⁵ était sur ce point et durant le printemps 2020 un boulevard de profits.

D'ailleurs, durant cette crise les investisseurs n'avaient guère besoin de se positionner sur d'autres segments boursiers plus risqués (de type start-up ou marché à terme), car beaucoup de très forts potentiels à moindre risque existaient sur les valeurs traditionnelles des 40 plus grandes capitalisations boursières*. Cela, ce n'est pas tous les jours...

Mais remontons plus loin dans l'histoire : lors de la crise financière des valeurs technologiques début 2000, la CAC 40 était passé en quelques mois de 6600 points à 2600 points. Dans un scénario de crise en W³⁶, cela pourrait très bien se reproduire dans l'avenir. Afin de prévenir les conséquences de ce possible scénario, il est important pour l'investisseur de pouvoir conserver ses positions sur le moyen sinon long terme. Tant qu'il n'aura pas vendu, il n'aura rien perdu. Ce principe est simple et exact.

Mais si l'investisseur témoigne d'une aversion au risque, il gagnera à se positionner sur le marché des FCP, SICAV ou autre marché obligataire car ces compartiments témoignent d'une plus faible volatilité. Tout en évitant également celui des matières premières, ou alors en se positionnant sur celui de l'or, une

³⁵ Cet indice représente les 40 plus grandes capitalisations boursières* de la place de Paris. Il s'agit d'un indice portant sur des actions de très grandes entreprises françaises donc. Il a été mis en place en 1988 avec 1000 points de base.

³⁶ Nous posons ici l'analyse dans une temporalité de moyen-long terme. Dans le court terme, un scénario en M peut très bien en effet prévaloir. C'est-à-dire une seconde chute sans reprise. Telle une entreprise faisant faillite.

valeur refuge historiquement jamais démentie.

Evolution de l'indice CAC 40 depuis 1980



Lors d'une prise de position sur des segments de marché risqués, tel celui des marchés actions, il est recommandé de ne pas avoir besoin de liquidités à court terme, car si l'on sait quand une crise commence, l'on ne sait jamais lorsqu'elle va s'arrêter.

(iv) Savoir opérer des prises de bénéfices afin de consolider ses liquidités

Les stratégies de placement habituellement retenues par les investisseurs consistent à prendre des bénéfices rapidement, et de replacer ces liquidités tout en respectant des proratas de placement en matière de prise de risque. Au regard de ses liquidités disponibles, à chacun de savoir positionner sa barre au regard de son aversion au risque.

(v) Savoir analyser le potentiel du secteur d'activité

Concernant le domaine d'activité, une étude sectorielle³⁷ s'avère souvent précieuse et c'est là où intervient l'importance de l'analyse économique, notamment à ses doubles niveaux de la macroéconomie et de l'économie industrielle. Le tout mené en économie ouverte.



En économie, les phénomènes sont liés : la macroéconomie -la grande poupée- concentre l'ensemble des décisions microéconomiques, celles émanant des petites structures (TPE, PME, etc.) et des consommateurs. Une fois consolidée la valeur ajoutée de l'ensemble des activités, l'Insee parvient à définir le PIB de la nation³⁸.

Chaque secteur détient ses spécificités. Par exemple durant la crise Covid, les secteurs de l'aéronautique et de l'automobile ont été particulièrement frappés contrairement au secteur du numérique qui a pu bénéficier d'un fort attrait de la demande sur ses activités. Le cours des actions des sociétés PSA, Renault,

³⁷ Pour la mise en œuvre d'une méthode d'analyse sectorielle, le lecteur peut se reporter à Boissin, O. « Développement durable : des chiffres et des étoiles », (Vol 2, chapitre 2), Grenoble-INP, 2021 (disponible sur votre intranet). Dans ce manuel, la méthode usuelle de l'analyse sectorielle est exposée et déployée sur un domaine de l'énergie fossile.

³⁸ Conservons à l'esprit que cette valeur du tout (la grande poupée russe) est complexe à anticiper dans ses grandeurs économiques car elle est soumise à des phénomènes d'anticipations rationnelles et de percolations. Le tout n'est pas égal à la somme des parties, il y a des effets multiplicateurs, d'investissement notamment. Sur cette question, cf. chapitre 1 de l'ouvrage « L'économie contemporaine en dix questions-clés », Ed. Campus Ouvert, 2021 (disponible sur votre intranet).

Faurecia, Valéo, ... ou encore Airbus, Safran, Thales, Dassault, ... ont ainsi fortement chuté contrairement aux sociétés Atos, HP, IBM, Apple, Cap Gemini, ...

C'est entre les niveaux de la macroéconomie et de la microéconomie que se situe la mésoéconomie (en représentation imagée, la « poupée russe » de taille intermédiaire). C'est la branche de l'économie industrielle qui a pour objet l'analyse de ce niveau. On parle également de l'analyse sectorielle.

Face à l'ambitieux plan de relance adopté en 2021 sous l'administration de J. Biden, le secteur du BTP connaît et va connaître un fort développement. Mais au sein de ce secteur, quelles sont les sociétés qui devraient bénéficier des plus vigoureux effets ? Cela, c'est l'analyse sectorielle qui permet d'éclairer cette question.

(vi) les indicateurs de performance du titre.

Enfin, toute une batterie d'indicateurs de performance sur le titre sont à votre disposition. Il vous faut donc les connaître, notamment les plus importants. Sept peuvent être identifiés et c'est là l'objet du paragraphe suivant.

1.4. Sept indicateurs permettant d'anticiper l'évolution possible d'un titre



Quelques indicateurs comptables et financiers majeurs confèrent de précieuses informations sur les tendances possibles :

- Price Earning Ratio (PER)
- Indice de volatilité et indicateur de retracement (RSI, Bollinger et Fibonacci)
- Indice de liquidité
- Taux d'intérêt
- Capital réputation / qualité de signature
- Conjoncture économique
- Nature de la *Corporate Governance** de la société.

L'inventaire n'est pas exhaustif mais sur cette base vous devriez pouvoir éviter quelques possibles déconvenues. Nous ne nous limitons pas ici à des indicateurs relatifs à la seule structure graphique d'un cours (de type RSI, MACD, ...) mais plus largement à l'environnement microéconomique et macroéconomique influençant le marché.

Focalisons ici l'analyse sur un titre côté sur la place Parisienne (Paris-Euronext).

(i) Sur le plan comptable, quels sont les résultats nets antérieurs de l'entreprise ainsi que les dividendes versés ?

Historiquement, un indicateur technique en corrélation avec les résultats de l'entreprise est le P.E.R, le

Price Earning Ratio, avec tout un nuancier de déclinaisons possibles³⁹.

Le P.E.R analyse le cours de l'action divisé par le bénéfice par action. C'est une mesure de la capitalisation du titre, c'est-à-dire le nombre de fois que le bénéfice net se trouve contenu dans le cours de l'action. Plus le P.E.R. est faible, plus l'action est considérée comme attractive à l'achat⁴⁰ (ne pas omettre toutefois que le P.E.R ne prend pas en compte l'importance de l'endettement de l'entreprise, ni la situation de sa trésorerie. Il convient aussi de le compléter par des ratios comptables inscrits au passif du bilan de type résultats net rapportés aux dettes).

De même, les ratios de la capitalisation boursière de l'entreprise rapporté au bénéfice total, et le tout en données temporelles glissantes, ou encore l'index CAPE (*Cyclically Adjusted Price to Earnings*) sont instructifs pour comprendre les tendances longues de marché. Et ainsi tenter d'estimer un risque de retournement de conjoncture. L'index CAPE mesure la valeur boursière divisée par la moyenne des bénéfices annuels sur longue période (10 ans).

Illustration d'une analyse de titre par PER :

Posons l'hypothèse que l'action du groupe Renault soit cotée en 2021 à 207 €⁴¹. Quant au bénéfice par actions, pour 2020 retenons 12,9 € par titre. Le PER étant de 16 ($207/12.9=16$), l'on dit que la bourse capitalise 16 fois les estimations bénéficiaires de la société. Ou encore, le prix de l'action est payé par 16 années de bénéfices. Cette donnée est dans la norme des sociétés cotés au CAC 40.

L'on peut également traduire cette donnée par un ratio de taux de rendement implicite qui est l'inverse du P.E.R.

Un P.E.R. de 16 peut alors s'interpréter comme un rendement bénéficiaire de 6,25% ($1/16$). Des comparaisons sectorielles (comme temporelles) de PER peuvent ainsi avoir lieu sur cette base. Qu'en est-il par exemple à PSA ? Faurecia ? Valéo ? ... Et à l'international avec VW, Toyota, Ford, ...

(ii) Indice de volatilité

Dans le prolongement du PER, la volatilité mesure la fluctuation du titre sur différentes périodes. Des PER stables s'accompagnent souvent de plus faibles volatilités et inversement. Toute une déclinaison d'autres indicateurs techniques analysant les évolutions possibles de prix au sein de tunnels d'oscillations sont également présents. Un des indicateurs fréquemment retenus est le RSI, le *Relative Strength Index*.

Il traite de l'évolution possible du cours au sein de tunnels d'oscillations. Dès que les évolutions sortent de ces seuils, cela signifie des situations de surachat ou de survente conduisant généralement au déclenchement de passation d'ordres afin de limiter les risques, ou d'effectuer des prises de bénéfices.

D'une manière générale, plus la volatilité sera importante, plus le risque pour l'investisseur sera élevé. Mais également ses espérances de gain ou de perte.

Sur cette question de volatilité, un des indicateurs techniques fréquemment utilisés se réfère aux bandes de Bollinger. Cela se caractérise sur les sites boursiers de type Trading View par la présence de trois lignes

³⁹ Sur cette question, garder en mémoire que les compartiments boursiers diffèrent entre eux. Une startup coté sur le marché libre se révélera par exemple hautement variable comparativement aux valeurs traditionnelles du CAC 40 qui elles témoigneront de plus grande stabilité. Les acteurs avertis au risque porteront ainsi leurs choix sur les sociétés de l'indice phare de la place parisienne, cela afin de réduire notamment les risques de volatilité.

⁴⁰ Des P.E.R inférieurs à 10 sont généralement considérés comme sous évalués. Pour les titres du CAC 40, un PER compris entre 10 et 15 ou 17 représente la norme, et au-dessus l'on parle de titres surévalués. Dans la situation d'un titre témoignant d'un P.E.R supérieur à 25 ou 27, l'on peut s'attendre à des mouvements importants de gains, ou d'une annonce d'OPA favorable à la société, ...

⁴¹ Les chiffres sont ici mentionnés à titre pédagogiques.

dont la centrale indique la moyenne mobile d'une donnée, ici relative à un titre. La bande de fluctuation est bornée par la moyenne avec +/- 2 écarts types selon que la bande soit haute ou basse. La période de référence pour le calcul est de 20 périodes (20 séances). Ce critère donne une information importante sur le degré de volatilité du titre avec l'idée que sur un plan prédictif, lorsque les bandes de fluctuations se resserrent, l'on peut s'attendre à des modifications importantes de la tendance du cours à venir. Une des difficultés est toutefois dans la lecture de cet indicateur est de savoir jusqu'à quel seuil faut-il attendre la réduction de la volatilité afin de prendre positions sur un nouveau trend à venir. L'analyse par les bandes de Bollinger représente toutefois un des indicateurs parmi les plus précieux pour informer sur la réactivité à avoir vis-à-vis d'un renversement de tendance.



Suite de Fibonacci

Dans le même registre d'anticipation des oscillations, un autre indicateur technique fréquemment utilisé est celui du retracement de Leonardo Fibonacci. Par retracement l'on désigne une tendance de cours qui est contraire à une tendance principale précédemment enregistrée.

L. Fibonacci, il s'agit là de l'inventeur au XIII^e siècle de la célèbre suite de nombre calculés en faisant la somme des deux précédents nombres : 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, 377, etc. ($1+1=2$; $2+1=3$; $3+2=5$; etc.)

De multiples applications sont utilisés dans l'art, la photo et l'architecture notamment (pensons au nombre d'or dans la définition des divines proportions d'une harmonie géométrique) mais également en finance. Cela vient du fait que la suite de Fibonacci détient l'étonnante propriété que chaque nombre est égal à 1,618 fois le nombre précédent (le nombre d'or) et 0,618 le nombre suivant (le ratio d'or).

En finance, sur la base de cette information le retracement de Fibonacci permet d'anticiper les corrections possibles à venir sur une évolution de cours. Pour ce faire, il faut identifier sur le graphique d'un titre le point bas (0%) et point haut (100%) d'une tendance sur la base d'un pourcentage min-max. Durant une période haussière (ou baissière), les tendances au sein du tunnel d'oscillation varieront ainsi entre ces deux extrêmes. Puis il convient de positionner les axes horizontaux aux 5 points de Fibonacci, c'est-à-dire les seuils 23,6%, 38,2%, 50%, 61,8% et 78,6%. Ces points pivots détiennent alors une probabilité significative de se traduire par un retournement de tendance. Cela est d'autant plus vrai que les modèles de trading convergent généralement par parallélisme de comportement. On parle de prophétie autoréalisatrice. L'analyse graphique suivante peut illustrer l'analyse :



L'on peut ainsi constater qu'aux différents points de Fibonacci, une résistance est atteinte et conduit à un retournement de tendance comme si le point était une butée d'évolution du titre. Cette méthode est importante notamment du fait qu'elle soit intégrée dans de nombreux modèles heuristiques. Face à l'incertitude, elle aide ainsi les investisseurs à positionner leurs décisions d'achat ou de vente à un cours limite au regard des points anticipés de retournement.

D'autres indicateurs techniques existent, mais avec les bandes de Bollinger et les points de retournement de Fibonacci, deux des majeurs sont ici. Pour des prolongements sur la question, et notamment des analyses par oscillation, le lecteur peut se reporter à l'annexe 2.

(iii) Quel est le degré de liquidité de l'action ?

Ce critère relatif à la profondeur d'un marché mesure la quantité de titres échangés durant une séance boursière. Si la liquidité est élevée, cela réduit le risque pour l'investisseur, et inversement. Notons qu'un titre bénéficiant d'une forte capitalisation est généralement corrélé avec un indice de liquidité élevé. Si l'investisseur veut se dessaisir de son titre, sera lui sera alors aisé. Et inversement sur un titre témoignant d'une faible liquidité, le risque sera élevé.

(iv) Le taux d'intérêt.

Plus le loyer de l'argent sera faible, plus les crédits seront aisés. Il en découlera des investissements importants et favorable aux actifs financiers. De même, les signaux macroéconomiques seront « au vert » avec des perspectives positives en matière de demande globale⁴². Les marchés action en seront haussiers. Mais au-delà d'un certain seuil, les risques de formation puis d'éclatement de bulles conduiront à des reports d'investissements sur d'autres actifs, comme celui de l'immobilier par exemple.

Un taux d'intérêt élevé sera par ailleurs directement impactant sur l'évolution du marché obligataire, que les émissions soient à taux fixe ou à taux variable. Concernant les obligations à taux fixe, si les taux sont à la hausse, les nouvelles émissions seront mieux rémunérées, et donc conduiront les anciennes obligations à être dépréciées sur le marché secondaire.

Lorsque les obligations sont à taux variables, les fluctuations seront également enregistrées, mais porteront principalement sur la valeur des coupons⁴³ et non pas sur la valeur de l'obligation⁴⁴.

⁴² Dans une approche keynésienne, un faible taux d'intérêt stimulera la demande d'investissement et de la consommation. Une croissance du PIB devrait en découler, et donc une activité des sociétés en termes de chiffre d'affaires et de profit.

⁴³ Le coupon est l'intérêt versé au détenteur d'une obligation. Quant aux modalités, soit ce versement est annuel, soit parvient à l'échéance de l'emprunt.

⁴⁴ Rappelons que les transactions peuvent également passer par le biais de fonds ou de Sicav obligataires ou à dominante d'obligations. Il s'agit là de placements beaucoup plus stables que ceux des marchés actions.

(v) le cours d'une action sera dépendante de l'image de marque de l'entreprise.

Comme l'a appris à ses dépens VW avec ses moteurs qui émettaient du CO2 bien au-delà des normes affichées de 2009 à 2015...

D'un seul trait, une réputation acquise sur de très longues périodes par une société peut ainsi se retrouver profondément malmenée. Le capital-réputation est un actif de très haute valeur pour la firme, mais il reste éminemment fragile. D'où sa robustesse.



VW Transporter, il s'agissait-là d'une grande audace, le premier camping-car.
Ces précieux souffles de libertés.

(vi) Quel est le contexte conjoncturel ?

Deux éléments sont à discriminer : les éléments conjoncturels exogène à la structure ou société et d'autre part, les éléments endogènes.

Eléments exogène :

De multiples variables peuvent être prises en compte : degré des incertitudes économique et/ou politique, conflits armés, mesures fiscales, déficit de la nation, taux d'inflation, taux de change, etc. Tous ces signaux influencent ainsi le cours d'une action par des phénomènes d'anticipations rationnelles et de conjectures⁴⁵.

Par ailleurs à cela s'ajoute des données relatives à la bonne ou moins bonne marche de la société ou de la structure. Si une société noue un contrat commercial important avec un partenaire, il devrait en résulter une hausse de son titre, et inversement. L'important contrat de défense signé fin 2021 -environ 15 MM d'euros pour la livraison d'avions de chasse- avec l'Arabie Saoudite va tirer à la hausse les titre de Dassault Aviation, ainsi que Thalès, Safran, ...

Inversement, lorsque l'Australie la même année a dénoncé le contrat de 55 MM d'euros avec Naval Group pour la livraison de sous-marin nucléaire, le groupe et l'ensemble de ses sous-traitants engagés dans la transaction vont connaître une chute compréhensible de leur position vis-à-vis des investisseurs.

⁴⁵ Par exemple une baisse de l'inflation conduit à des arbitrages en faveur des actions et obligations et au détriment de l'immobilier et l'or. Car de faible taux d'inflation permettent le maintien d'un faible niveau des taux d'intérêt. C'est là un scénario favorable aux marchés financiers à la fois en matière de valorisation des obligations et des actions déjà cotées, et en matière de transfert d'épargne : les placements monétaires qui faisaient la joie des épargnants voient en effet leur rendement se réduire fortement, ce qui favorise les placements en actions et en obligations.

Pour une analyse plus complète des signes annonciateurs d'une crise économique, cf. Boissin, O., « *L'économie contemporaine en 10 questions* », Ed. Campus Ouvert, 2021.



(vii) Quelle gouvernance de la société/organisation ?

Le cours du titre sera enfin dépendant du degré de pression aux performances financières de la société. On nomme cela la *Corporate Governance**. Si cette dernière est placée sous une domination actionnariale forte (approche *Share Holder*), il devrait en découler des décisions à l'avantage des détenteurs du titre. Une approche *Share Holder* signifie une stratégie de la société orientée sur l'atteintes de résultats financiers élevés. Cela se fait alors au détriment des autres parties prenantes de la société (notamment les salariés, les fournisseurs, la société civile et l'Etat). Le partage de la valeur s'effectue au profit du capital.

A l'issu de ce paragraphe, vous savez tout ou presque sur les règles prudentielles et les indicateurs permettant d'anticiper des évolutions de cours. Nombre de ces informations financières et indicateurs techniques sont souvent aisés à trouver sur des sites de type *Trading View*, *La Tribune*, *Boursorama*, *Les Echos*, ... ou encore auprès des institutions de type l'AMF, Euronext Nyse, ...

Certes, tout cela n'est pas du Arthur Rimbaud, ni des trésors naissants des mains d'artistes ou d'artisans, c'est juste de la finance, de l'information comptable et financière, parfois virtuelle sinon déconnectée de la réalité. Un brin cynique et loin d'être toujours en phase avec la demande de la société et du développement durable. La source majeure de l'inégalité dans la répartition des richesses depuis la décennie 1980 ne se trouve-t-elle pas là⁴⁶ ?

Economie et finance : deux mondes déconnectés ?



Traders à la bourse de Sao Paulo.

Métier du trader sur un marché financier : traiter de l'information comptable et financière sur la base de modèles en termes d'espérances de gains et/ou de gestion des risques.

D'un côté, des comportements des agents du secteur de la finance opérants souvent des gains importants et de l'autre des travailleurs œuvrant dans des fonctions à forte pénibilité et souvent en précarité ? Vers un travail fragmenté et non socialement protégé conjointement à une rémunération du capital en forte croissance ? Le *monde selon Amazon* ? A vous d'apporter les réponses à ces questions sur la base de données robustes et inscrites dans la durée.

⁴⁶ Avant il en allait différemment car la finance était davantage régulée mondialement et les stratégies financières des investisseurs étaient beaucoup moins actives et exigeantes en termes de performance financière.

Conclusion

Le marché financier est un lieu de rencontre entre l'épargne mondiale, c'est-à-dire des agents en capacité de financement, et d'autres qui sont en besoin de financement. Toute une batterie d'indicateurs existe pour orienter les placements des investisseurs. Ces indicateurs guident les décisions des investisseurs et autres traders. Cela se décline en toute une liste d'acronymes dont les écoles d'actuaire et de commerce raffolent. Les écoles d'ingénieurs en informatique de temps à autre également.⁴⁷

Il nous faut toutefois savoir prendre du recul : les objectifs financiers ne sont guère sociaux ni sociétaux, mais visent le plus souvent une seule optimisation de profits en situation d'informations imparfaites.

Certes, parfois cela couvre la prévention de risques financiers d'agents averses. Ce constat est particulièrement présent sur les marchés à terme⁴⁸ : un investisseur spéculateur* prend alors le risque qu'un autre agent (par exemple un industriel devant passer un ordre d'achat sur une matière première) ne souhaite pas prendre. Cela peut porter sur le marché du blé comme nous l'avons auparavant illustré, mais sur le fonds le plus souvent les investisseurs spéculent sur des actifs dématérialisés et dans des proportions dépassant parfois l'entendement. Pourtant, les données en jeu sont stratégiques, telle une spéculation sur la place de Wall Street sur l'accès à l'eau pour des agriculteurs. La finance ne prendrait-elle pas alors le dessus sur les enjeux de l'économie réelle ?

Et pour aller plus loin :

- Boissin, O., « *Gestion des risques économiques et financiers* », manuel de cours, Grenoble-INP, 2021.
- Chardoillet, E., Salvat, M., Tournyol, H., Guez, F., « *L'essentiel des marchés financiers* » Eyrolles, 2016.
- Jacquillat, B., Solnik, B., Pérignon, C., « *Marchés financiers* », Dunod, 2014.
- Sadi, N.E., « *Introduction aux marchés financiers* », Ed. Campus Ouvert, 2015.
- Le site de la finance pour tous, « *Institut pour l'éducation financière du public* » IEFP.

* * *

⁴⁷ Dans le groupe Grenoble-INP, nombre de questions d'étudiants proviennent par exemple d'élèves de l'Ensimag. Il s'agit là d'une école d'ingénieur orientée en mathématique appliquée, à des développements notamment en informatique. Une de ses filières de formation traite notamment des applications de l'informatique à la finance.

⁴⁸ Pour un approfondissement sur le fonctionnement des marchés à terme, Boissin, O. « *Gestion des risques économiques et financiers* », manuel de cours, Grenoble-INP, 2021. Disponible sur votre intranet.

Chapitre 2

Pourquoi le marché financier génère-t-il des inégalités ?



Sommaire

Introduction

- 1-Retour sur l'histoire : de la crise Covid à la crise financière.
- 2-La bourse se nourrit et génère des inégalités
- 3-Capital versus travail ?
- 4-Finance heureuse et taux de chômage

Conclusion

Pistes de lecture

Introduction

Comme nous l'avons vu, la bourse n'est ainsi pas de diable mais utile. Elle permet des levées de fonds nécessaires au développement d'activités souvent centrales. Pensons aux innovations et réalisations dans les domaines du médical, des télécommunications, de l'aérospatial, des énergies renouvelables, des transports, etc.

La question de fonds n'est donc pas là, mais dans l'évolution de sa réglementation, des modes de gouvernance à promouvoir et des choix de fiscalité à retenir afin d'œuvrer à une meilleure justice économique et sociale. Face aux dérives constatées, bien du travail reste encore à faire. Car la bourse génère des inégalités et s'inscrit dans un environnement financier significativement dérégulé.

Dans ce cadre d'obédience libérale, les grands acteurs du marchés financiers sont les gagnants mais aussi les promoteurs d'une mondialisation inégale. Tels en témoigne la plupart des indicateurs économiques depuis les quarante dernières années.



NY Stock Exchange

De New York à Shanghai, de Londres à Moscou, de Tokyo à Paris, de Sao Paulo à Johannesburg, des places de marchés omniprésentes. Des gouvernances actionnariales le plus souvent exacerbées, des rationalités néo-libérales faisant fi des questions d'équité et de soutenabilité, seule la recherche de profits est privilégiée.

Face à l'importance des liquidités injectées durant la crise Covid, il est à craindre que la décennie 2020 ne témoigne que d'une intensification de ces pratiques. Quelle est votre analyse ? Sur quelles données quantifiées repose-t-elle ?

Il y a une urgence à former le plus grand nombre de citoyens à ces questions de la finance comme de la monnaie, même si ces deux volets de la politique monétaire et de la finance ne doivent pas être confondus.

Il s'agit en effet de deux domaines très différents mais entretenant de profonds liens. Et en ces temps de politique monétaire fortement expansionniste, la présence de liquidités se trouve bien souvent placées sur les marchés financiers. Les niveaux de transaction et de capitalisation atteints n'ont jamais été aussi élevés. La question de la politique monétaire est ainsi centrale si l'on souhaite comprendre l'évolution possible des places financières.

Les placements opérés par les investisseurs sont en effet souvent arbitrés au profit des valeurs mobilières de placement. La tendance haussière soutenue des principales places financières mondiales depuis la décennie 1990 et les inégalités en découlant se comprennent en grande partie là. Et les nouveaux plans de relance orchestrés outre atlantique, en Chine, au Japon ou en Europe ne devraient pas démentir.

Dans ce chapitre, l'accent n'est pas mis sur le volet de la politique monétaire et son influence sur les marchés financiers. Le lecteur trouvera en annexe 1 ces éléments pour complément. Nous restons ici centrés sur la question des marchés financiers. Précisément, il s'agit de comprendre les rationalités financières en œuvre et leurs effets sur la société. Le tout inscrit dans un contexte d'après crise Covid.

2.1. De la crise Covid à la crise financière

Après la crise de 1929 et celle de 2008 (la crise des *Subprimes*), les 9 et 12 mars 2020 représentent les journées historiques de la chute des places financières mondiales.

Concernant la bourse parisienne, la séance du 12 mars va ainsi témoigner de sa plus forte baisse depuis la date de création de l'indice CAC 40 en 1988 : - 12%. Les autres places vont enregistrer des impacts similaires et la récession mondiale va être déclarée quelques jours plus tard.



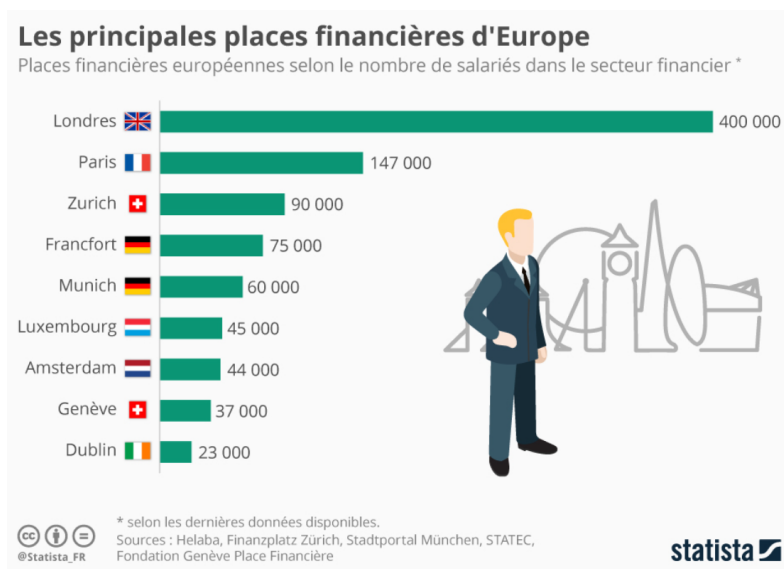
Le monde est placé à partir de mars 2020 dans une période exceptionnelle de chutes, puis de variations erratiques des cours.

C'est-à-dire de perspectives de pertes comme de gains. Elles sont très rares en de telles métriques.

La raison provenait de cours initiaux situés à des niveaux élevés. En France, entre 2011 et 2020, l'indice CAC 40 était ainsi monté de 3000 points à plus de 6000 points. 100% de croissance, soit environ 8% de taux de croissance annuelle moyen.

Pendant ce temps, le PIB quant à lui évoluait sur un régime de 1.3% par an. La crise Covid va être l'étincelle de la crise financière. De par les niveaux atteints, une correction était prévisible. Et cela sur l'ensemble des places financières

mondiales : NYSE, Londres, HK, Singapour, Tokyo, Shanghai, Paris, Francfort, ...



La place parisienne ne représente qu'une faible partie de la capitalisation boursière mondiale, mais reste une place financière importante à l'échelle mondiale. L'essentiel des transactions est de très loin positionné sur les places de New York, de Londres et sur les places asiatiques.

Paris intègre le Top 10 des places financières les plus attractives

(Source : Les Echos, M. Eilmann, 1 oct. 2021)

Selon un récent sondage réalisé auprès de plus de 12.000 professionnels de la finance, Wall Street et la City restent les places financières les plus attrayantes au monde. Mais Paris arrive à présent à la dixième place du classement, devant Francfort et Amsterdam.

Selon un récent sondage réalisé auprès de 12.862 professionnels de la finance, c'est toujours la Grosse pomme qui fait rêver les financiers. Ce classement des places financières selon leur attractivité est réalisé depuis une quinzaine d'années par Z/Yen, un Think tank britannique, en partenariat avec le China Development Institute. Il prend en compte un certain nombre de facteurs dont la fiscalité, la régulation, les infrastructures, la main-d'œuvre ou encore l'environnement légal.

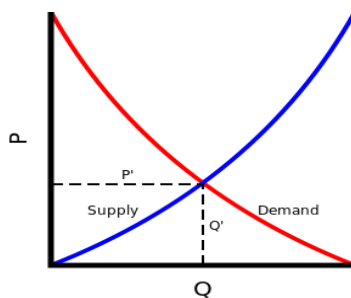
New York arrive largement en tête du sondage, devançant Londres de plus de 20 points. Une habitude pour Wall Street, qui occupe la tête du classement depuis maintenant deux ans et demi. Hong Kong gagne une place pour se hisser en troisième position, juste devant Singapour.

Paris arrive à présent à la dixième place du classement, devant Francfort et Amsterdam.

(...)

A partir de la mi-mars, les gains possibles par les plus-values vont se révéler colossaux, parfois de l'ordre de 100% sinon plus, sous réserve du respect toutefois de quelques règles prudentielles élémentaires.

Comme nous l'avons vu lors du chapitre 1, la bourse se décompose en deux segments de marché : le marché primaire et le secondaire. Dans le cadre de ce chapitre, nous nous focalisons sur la place parisienne et sur ce segment de marché secondaire. Puis non pas sur le marché obligataire mais principalement sur celui du marché action du CAC 40, l'indice phare de la place.



P= prix (le cours d'un titre par exemple)
Q = quantité demandée sur le titre.

La bourse est un lieu de rencontre entre des offreurs et des vendeurs de produits financiers. Ces actifs sont multiples et compartimentés en différents marchés. Ils peuvent concerner des actions, des obligations⁴⁹, des matières premières, des produits dérivés, des devises, etc. Ces compartiments sont distincts et obéissent à des réglementations spécifiques et sous contrôle de l'AMF. La règle de fonctionnement du marché est toujours la même : si les offres d'achats d'un titre financier sont supérieures aux offres de vente, le prix sera haussier et inversement. La fonction est ainsi croissante pour les offres (de financement, etc.) et décroissante pour les demandes.

Sur le marché financier, la transaction se nouant lorsqu'un accord est trouvé sur un prix de l'actif, on peut l'interpréter comme un accord sur un désaccord : l'une des parties pense qu'il y a un gain à le vendre à ce prix, et l'autre partie un gain à l'acheter. Le jeu est toutefois à somme nulle, comme dans un jeu d'échec : il y a un acteur gagnant et un autre perdant⁵⁰. Sur le long terme, cette proposition n'est toutefois pas véritablement validée, car empiriquement la tendance s'affiche significativement haussière. Dit autrement, en 1988 l'indice CAC 40 était de 1000 points base, il atteint les 7200 points fin 2021. Bien des gagnants donc, tant du côté des acheteurs que des vendeurs.

La bourse, un jeu à somme nulle ?



Les joueurs d'échecs. Thomas Eakins (1844-1916)

Dans une partie d'échec, à l'issue se trouve le plus souvent un gagnant et un perdant.

On parle alors d'un jeu à somme nulle.

Le marché financier est-il un jeu à somme nulle ?

⁴⁹ Une obligation est un prêt à une entreprise privée ou publique, à l'Etat ou encore à des institutions financières. En contrepartie, l'émetteur de l'emprunt s'engage à verser un intérêt, et ce quels que soient les résultats de ses activités. Ainsi, le détenteur d'une obligation possède un titre procurant un revenu garanti dans la mesure où l'émetteur ne connaît pas de graves difficultés financières l'empêchant de payer les intérêts.

⁵⁰ Cette question est toutefois plus complexe et sous hypothèse d'un trend haussier, ce qui est généralement le cas sur longue période, les deux parties peuvent être gagnantes. On parle alors d'un jeu à somme positive.

Mais en analyse de court terme, lors des séances quotidiennes, le titre se modifie à la hausse ou à la baisse en fonction du dénouement des ordres. Tel un jeu, la bourse génère ainsi des pertes et des gains. Pour autant, génère-t-elle des inégalités ? Au regard de plusieurs éléments, l'on peut formuler cette hypothèse.

2.2. La bourse se nourrie et génère des inégalités

Ne pas confondre petit et gros porteurs

Certains acteurs sont parfois contraints à la vente de titres par la nécessité d'avoir des liquidités⁵¹. Ce ne sont généralement pas les agents les plus fortunés et peuvent ainsi se faire prendre au piège. Mais cela est de bonne guerre et nous pouvons interpréter ce fait comme un risque de liquidité mal évalué par l'investisseur.

Des inégalités se trouvent toutefois dans l'accès à l'information et à son traitement. On parle alors d'une asymétrie d'information, ici appliquée à des valeurs financières⁵². Les acteurs de la banque-assurance et les gestionnaires de fonds sont détenteurs d'informations, mais aussi d'outils et de modèles financiers permettant des traitements analytiques sophistiqués. C'est là un atout considérable.

Inversement, les petits et moyens porteurs témoignent généralement d'un déficit ou d'un retard à l'accès d'information, et des capacités plus limitées de traitement des données. Cela va alors jouer en leur défaveur.



Des asymétries d'information* sont génératrices d'inégalités dans le traitement des informations. Cela joue à l'avantage des acteurs importants de la banque-finance, « les gros poissons » comme cela est dit dans le jargon, et non pas des petits et moyens porteurs.

Par ailleurs, de par l'importance des volumes de transactions, une stratégie de manipulation des cours peut parfois être mise en œuvre en logique de *Market maker*.

Face aux risques d'une manipulation de cours, l'autorité des marchés financiers (AMF) veille toutefois au respect des règles de fonctionnement en vigueur. Et cela à titre préventif comme curatif. Tel est le cas en 2021 sur le marché du carbone (SEQUE) qui témoigne d'une forte envolée du cours du quotas d'émission en l'espace de seulement 6 mois. Ce marché était resté pourtant stagnant durant de nombreuses années avec un cours gravitant dans un tunnel de 5 à 15 €, contre plus de 60 € ces derniers mois.

⁵¹ Par sa vente, le titre se transforme en monnaie. On dit qu'il est devenu liquide.

⁵² On distingue deux types d'asymétrie d'information : la sélection adverse* et l'aléa moral*. Pour plus de détails, se reporter au lexique en fin de manuel.



Les professionnels des marchés financiers disposent de compétences et d'une plus grande perfection de l'information. Il en découle un avantage déterminant lors de la passation des ordres. Leurs expertises en FinTech est également au service des grands comptes et des acteurs fortunés. Inversement, les petits porteurs ne sont généralement guère formés, peu outillés et moins bien informés sur les données influençant les évolutions de marché. On parle alors d'une asymétrie d'information entre agents, ici appliquée au domaine de la finance.

L'optimisation fiscale, source d'inégalité et d'injustice sociale.

A ces asymétries, il convient d'ajouter des logiques d'optimisation fiscale intensifiant des inégalités entre les agents. Cela est vrai sur les marchés financiers, mais plus largement dans les domaines de l'économie et de la finance. Une des raisons en est simple : le capital parvient à fuir plus facilement le territoire que le « facteur travail ». En Europe les GAFAM nous le rappellent tous les jours : ils réalisent de considérables profits sur la base notamment d'infrastructures publiques existantes, tout en se soustrayant au paiement de l'impôt auprès des Etats nations.

Il en est finalement de même pour le détenteur d'un portefeuille financier : il peut lui aussi optimiser son patrimoine financier⁵³ en nouant des transactions et en localisant ses revenus au sein d'off-shore financier. Cela n'est souvent guère plus loin domicilié que la Suisse ou le Luxembourg. Ou encore du côté des entreprises, en complétant cela par des pratiques de prix de transfert entre les filiales de la société. Comme l'énonce les gestionnaires de patrimoine, il existe toujours des solutions afin d'optimiser la fiscalité - domaine d'une limpidité parfois toute relative il est vrai-, et cette opacité est généralement corrélée avec l'ampleur du portefeuille financier à gérer.



Une profession qui ne connaît pas la crise : gestionnaire de patrimoine. Les institutions les plus prisées sont souvent les grandes banques historiques d'affaires, de type Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Lazard, Rothschild, HSBC, UBS et autres institutions spécialisées dans le off-shore financier et la banque d'investissement.

⁵³ Valeurs mobilières de placement*.

Sur le plan de la fiscalité, rappelons que le petit porteur ne dispose généralement ni du budget ni du carnet d'adresses lui permettant d'évoluer dans les arcanes du pouvoir comme de la finance et de se soustraire aisément aux réglementations. Il en va autrement pour les gros porteurs, reprenons ici l'exemple de C. Ghosn afin d'illustrer cela.

« Carlos Ghosn, la face cachée du patron le mieux payé de France »

Source : 07/04/2018 par B. Collombat (France Inter)



« En matière de montage financier, la discrétion règne comme le montre l'affaire des super-bonus néerlandais révélée par l'agence Reuters en juin 2017. Un banquier d'affaire londonien aurait proposé à Carlos Ghosn un schéma permettant d'apporter un complément de rémunération aux 6 principaux dirigeants de "L'Alliance" Renault-Nissan-Mitsubishi, via une fondation aux Pays-Bas qui aurait capté 80 millions d'euros, permettant ainsi de contourner le contrôle des rémunérations par les actionnaires. Malgré le démenti de Carlos Ghosn, ce projet était bel et bien sur les rails ».

Question ouverte : comment réduire les inégalités dans la répartition des richesses ?



La galerie des carrosses, château de Versailles⁵⁴.

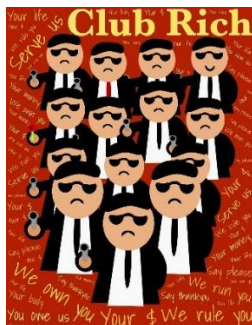
Afin de réduire les inégalités, une mesure de limitation des écarts de revenu au sein des entreprises du CAC 40 entre le plus haut et le plus faible salaire ne pourrait-elle pas être mise en place ? Actuellement, le multiplicatif existant entre le salaire moyen des PDG du CAC 40 et le salaire moyen des salariés de ces sociétés est de 110. Parfois plus, s'illustrent alors les PDG des groupes Renault-Nissan, LVMH, Sanofi, Engie⁵⁵, ...

Ne pourrions-nous pas plafonner cela à un multiplicatif de 30 ?
Quelles portées et obstacles à une telle mesure ?

⁵⁴ Avant sa rocambolesque fuite du Japon, il s'agit là d'un retour sur la fête d'anniversaire de C. Ghosn mené le 9 mars 2014 au château de Versailles. Sur le plan économique, le pouvoir des puissants n'est pas uniquement présent sur les marchés financiers mais aussi sur l'ensemble des compartiments de la société. Ici il s'agissait de 630.000 € réglés par la filiale néerlandaise de Renault-Nissan pour l'anniversaire d'un individu. La vidéo de la réception est disponible sous You Tube et tel « *Le sens de la fête* » ne manque pas d'élégances (« *Carlos Ghosn : les images de son anniversaire* »). Soulignons que les malversations financières organisées par l'ancien PDG de Renault-Nissan et de son bras droit G. Kelly ne concerne pas cette réception mais plus gravement 300 millions d'euros selon l'article des Echos (10/09/2019). Derrière la question des très hauts revenus se trouve parfois posées des questions de déontologie.

⁵⁵ Données moyennes sur la période 2009-2018.

« Gros actionnaires et PDG, les grands gagnants du CAC 40 »



Source : « Les grands gagnants du CAC 40 », Rapport Oxfam, 2020.

« 2020 devait être une nouvelle année record pour les actionnaires. A la veille de la crise du Covid-19, plus de 60 milliards de dividendes s'apprétaient à être versés au titre de l'exercice 2019. Si la pression de la société civile et les appels du gouvernement à la modération ont poussé certaines entreprises à diminuer ou annuler les versements, 35 à 41 milliards de dividendes devraient tout de même être versés, malgré cette crise inédite.

Au-delà des replis observés lors des crises de 2008 et 2020, les versements aux actionnaires sont en quasi constante progression ces dernières années. Pour les entreprises que nous avons étudiées, ils ont été multipliés par 2,6 entre 2003 et 2018. En pratique, les montants de dividendes augmentent lorsque les résultats de l'entreprise sont à la hausse. Pourtant, de nombreuses entreprises continuent à verser des dividendes, même en cas de déficit. **Un quart des entreprises du CAC40 étudiées ont versé plus de dividendes à leurs actionnaires que l'ensemble des bénéficiaires générées sur la période 2009-2018.** Parmi elles, nous retrouvons notamment Engie qui, depuis 10 ans, a versé 6 fois plus de dividendes qu'elle n'a réalisé de bénéfices !

Ce partage des richesses, qui profite très largement aux actionnaires, est le résultat de choix stratégiques des entreprises. Mais ces choix continuent aujourd'hui d'alimenter un modèle de croissance injuste et dangereux pour la planète ».

Par ailleurs, le petit porteur ne dispose pas du portefeuille boursier lui permettant d'envisager de tels montages financiers. Pas de poche remplies de centaines de milliers d'actions, ni de conseillers financiers arpentant les salons feutrés des Banques Rothschild, UBS ou autre HSBC. Il ne pourra donc naviguer dans les eaux internationales de la finance, telle mesdames N. Kroes, A. Ricci ou autres J. Cahuzac ou C. Ghosn. Il n'y a dans son carnet d'adresses ni contact aux Bahamas ou à Maltes, ni à Genève ou au Luxembourg, ni à l'île de Man ou à la City de Londres. Loin des îles vierges, au mieux le petit porteur pourra partager quelques instants avec son conseiller financier dans une sorte de bureau sans fenêtre au milieu de nulle part, c'est-à-dire partout. Disons une agence lambda d'une imaginaire rue K. Marx, 38130 Echirolles, néons au plafond, rien de gagné mais enfin de l'humain retrouvé.

Dans les milieux de la finance, l'accès à l'expertise financière est discriminée selon l'importance des patrimoines à gérer.



Non point ici à Neuilly ou Versailles mais avec l'ami financier de la rue K. Marx.

Il y a « conseiller et conseiller », de même qu'il existe « banque et banque ».

Le Crédit Coopératif ne peut être confondu avec HSBC, de même que la Banque Postale n'est pas identique à la Société Générale, BNP Paribas, etc.

Dans ce contexte et dans un souci de diversification des placements, son conseiller va alors peut-être l'inviter à souscrire un compte PEA. « PEA » signifie un Plan d'Épargne Action. Par rapport aux volumes de transaction des gros investisseurs, cela reste plus modestes mais sans pour autant être négligeable : présence d'un plafond de 150.000 €, voire de 225.000 € de versement autorisé pour les « PEA PME ». Finalement, tout cela représente beaucoup de framboisiers chez Sarrazin⁵⁶ n'est-ce pas ?



Dans le même temps, le petit-moyen (ou moyen-gros porteur, on ne sait pas bien, car entre 800 € et 225.000 €, le spectre se révèle étendu) gagnera à privilégier des placements de long terme. En effet, les plus-values dans le cas contraire seront taxées à près du tiers des gains. Il s'agit de la *Flat Tax* de 30%. Mais sur le fonds, dans ce monde de la finance tant imprégné d'égalité, n'est-ce pas là une bonne nouvelle pour les recettes fiscales de la nation ?

Voilà donc une fenêtre d'éclaircie pour le petit-moyen porteur : s'il garde son placement sur le PEA pendant 5 ans, le taux de taxation chutera significativement. Une fiscalité des plus-values à 0%, à laquelle il conviendra de rajouter toutefois des prélèvements sociaux, la CSG notamment sur un taux de 9.9% (donnée 2020).

Qu'est-ce qu'un PEA ?

Source : Autorité des Marchés Financier

« C'est un produit d'épargne destiné à être investi en bourse. Il permet de bénéficier de conditions fiscales avantageuses. Il accueille des actions d'entreprises cotées de l'Union européenne et des placements collectifs (fonds, Sicav...) investis à 75 % au moins en actions de ces entreprises.

Le plafond des dépôts est fixé à 150 000 €. Au bout de 5 ans, les dividendes et plus-values dégagées par le PEA sont exonérés d'impôt sur le revenu (mais pas des prélèvements sociaux). Pour bénéficier à plein des avantages fiscaux du PEA, aucun retrait ne doit intervenir avant 5 ans ».

S'il décide de sortir de son plan avant 5 ans (détention des positions de 0 à 5 ans), ses plus-values seront alors taxées à 12,8%, à lesquelles il faudra lui adjoindre des prélèvements sociaux. Mais tout cela reste d'un niveau de fiscalité modeste.

Sur un plan macroéconomique, le PEA offre par ailleurs un avantage supplémentaire : une valorisation de titres au sein de l'UE. Comme nous l'avons vu, la bourse détient l'avantage de faire appel à l'épargne publique et bien des entreprises ont besoin de cela afin de pouvoir financer leurs activités. Il en est de même pour la fonction publique vis-à-vis des hôpitaux, universités, infrastructures de transport, ... c'est-à-dire les biens publics.

⁵⁶ Historique institution grenobloise maître en particulier dans les pâtisseries à base de chantilly.



Un Centre Hospitalier Universitaire (CHU) représente un exemple emblématique des biens publics⁵⁷. Cela se finance principalement par les choix de la politique fiscale. Pour des résidents bénéficiant de ces biens mais optant pour une stratégie d'évasion fiscale, derrière cette pratique se trouve ainsi posées une question de déontologie.

Sur le plan de la complexité réglementaire dont la France n'est pas totalement exempte, tous les titres ne sont pas éligibles au PEA. Sur la place parisienne, il existe toutefois une probabilité élevée que cela soit éligible : de nombreuses PME sont en effet retenues dans le panel « PEA ETI & PME ». Pensons à des sociétés de type Waga Energy, Gaussin, McPhy,

Cette dernière est une start-up grenobloise spécialisée sur les techniques de stockage de l'hydrogène. Elle fait partie de ces entreprises à haut potentiel⁵⁸ orientée en *Green Techno* et éligibles en PEA.



McPhy, PMI de la région grenobloise positionnée sur des solutions de transport à base d'hydrogène. Ici une station de stockage au Pays de Galles. Sur la base d'une recharge rapide de réservoir (5 mn), le véhicule peut ensuite bénéficier d'une autonomie durant 500 km. Cela nous rappelle que le marché financier est aussi là pour apporter des solutions de financement aux Start-up, PME et PMI.

Capitalisme de Casino ?

Ce n'est point-là un délit d'initié mais seulement un constat : un an après le début de la crise Covid, le cours de l'action McPhy va coter non plus 5 € comme en mars 2020 mais 30 € le titre... Quant au CAC 40, l'indice ne sera plus à 3500 points, mais à 6000 points sinon plus. Le franchissement de la barre des 7000 points sera dépassé en novembre 2021.

Ainsi, posons une hypothèse : un étudiant ayant décidé de demander l'ouverture d'un « Prêt étudiant » de 30.000 € (à taux 0% ou 0,5% et remboursable en différé) afin de le placer sur la place parisienne, son avoir graviterait un an plus tard -et sans guère de risques- autour de 50.000 ou 60.000 €.

⁵⁷ On désigne bien public un service rendu à la collectivité, un bien que chacun peut consommer. Une route, un CHU, un éclairage public, ...

⁵⁸ En 2019, cette PME témoigne d'un chiffre d'affaires en augmentation d'environ 50%. McPhy est une entreprise qui passe en phase d'industrialisation sur des produits à très hauts potentiels liés aux questions de développement durable, le tout avec des participations financières majeures de grands groupes, notamment Air Liquide et EDF.

Et si l'étudiant en question se révélait peu averse au risque et avait décidé de miser une partie de son prêt non pas sur le seul compartiment du CAC 40 mais aussi sur l'action McPhy, ses gains en seraient beaucoup plus significatifs bien évidemment. Le tout sans rien faire, hormis l'ouverture du prêt au banquier, et une fois la ligne de créance inscrite sur son compte, quelques clics informatiques passés entre deux sessions de cours Zoom.

Et pendant ce temps, l'ouvrier du bâtiment, le caissier de Lidl, le tâcheron des micro-clics informatiques ou encore le livreur d'Uber Eats sur son vélo vont continuer de travailler, de pédaler, de jour comme de nuit, pour des salaires le plus souvent bien maigres. Dans le langage commun, l'on nomme parfois cela un capitalisme générateur d'inégalités, sinon de Casino. Il est vrai, l'expression n'est sans doute pas sans quelques fondements.



« *Too Big to Fail* »

Enfin, de par le principe du *Too Big to Fail*, les preneurs de risques (banques privées et groupe d'assurances) sont parfois couverts en cas de défaillance par la puissance publique et les gendarmes du capitalisme. Pensons aux Etats, au FMI, à la Banque mondiale et aux Banques centrales. Cela provient notamment d'un problème d'aléa moral⁵⁹ où les acteurs de la finance système prennent des risques qu'ils ne pourront pas couvrir en cas d'échec. Mais ils savent que la puissance publique sera là pour essuyer les pertes. Face je gagne, pile tu perds. De par cette connaissance, ils sont ainsi incités à prendre des risques car comme nous le savons, en finance les perspectives de gains sont positivement corrélées à l'ampleur des risques. A une forte prise de risque s'accompagne un fort gain possible, et inversement.

Au final, on se trouve dans une situation de privatisation des profits en cas de réussite et de socialisation des pertes en cas de crise. Cela sous condition toutefois que ces structures défaillantes présentent un risque système. C'est-à-dire principalement des groupes financiers et d'assurances importants. En cela le marché financier est également inégalitaire face à la couverture des risques engagés.

En France, pensons par exemple aux plans de sauvetages de l'Etat vis-à-vis des imprudentes positions financières des groupes BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole Dexia, ... lors de la crise financière de 2008. Ce principe d'absorption des risques par la puissance publique ne peut prévaloir pour les petites structures et les petits porteurs car ces derniers ne font pas encourir de risques majeurs au système économique.

⁵⁹ L'aléa moral se réfère à un problème d'asymétrie d'information entre des agents. Une asymétrie d'information signifie qu'un agent détient une information que l'autre n'a pas. On a coutume de distinguer deux situations : la première *ex-ante* avant signature d'un contrat avec une partie. On parle alors d'un problème de sélection adverse. Par exemple, quel est le fournisseur X ou Y qu'il serait le plus pertinent de retenir dans l'accomplissement d'une transaction définie. Et un second qui est *ex-post* la contractualisation, dit un problème d'aléa moral. Une fois signé le contrat, le fournisseur sera-t-il opportuniste ou pas durant la relation qui a été contractualisée ? De multiples applications de ces concepts sont visibles, que ce soit dans le monde de l'assurance, de l'industrie, de la finance, de la vie quotidienne, etc.

CAC 40 : des profits sans lendemain ?

Source : extrait du rapport Oxfam « CAC 40 : des profits sans lendemain ? », juin 2020.

La crise du Covid-19 a mis en lumière les failles de notre modèle économique actuel, qui crée des inégalités et expose les plus vulnérables. L'Etat se retrouve aujourd'hui au chevet des entreprises, y compris les plus grandes d'entre elles : les sociétés du CAC40.

Depuis la crise de 2008, les entreprises du CAC40 ont pourtant créé beaucoup de richesse. Mais cette richesse a en premier lieu profité aux actionnaires, plutôt qu'à la revalorisation des bas salaires et au financement de la transition écologique.

Entre 2009 et 2018, les versements aux actionnaires du CAC 40 ont augmenté de 70%, la rémunération des PDG du CAC 40 de 60%, alors que le salaire moyen au sein de ces entreprises n'a augmenté que de 20% et le SMIC de 12% sur la même période.

2020, le grand plongeon, donc des perspectives de profits pour les mieux informés.

Comme nous l'avons vu, le cours des actions⁶⁰ a considérablement chuté durant le mois de mars 2020. Beaucoup de valeurs se sont alors trouvées significativement sous côtés. Une perte dans un premier temps, mais l'investisseur actif n'avait ensuite que l'embarras du choix pour prendre des positions rémunératrices, dès lors qu'il ne soit pas contraint par un besoin de liquidité. Ce qui fut généralement le cas.



Source : Euronext* / Trading View. (20 Mars 2020)

Evolution de l'indice CAC 40 sur une année. Puis de la fin février 2020 à la mi-mars, une chute de 6100 points à 3700 points. Bien des perdants donc. Principalement, qui ? Etaient-ils les mieux conseillés ?

Puis en 2021, un CAC renouant avec le niveau des 6600 sinon 7000 points. Bien des gagnants donc. Principalement, qui ?

Un investisseur actif est un agent analysant une batterie d'indicateurs techniques et veillant à prendre ses bénéfices à l'issue d'une période haussière. En cela il opère de continuelles décisions d'achat et de vente sur son portefeuille.

2.3. Capital versus travail ?

Ce sont les travailleurs les véritables créateurs des richesses, parfois peut-être se rappeler quelques évidences : les infirmiers, les boulangers, les charpentiers, les maîtres d'école, les gardiens de la paix et de

⁶⁰ Rappelons qu'une action représente une part de capital d'une société. Cela confère un droit à obtenir une fraction des bénéfices et de vote pour désigner le dirigeant de la société.

la démocratie, les acteurs de l'industrie, les agriculteurs, les sapeurs-pompiers, les postiers, les livreurs, les restaurateurs, ...

Et bien souvent ce sont eux les plus durement touchés par la crise. Ceux qu'il nous faut pourtant protéger. Les citoyens, pas les traders et autres financiers en salles de marché trop souvent aveuglés par les seules logiques d'analyses par graphiques, de critères techniques et autre trading en haute fréquence⁶¹ déconnectés de l'économie réelle. Le tout, du côté de ces acteurs de la banque-finance, en sollicitant l'Etat en *Crédit Impôt Recherche* (CIR) pour développer ces types de produits et autres algorithmes. Pour quelle finalité ? Est-ce-là cohérent ?

Le divorce entre le capital et le travail



Nos sociétés ont décidé par des choix politiques de privilégier les détenteurs du capital et non pas le travail. Les dérégulations opérées sur le secteur de la finance depuis la décennie 1980 n'ont jamais été remises en cause mondialement. Ni les privilèges et les aides octroyées aux acteurs du secteur. Cela participe à une distorsion entre la rémunération du capital et celle du travail. Les placements opérés sur les marchés financiers en représentent un des leviers clés.

A quand une COP de la fiscalité vis-à-vis des asymétries de pouvoir dont bénéficient le secteur de la finance ?

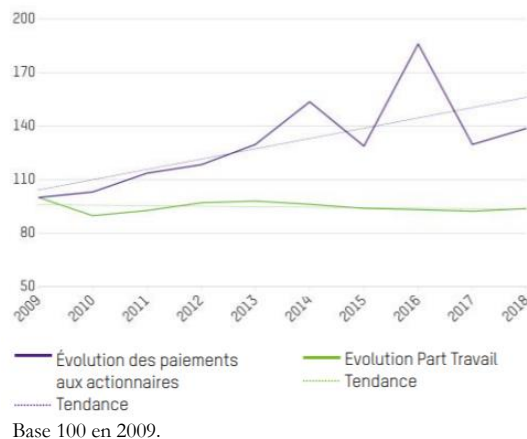
En France, une ou deux mesures fiscales simples pourraient-elles réduire cet écart ? Comment ?

Par exemple, est-il impossible de plafonner la part des bénéfices alloués aux actionnaires ?

Ou encore de réduire les écarts de salaires entre les salariés au profit d'un partage de la valeur ajoutée plus équilibré ?

Evolution de la distribution de la valeur ajoutée (Travail/Actionnaires) au sein des sociétés CAC 40 (2009-2018)

⁶¹ Logiciel en salle de marché fonctionnant à des fins spéculatives sur des modèles générant 50.000 opérations par seconde.



Source : Oxfam « Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (période 2009-2018)

Par ailleurs, la part du secteur financier a plus que doublé dans le PIB dans la plupart des pays, et la France n'échappe pas à la règle sur les trois dernières décennies⁶². Se trouve au final une sur-financiarisation de l'économie et il s'agit là d'un des facteurs explicatifs de l'accroissement des inégalités au sein des populations.

« Crise Covid, CAC 40 et dividende »

(Source : Boissin, O., « Chine, masque et CAC 40 : les leçons de la crise Covid », Grenoble-INP, 2021.



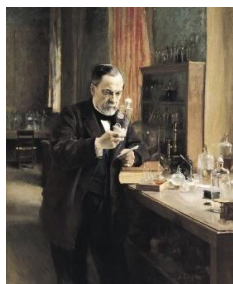
En avril 2021, l'on apprendra par « L'Observatoire des multinationales » que l'ensemble des sociétés du CAC 40 ont été massivement aidées par l'Etat français afin de traverser la crise : mesure de chômage partiel, aides financières multiples, etc. Sans doute à raison.

Mais dans le même temps, à la fin de 2020 l'on apprendra par le même Observatoire que ces sociétés verseront à leurs actionnaires 51 MM d'euros de dividendes. En hausse de 22% par rapport à l'année 2019... Alors même que les profits n'étaient pas au rendez-vous du fait de la crise. Une chute des profits de 55% sur l'année en moyenne du CAC 40.

En données cumulées, un équivalent de 140% des profits seront ainsi versés à titre de dividendes aux actionnaires. C'est-à-dire des rémunérations actionnariales largement au-delà des profits réalisés. Sans compter bien sûr les plus-values généralement réalisées par les actionnaires au regard de l'évolution des cours en bourse.

⁶² Sur ces questions, se reporter notamment aux travaux de Bréaud, P. « Finance et inégalités », Revue Après Demain, n°38, 2016, Morin, F., « L'Hydre mondiale : l'oligopole bancaire », Lux Ed., 2015 ; Oxfam, « Partager la richesse avec celles et ceux qui la créent », (disponible en ligne), rapport Oxfam 2018 ; Oxfam, « CAC 40 : des profits sans partage », Rapport Oxfam, 2019 ; Thomas Piketty, *Le Capital au XXI^e siècle*, Éditions du Seuil, 2013 ; Joseph E. Stiglitz, *La Grande Désillusion*, Fayard, juillet 2002 ; Stiglitz, J., « Peuple, pouvoir et profits », Ed. les Liens qui libèrent, 2019.

Ce qu'une PME ne peut faire, un grand groupe le peut donc. Dans la liste l'on peut nommer les sociétés Total, Sanofi, LVMH, Accor, Société Générale, BNP Paribas, ...



Durant la crise Covid, le pays de Louis Pasteur va briller par son incapacité à trouver un vaccin. Le géant pharmaceutique français Sanofi ne va trouver ni le vaccin ni ne va décider de développer ses efforts en RD, mais au contraire va opter pour une suppression de 1700 postes dans le monde (dont 1000 en France), et dans le même temps va verser 4,8 milliards d'euros à ses actionnaires.

Quant à son dirigeant, il sera le patron le mieux rémunéré du CAC 40 sur la période 2009-2018, avec une rémunération annuelle moyenne de 8,9 millions d'euros. Existe-t-il une cohérence entre la rémunération du dirigeant et la pertinence de la stratégie et des résultats obtenus ? Quel est l'objectif prioritaire de la société Sanofi ? Soigner la population ou rémunérer ses actionnaires ? Le tableau semble complet et les esprits critiques avanceront qu'il s'agit là d'un archétype d'une *Corporate Governance** en « *Share Holder** ».



Source graphique : Oxfam « Les grands gagnants du CAC 40 », 2020.

Entreprises ayant versé le plus de dividendes entre 2009 et 2018
Total, Sanofi, Engie.

Non sans lien, le fond financier américain Black Rock (aux côtés d'autres grands Hedge funds américains) reste l'un des grands actionnaires du groupe Sanofi. Mais bien sûr, d'autres raisons expliquent cette bien généreuse politique de dividende de même que cet échec du groupe à parvenir à la mise au point d'un vaccin durant la pandémie 2020-2021. Les questions économiques sont rarement simples.

Question ouverte : entre le capital et le travail, les gagnants ne sont-ils pas les détenteurs de capitaux ?

Sur ces questions, se reporter aux travaux d'A. Gethin, D. Méda, C. Martinez-Toledano, E. Saez, T. Piketty et G. Zucman⁶³.

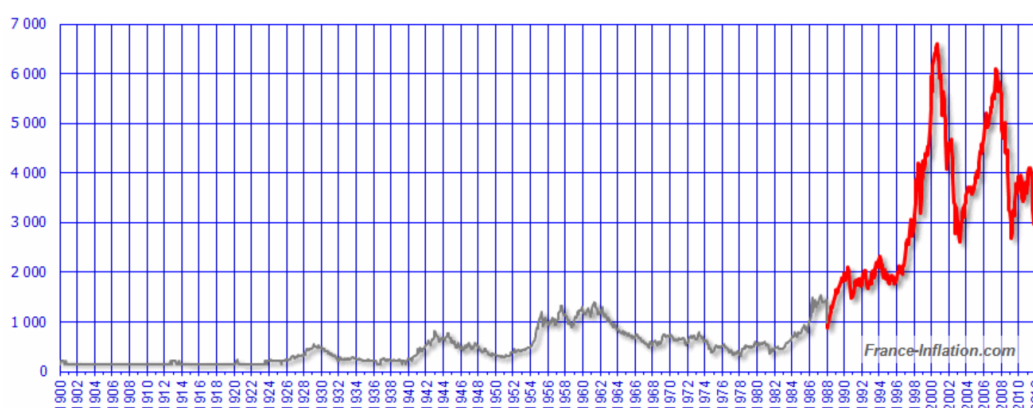
⁶³ Saez, G., ; Zucman, G., « Le triomphe de l'injustice - Richesse, évasion fiscale et démocratie », Seuil, 2020. ; Piketty, T., « Capital et idéologie », Seuil, 2019 ; A. Gethin, C. Martinez-Toledano, Piketty, T., « Clivages politiques et inégalités sociales : une étude de 50 démocraties 1948-2020 », EHESS Seuil, 2021.

Une *Corporate Governance* intensifiant une rentabilité du capital au détriment du travail.

Face aux objectifs de performance financière des sociétés, et dans les pas anciens de la firme Du Pont de Nemours en 1920 ou de General Motors durant les années 1960, les dirigeants adoptent des rationalités de plus en plus soumises à des critères financiers : mise en place de reporting financiers fréquents et exigeants, réduction drastique des coûts, limitation des investissements, délocalisation des activités en pays Low Cost, partage de la valeur ajoutée au profit du capital, etc. Ces décisions visent principalement la recherche d'une rentabilité financière maximale.

Bien souvent, cela se traduit par des restructurations en continue ainsi qu'une pénibilité du travail pour les collectifs sans pour autant assister à une augmentation de leur rémunération. Les bénéfices sont prioritairement affectés aux actionnaires et non pas aux autres parties de l'entreprises. Il y a un déséquilibre dans la répartition des résultats au détriment des acteurs ayant générés la valeur ajoutée. Cela est constaté à partir de la décennie 1980, y compris dans l'Hexagone sous la période d'un gouvernement pourtant socialiste⁶⁴.

Reconstitution de l'indice CAC 40 depuis 1900⁶⁵ (échelle linéaire)



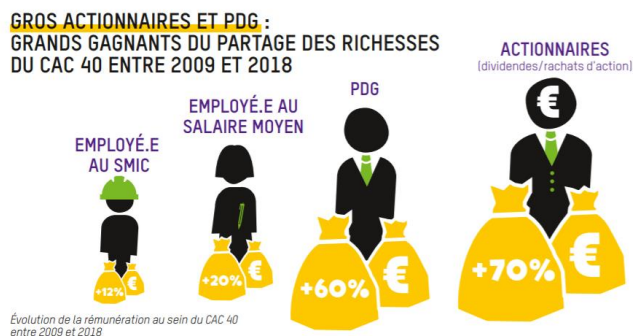
Source : France Inflation.

Illustration avec l'indice phare de la place parisienne, le CAC 40 : en 1984 il cotait 500 points et près de 6000 points au début des années 2000, allant même jusqu'à atteindre 6600 points à son sommet pour redescendre à 2600 en 2003. 3500 points en 2020 puis de nouveau 6600 points à l'été 2021 et 7200 en clôture d'année 2021.

La bourse est ainsi erratique mais génère sur le long terme de considérables effets de richesses aux actionnaires. Si l'on prend comme base l'évolution de l'indice, environ 1 200 % d'augmentation entre 1984 et 2021. On ne peut pas en dire autant de la structure des faibles et moyens salaires.

⁶⁴ Comme précédemment noté, c'est sous le premier septennat de F. Mitterrand et en particulier sous le gouvernement de L. Fabius (1984-1986) que la place parisienne va connaître ses grandes lois de modernisation financière. Pensons à la naissance des marchés à terme et des dérivés MATIF-MONEP inscrivant la bourse dans la voie d'un libéralisme accru. Cette logique va être intensifiée en 1988 par le gouvernement suivant, avec E. Balladur à la tête du ministère de l'économie et des finances. La rémunération du capital connaîtra alors ses grandes heures de gloire, avec au niveau de l'indice CAC 40 le passage de 500 à 1500 points de 1984 à 1986, soit 200% d'augmentation en 2 ans. La décennie de la désintermédiation bancaire et de l'industrie perçue comme un simple produit de la finance s'ouvrait.

⁶⁵ Rappelons que l'indice CAC 40 a été officiellement créé et coté en 1988 et représente les volumes d'échanges de titres sur les 40 plus importantes capitalisations boursière sur Euronext. Il s'agit aussi ici d'une reconstitution de l'indice afin d'en mesurer une tendance si possible fidèle sur longue période.



Source : Rapport Oxfam Basic, 2020.

Plus récemment, entre 2010 et 2021 les bénéfices des sociétés à l'échelle mondiale ont augmenté de près de 6% par an. Quant aux dividendes versés aux actionnaires, à plus de 10% en croissance moyenne annualisée.

Les salariés de leur côté et sur la même période enregistraient un taux de croissance moyen annuel d'environ 2% de leurs rémunérations. C'est-à-dire des régimes de progression permettant à peine de couvrir l'évolution du niveau général des prix (l'inflation).

En France, les tendances sont identiques hormis le fait que les évolutions de salaires et de l'inflation soient plus proches des 1,3% par an. Ainsi, des distorsions croissantes existent entre la rémunération du capital et du travail. Elles sont significatives et les travaux de T. Piketty ne démentent pas.

Afin notamment de participer au financement de la transition écologique, n'est-il pas urgent d'encadrer les bénéfices versés aux actionnaires ? Selon le rapport Oxfam 2019, au niveau du CAC 40, « si la part des bénéfices versés aux actionnaires en 2018 avait été encadrée à 30%, cela aurait permis de couvrir 98% des besoins en investissement dans la transition écologique des entreprises du CAC 40 »⁶⁶.

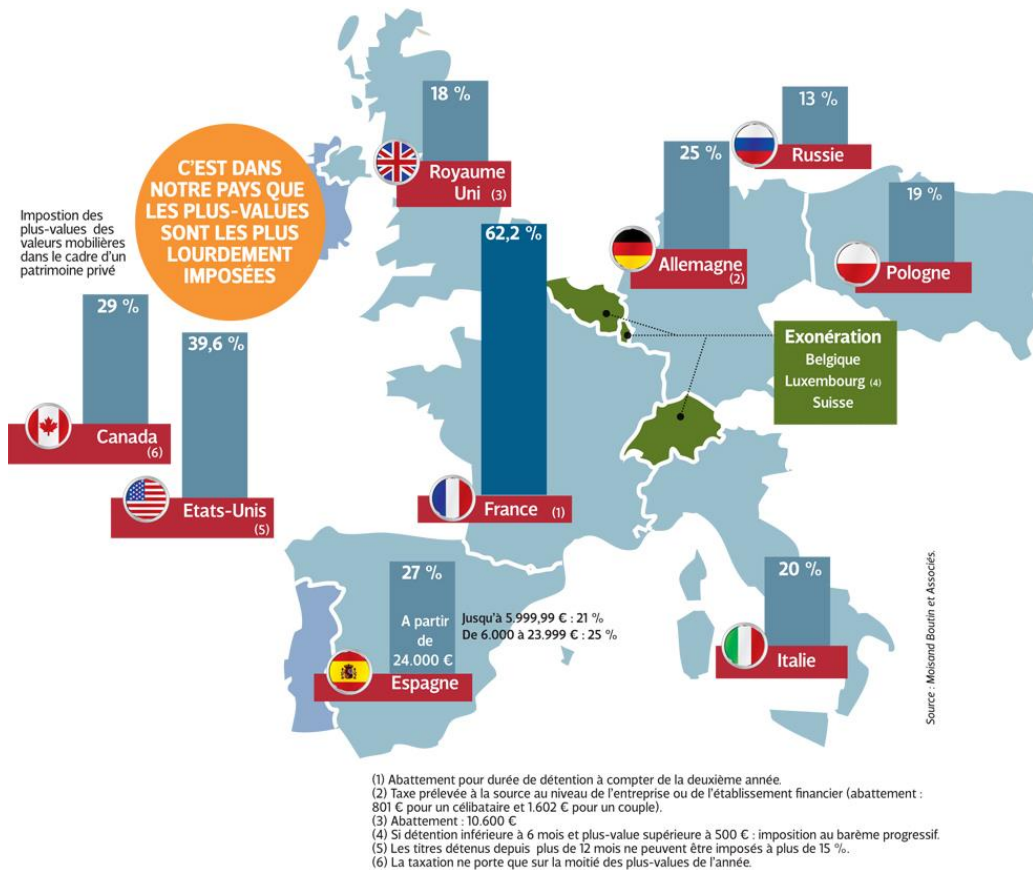


La rentabilité du capital sur longue période se révèle supérieure à la croissance du PIB des nations. Sans système fiscal approprié, il en résulte une augmentation des inégalités. Cela est vrai en France comme partout dans le monde, et cela au détriment des classes moyennes des nations. Les grands gagnants sont notamment ceux du 1^{er} décile des plus riches, et la France n'échappe pas à la règle.

La théorie des effets de ruissellement* des richesses de S. Kuznets est-elle validée ?

Que cela ne masque la présence d'une fiscalité sur les plus-values en France, loin d'être négligeable d'ailleurs et notamment en comparaison des autres nations, mais l'urgence est d'harmoniser les pratiques afin d'éviter les logiques d'évasion fiscales et d'équilibrer par ailleurs le poids de la fiscalité prévalant entre le travail et le capital.

⁶⁶ Rapport Oxfam « Les grands gagnants du CAC 40 », 2020.



2.4. La finance heureuse

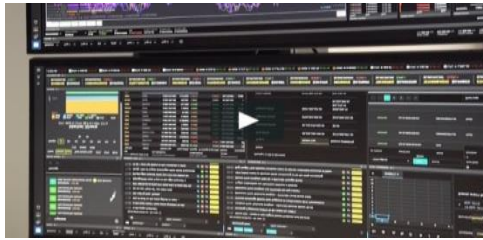
Le capitalisme mondial est placé depuis la décennie 1980 sous l'hégémonie d'une poignée de banques systèmes et de grands fonds d'investissements. Ne point voir ici de théorie fumeuses complotistes ou autres inepties dont notre monde raffole, il s'agit simplement de la réalité. Côté banques, pensons aux ICBC⁶⁷, JP Morgan-Chase, Bank of America, HSBC, UBS, Deutsch Bank, BNP-Paribas, ... et côté fonds d'investissement, aux Carlyle, KKR, Apollo Global Management, BlackRock, Vanguard Capital, ... la liste semble comme interminable mais les pouvoirs sont en réalité concentrés, le secteur de la finance demeurant plus que jamais oligopolistique⁶⁸.

⁶⁷ ICBC pour *Industrial and Commercial Bank of China*. Dans le secteur des banques, il s'agit là de la première capitalisation boursière* mondiale. Quelques 300 MM US\$ et une gestion d'actifs d'environ 4.000 MM US\$. En comparaison, BNP-Paris, la 9^e plus grande banque mondiale, détient une capitalisation boursière d'environ 60 MM US\$, et une gestion d'actifs d'environ 2000 MM US\$. De loin, les plus grandes capitalisations bancaires mondiales sont chinoises et américaines.

⁶⁸ Une structure oligopolistique signifie la présence de peu d'offres par rapport au nombre de demandeurs. Il en résulte un pouvoir de marché au profit de ces quelques offreurs. Appliqué au secteur de la banque-finance, cela signifie que le top 10 mondial des grandes banques dispose d'un pouvoir de marché considérable. Le secteur est dit concentré, ce qui est le cas à l'échelle mondiale au niveau de la finance, même si une multitude de banques commerciales et d'affaires existe bien évidemment (plusieurs centaines sinon milliers). Mais la plupart n'ont qu'un pouvoir de marché très restreint par rapport aux quelques grands acteurs de la finance, ces derniers étant principalement des groupes américains (Bank of America, Goldman Sachs, JP Morgan and Chase, ...) et chinois (ICBC, Bank of China, Bank of Shanghai, ...), mais aussi japonais, britanniques, allemands et français. On parle alors d'un oligopole français.

Qu'est-ce qu'un fonds d'investissement ?

(Source : Boissin, O., « Bourse : tout ce que vous avez voulu savoir sans jamais oser le demander », Ed. série « Off » 2021.



Un fonds d'investissement est une société publique ou privée qui place de l'épargne d'acteurs sur différents titres financiers. Par fonds public, on parle parfois de fonds souverain lorsque c'est l'Etat qui en est le détenteur. Il place alors de l'épargne nationale.

Un fonds de pension repose quant à lui sur des placements issus d'acteurs versant une épargne au gestionnaire d'un fonds, cela en prévoyance d'une retraite qui leur sera versée à échéance. Il s'agit d'un système de pension par capitalisation individuelle. Très développé au sein des pays anglo-saxons, en Europe ce système peut également être complémentaire à un système de retraite par répartition.

D'autres fonds d'investissement privés existent, à vocation plus ou moins spéculatives. On parle alors de *Hedge Funds* pour caractériser ces derniers. Les prises de risques sont plus importantes afin d'accroître les espérances de gains. Selon leur taille, ces fonds privés peuvent engager des volumes de placement plus ou moins importants, parfois gigantesques.

Que ce soit en fonds privé ou fonds public, les placements concernent principalement des prises de positions sur les marchés actions* ou obligations*. S'il s'agit d'actions, le fonds devient alors le propriétaire de l'entreprise au prorata des actions détenues. Mais d'autres produits peuvent être retenus selon les stratégies : matière première, produits sur marchés à terme, devises, cryptomonnaie, ... tout un ensemble d'actifs.

L'objectif d'un fonds financier est d'optimiser le retour sur investissement de ses placements, notamment opérés sur les marchés financiers. Pour les fonds souverains, d'autres raisons stratégiques lui sont liées, d'indépendance stratégique notamment.

BlackRock, c'est l'un des plus grands -sinon le plus grand mondialement- gestionnaires de fonds. 6.000 ou 7.000 milliards US\$ de gestion d'actifs de nos jours, on ne sait plus trop. Historiquement, il s'agit d'un grand investisseur sur les énergies fossiles, mais aussi dans bon nombre d'autres groupes mondiaux tels les GAFAs, Macdonald, Wal-Mart, Unilever, Pepsi-Co, Caterpillar, General Electric, ... si l'on ne retiens ici que les Etats-Unis en pays d'élection.

En France, il est présent dans la plupart des grands groupes du CAC 40 également : Safran, Thalès, Bouygues, L'Oréal, Total, Sanofi, ... et il en est de même en Allemagne, au Japon, en Chine, au Brésil, etc. C'est donc l'un des grands propriétaires des groupes de la planète.

Le fonds par sa gestion active de son portefeuille est réputé pour imposer aux managers des rationalités actionnariales élevées sinon exacerbées. Objectif : opérer des retours sur investissements les plus élevés possibles. Mais ce fonds ne se limite pas à cela. Il influence également les plus hautes instances politiques internationales, que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe, pour cette dernière directement au niveau de la Commission Européenne. C'est ce fonds qui explique par exemple aux élites politiques de l'UE ce que doit être la politique environnementale européenne. C'est question peut interpeller car BlackRock est dans le même temps le principal financier de l'oligopole mondial du pétrole.



Larry Fink est à la tête du plus grand gestionnaire d'actifs financiers mondial. Un fonds affichant tous les records et déséquilibres. Il est l'un des symboles maîtres du divorce entre le capital et le travail. Et du modèle d'un capitalisme financier destructeur de ressources environnementales⁶⁹.

Concernant les salariés du fonds, c'est-à-dire 14 000 personnes dont principalement des financiers s'employant à la gestion du fonds, le salaire médian est de 140.000 US\$. C'est-à-dire un peu plus que le salaire médian d'un employé de Mac Do, de Wal-Mart ou de Uber Eats n'est-ce pas ?

Quant à la palme d'or, elle revient à son patron L. Finck, avec quelques 20 ou 25 millions d'USD de revenu bon an-mal an. La finance heureuse.

Un contexte 2020 placé sous hautes turbulences économiques

Ce n'est là un secret de Polichinelle pour personne, les investissements en actions sont risqués par définition. En 2020 un indice CAC 40 à 3600 points ne garantissait en rien qu'il ne chuterait pas à des seuils inférieurs. Il n'existe en effet guère de visibilité sur l'évolution des cours, notamment dans un contexte mondial de pandémie.

C'est donc une incertitude qui va dominer sur les marchés action, que ce soit en Europe, aux Etats-Unis, en Chine, en Inde, en Afrique, etc. car les économies sont interdépendantes. Si la bourse de New York enregistre une chute prononcée, la tendance sera de même enregistrée rapidement sur les places de Tokyo, de Londres, de Francfort, de Paris, ...

Dans le cadre de la crise Covid, le balancier donnera raison à une hausse rapide et significative des indices. A l'été 2021, le CAC 40 va ainsi coter non pas 3 600 points mais 6 700 points. Pour autant, le monde va rester plongé dans de difficiles conditions socio-économiques. La bourse peut ainsi témoigner d'un relatif décrochage entre le niveau de ses performances financières et les agrégats macroéconomiques des nations, notamment ceux concernant le taux de chômage.



La crise Covid va en particulier frapper les pays émergents (Afrique, Inde, Amérique Latine, etc.) car ces derniers souffrent d'un manque d'infrastructures publiques, de faibles budgets et de faibles moyens pour relancer leurs économies. Par ailleurs, ils sont principalement peuplés d'habitants pauvres et ne bénéficiant pas d'amortisseurs sociaux.

⁶⁹ Pour une analyse de cet empire financier, cf. le reportage d'Arte « *Le monstre de Wall Street : BlackRock* » (17/9/2019) disponible sous You Tube (1h30).

En Chine par exemple, l'un des moteurs importants du PIB est l'exportation. Sans porte-conteneurs qui partent des ports de Shanghai, de Ningbo, de Tianjin ou de Hong-Kong, la nation se trouve rapidement impactée. Le tout dans un contexte d'économie nationale marquée par des surcapacités chroniques de production. La crise Covid en cela va être difficile à traverser durant l'année 2020.

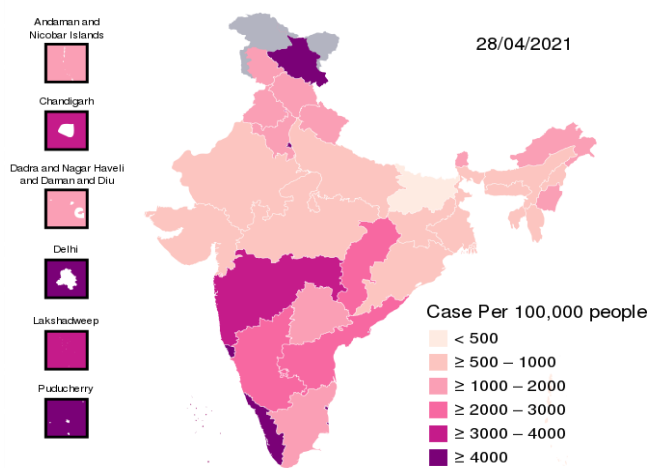
Chine : des surcapacités chroniques de production dans la plupart des secteurs (logement, automobile, sidérurgie, biens de consommation courante, ...).



En dépit des actions de soutiens des activités par l'Etat central, l'économie du pays se heurte à de forts déséquilibres car les exportations sont dépendantes des perspectives de la croissance mondiale. Par ailleurs, la consommation intérieure de la nation par habitant reste structurellement faible. Les chinois sont souvent prévoyants et averses aux risques. Cela s'explique par des anticipations de dépenses sociales/santé à prévoir pour subvenir aux besoins des parents, ainsi qu'au coût du logement et des dépenses pour élever l'enfant unique.

En Inde, les raisons en sont différentes mais les conséquences de la crise sont tout autant complexes sinon critiques.

***En 2021, l'Inde sera frappée de plein fouet par la crise Covid.
Une anarchie fonctionnelle à son paroxysme en découlera
Et une explosion du taux de pauvreté*.***



Cas de Covid par million d'habitants

Source : *Wikimédia Commons* – Shanze1 (avril 2021)

Inde, 2021, l'année va être sous le signe d'une désorganisation rarement connue à une telle ampleur suite à la piètre gestion de la pandémie par le gouvernement N. Modi. Il en a résulté un drame sanitaire sans précédent, avec quelques 3000 morts

journaliers, et une désorganisation massive des infrastructures notamment de santé face à l'ampleur des cas de contamination à gérer.

Cela s'est traduit également par une chute sans précédent de l'économie du pays, avec une récession de plus de 20 points de contraction du PIB, une très forte croissance du taux de chômage et de la pauvreté dans un pays où l'immense majorité de la population est constituée de travailleurs indépendants et à très faible pouvoir d'achat. De 2019 à 2021, le taux de pauvreté va ainsi passer de 20% à environ 50% de la population, le tout dans un pays comptant près d'1,4 milliard d'habitants.

* Le taux de pauvreté mesure la proportion d'individus dont le revenu est inférieur au seuil de pauvreté, c'est-à-dire à la moitié du revenu médian de la population totale.

Concernant les nations ne disposant pas de monnaie forte ni de marges budgétaires, la solution pourrait venir du FMI à travers une utilisation de ses Droits de Tirages Spéciaux (DTS⁷⁰). Dans le cas contraire, sans soutiens forts par les grandes institutions internationales l'on peut craindre une situation critique pour les pays pauvres : ceux de l'Afrique, l'Inde, le Bangladesh, le Moyen Orient et Proche-Orient, l'Asie du sud-est, l'Amérique Centrale, l'Amérique Latine, ...

Le tout dans une dynamique de cercle vicieux car le monde est systémique : risque de montée des violences, des flux migratoires, des tensions sur le marché des denrées alimentaires, un choc de la demande, etc. Si une crise économique commence généralement par le décrochage des valeurs sur les marchés financiers, elle s'étend ensuite à l'ensemble de l'économie réelle puis franchie rapidement les frontières. Tel est généralement le scénario classique.

Crise financière : la « prophétie auto-réalisatrice »



M. Aglietta.

La crise Covid sera profonde et avec un risque élevé de « prophétie auto réalisatrice » : cela signifie la chute des cours sur les places financières, la contraction des effets de richesse, donc aussi des consommations et l'apparition des faillites notamment des petites structures. Il en découle de nouvelles perspectives baissières, etc. C'est ainsi un cercle vicieux qui s'auto réalise⁷¹.

Cette analyse a fait l'objet de développements théoriques notamment en France par les économistes Michel Aglietta et André Orléan, et aux Etats-Unis par Robert Schiller.

Small is Beautifull ... et Big is Powerfull!

Tout ce qui a été sévèrement impacté par la crise Covid représente les titres à plus fort potentiel d'évolutions positives : l'aérien et le pétrole, les transports, l'énergie, les biens de consommation, le bâtiment, certaines matières premières ou devises, etc.

En d'autres termes, les titres de type Airbus, BNP-Paris, Safran, Thalès, Danone, Vicat, PSA, Total, Technip, Eiffage, Bouygues, Engie, Air France, Michelin, ST, ... ont témoigné de considérables chutes

⁷⁰ Un DTS repose sur un panier de cinq devises : l'US \$, l'euro, le yuan, le yen et la livre sterling. Le FMI dispose d'un stock important de DTS et peut ainsi les prêter aux pays pauvres ou émergents.

⁷¹ Sur ces questions, se reporter aux travaux de M. Aglietta, d'A. Orléan et de R., Schiller en particulier. M. Aglietta et A. Orléan « *La monnaie entre violence et monnaie* » Odile Jacob Ed., (2002) ; et « *Les esprits animaux : Comment les forces psychologiques mènent la finance et l'économie* » par G.A. Akerlof, R. J. Shiller et C. Faure-Geors (Traduction), Pearson Education (2009)

... et donc pour l'investisseur représentent de très forts potentiels de reprise. Sans guère de risques par ailleurs pour d'aussi grands groupes. Le luxe et LVMH aussi ...

Et l'après crise Covid validera haut la main tout cela.

« *Merci Patron !* »



Film de F. Ruffin (2016) sur une rocambolesque histoire de deux ouvriers fabriquant à Valenciennes des costumes Kenzo dans une usine du Groupe LVMH. Suite à une décision de délocalisation du site en Pologne afin d'optimiser les profits du groupe, le couple va se trouver dans le désarroi et sans ressource. Un coup de poker est alors tenté envers le groupe de Bernard Arnault, et ce dernier va tomber dans le piège tendu.

Mêlant humour et détresse humaine, une histoire vraie pleine de légèretés. Cela dit, si nous prenons du recul sur ces questions de gouvernance et de respect des collectifs de travail, soulignons que le groupe LVMH est loin d'être le plus mauvais des élèves sur la question de la RSE.

On ne peut toutefois en dire autant pour des structures de taille intermédiaire, ou encore pour les PME. Là réside une inégalité additionnelle de la bourse : en situation de crise, les positions ne se feront guère sur les petites structures estimées trop à risques. Car les banques leur offriront une porte fermée, et l'Etat ne les connaît. Les investisseurs privilégieront alors des valeurs estimées refuges et porteront leur position sur les grands indices.

Crise mondiale et taux de chômage

Sans surprise la crise va se solder par un nombre considérable de faillites et une hausse considérable du chômage dans la plupart des nations. Aux Etats-Unis, du 15 au 30 mars 2020, 10 millions de travailleurs vont ainsi s'inscrire au chômage. En Europe, les tendances enregistrées ont été similaires : près d'un million de chômeurs vont être comptabilisés fin mars en Espagne. La crise du Covid va se solder mondialement par des dizaines de millions de nouveaux chômeurs.



Etats-Unis : entre le 15 et le 30 mars 2020, la nation va compter 10 millions de nouveaux demandeurs d'allocation chômage.

La crise du Covid 19 va se solder par un lourd bilan sur le plan du chômage mondial. Cela notamment par le fait que l'essentiel des emplois mondiaux sont concentrés dans des TPE et des PME. En Chine par exemple, cela représente 80% des emplois. Or, notamment dans les services, les petites structures vont être les premières frappées par la crise (hôtel-restauration, services à la personne, activités sportives et culturelles, artisanat, ...).

Encadré 5

Crise Covid et taux de chômage : où en sommes-nous ?

« La crise du coronavirus fait exploser le chômage aux Etats-Unis »

Par [Epoch Times avec AFP](#)

2 avril 2020

Source : <https://fr.theepochtimes.com/la-crise-du-coronavirus-fait-exploser-le-chomage-aux-etats-unis>

« Le nombre de nouveaux demandeurs d'allocations chômage a explosé aux Etats-Unis en une semaine, du jamais vu, sous l'effet des mesures draconiennes prises par les autorités pour endiguer la pandémie provoquée par le nouveau coronavirus.

Près de 6,65 millions de personnes ont poussé la semaine dernière les portes des agences pour l'emploi, s'ajoutant aux 3,3 millions de personnes de la semaine précédente.

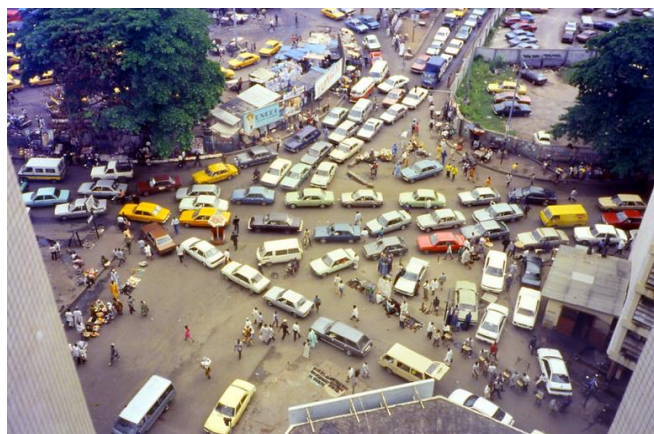
Sur deux semaines, ce sont ainsi près de 10 millions de personnes qui se sont inscrites pour recevoir une allocation chômage.

L'épidémie de virus de Wuhan touche désormais l'ensemble des 50 Etats américains, et si tous les secteurs sont concernés, les services et la restauration sont en première ligne, selon l'enquête publiée jeudi par le département du Travail ».

(...)

Cette question centrale de l'emploi se pose dans beaucoup de pays historiquement développés, mais également dans les pays émergents comme la Chine, l'Inde, le Nigéria, le Bangladesh, l'Indonésie, les pays du Maghreb, ... Les pays les plus durement touchés sont souvent ces pays pauvres ou émergents. Il s'agit là de « la tragédie des émergents »

La tragédie des émergents



Lagos (Nigéria), un exemple de nation en anarchie fonctionnelle.

Sans solution à l'extension du virus, les plus grandes menaces restent dans les pays émergents à forte densité de population. Cela de par le manque d'infrastructures publiques, d'un niveau élevé de pauvreté et d'un déficit d'organisations. Ici Lagos, la capitale du Nigéria. Une ville qui va passer de 4 à 20 millions d'habitants en vingt ans. En 1990 la nation comptait 100 millions d'habitants, 200 millions en 2020, et devrait en compter 500 millions en 2050. Il s'agit de même de nation qui seront frappées de plein fouet par le changement climatique alors même que le taux d'émission CO2 par habitant est faible.

Michelin n'est pas Dexia

Retour aux décisions microéconomiques : si la RSE vous semble un critère important dans vos arbitrages, sur le marché action les sociétés peuvent être discriminées selon ce principe. Ainsi, le groupe Michelin ne peut être confondu avec Good Year, les banques Dexia, Société Générale ou autre HSBC avec le Crédit Coopératif ou la Banque postale, Lactalis n'est pas Danone, Springer Publishing n'est pas Acte Sud, H&M n'est pas Patagonia, Total n'est pas Vestas⁷², Orange n'est pas Somfy, Nike n'est pas Décathlon, etc. Chaque société détient sa propre histoire, ses valeurs, sa culture.

Il est important de connaître l'activité de l'entreprise et de quelle manière cela se réalise. A l'extrême, certaines sociétés sont adeptes de pratiques dignes d'un esclavagisme industriel de type Foxconn⁷³, d'autres de douces hypocrisies de type Glencore, Texaco, Nestlé, ..., et d'autres véritablement soucieuses de RSE, ou tout au moins de l'approcher le mieux possible, de type Air Liquide, EDF, Schneider, Michelin, Danone, Somfy, Decathlon, Vallourec, St Gobain, ...

Certaines entreprises aux gouvernances démocratiques décident même d'adopter un statut d'économie sociale et solidaire (ESS), telles des Scop comme Acome, Alma, Ardelaine, Biocoop, le pain du Cairn, S.E.T. Saint-Jeoire, ... Mais concernant ces dernières, elles ne sont pas cotées sur le marché financier.

Si la communication de la société paraît absconse, il ne s'agit pas là d'un bon signe. Il faut savoir rechercher les grandes masses de l'information comptable et financière, mais se fier également à son intuition, elle représente souvent un bon guide. Pensez ensuite les futurs possibles car la bourse est une vigie : elle est en avance sur les tendances. L'entreprise va-t-elle être portée par les développements à venir ? Nous retrouvons de nos jours la question centrale du développement durable. L'investisseur peut alors retenir dans son portefeuille des sociétés positionnées sur ces marchés (Vestas, Northvolt, EDF, EDP Renovaveis, BayWa, Naga Solar, ...) ou encore sur des Trackers ETF, c'est-à-dire des indices répliquant des indices boursiers ici orientés écologie de type *Clean Energy*, *BNPP Low Carbon Europe*, *Lyxor*, ...



Lyxor Green Bond est un Tracker ETF reposant sur un panel d'activités en investissement durable. Ce produit financier est indexé sur un indice vert, l'indice *Solactive Green Bond* composé d'environ une centaine d'obligations⁷⁴ vertes inscrites dans les domaines de la biomasse, le solaire, la géothermie, l'agro écologie, etc.

Au regard du plan de la Commission Européenne, que ce soit sur l'énergie, les moyens de transports peu carbonés, les technologies vertes, les projets en compensation carbone*, bien des opportunités de placements sont ouvertes et en accord avec les besoins de financement. Certes, dans l'immédiat les gains

⁷² Leader mondial sur le marché de l'éolien.

⁷³ Il s'agit du plus grand groupe industriel mondial en termes d'effectifs : 1,3 millions de salariés, le plus souvent localisés sur des sites chinois et travaillant dans des conditions difficiles sinon critiques.

⁷⁴ Une obligation est un titre de créance à long terme (supérieur à sept ans) qui conduit au versement d'un intérêt fixe émis par l'Etat (OAT) ou par l'entreprise émettrice de l'emprunt. Ici il s'agit d'entreprises dont les activités sont orientées sur le marché de la transition écologique. Comme son nom l'indique, les échanges d'obligations s'effectuent sur le marché obligataire.

sur un plan strictement financier ne seront pas toujours au rendez-vous car ces indices *Trackers* se réfèrent par définition à des produits consolidés. Ces placements permettent par contre à l'investisseur de répartir ses risques. Et si sa volonté est d'arbitrer au profit de titres verts, de multiples possibilités lui sont offertes, que ce soit par le marché obligataire, le marché action, les ETF, les assurances vies, etc.

En France, l'entreprise à mission « Goodvest » en représente un exemple. Développé en partenariat avec l'assureur Generali, un contrat de la société permet à l'épargnant d'être garanti d'un placement compatible avec les objectifs de l'Accord de Paris. Les titres reposent en effet sur des ETF verts et sur des fonds Clean Shares⁷⁵.

Mais si la rationalité de l'investisseur est plus spécifiquement guidée par un retour sur investissement, il convient en premier lieu de surveiller les secteurs qui vont être directement portés par les plans de relance décidés depuis 2020 par les trois premières puissances Etats-Unis, Europe et Chine.

Puis de cette vue panoramique il faut ensuite descendre à une granularité plus fine : quels sont les impacts possibles par segment d'activité et au niveau des entreprises. Si l'on se positionne sur l'indice CAC 40, des entreprises de type EDF, Air Liquide, Schneider, Engie, Bouygues par exemple sont à surveiller de près ...

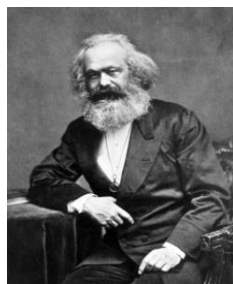
Au final, l'analyse macroéconomique est précieuse, les deux domaines de l'économie et de la finance étant profondément liées. Même si l'on peut déplorer depuis la décennie 1980 que ces deux volets restent loin d'être traités sur un pied d'égalité par les autorités politiques.



R. Reagan - M. Thatcher. La décennie 1980 marque un tournant historique en privilégiant un capitalisme à dominante dérégulée et financiarisée plus que de résilience.

Conclusion

En tout honneur, la conclusion ne va pas chercher à approfondir les pensées de R. Reagan et de M. Thatcher mais à l'improbable couple K. Marx et A. Rimbaud.



K. Marx (1818-1883)

⁷⁵ Il s'agit du contrat nommé « Goodvie » qui est un contrat d'assurance-vie individuel. « Clean Share » signifie qu'il est transparent sur les frais et sans rétrocession possible pour l'intermédiaire. Il sont principalement investis dans des ISR.

Monsieur Marx, il s'agissait là d'un très grand penseur doublé d'un prolifique auteur. Pas besoin d'être marxiste pour avancer cela, l'évidence s'impose.

Ses détracteurs, promoteurs le plus souvent de totalitarismes collectivistes en tout genre, vont toutefois faire ce que l'on connaît de sa si riche pensée. Karl Marx serait sans doute bien surpris de voir de quelle manière l'on a interprété ses analyses.

Selon cet auteur, le monde capitaliste repose sur une dialectique entre des exploités et des exploités, et puise ses racines dans une contradiction entre la rentabilité du capital et celle du travail. Tout cela semble un peu binaire mais n'est guère erroné sur le fond. Les exploités sont ceux détenant le capital, ce dernier se concrétisant en actifs, des biens d'équipement et autre « travail mort ». Il s'agit d'un monde de dominants où les verbes être et avoir se trouvent finalement confondus : on est si l'on a.

Quant aux exploités, il s'agit dans leur grande majorité d'humains non pas de la classe bourgeoise mais de prolétaires : le « travail vivant » dans la terminologie marxiste. Ces derniers n'auront d'autres choix que de travailler plus ou moins en aliénation afin de percevoir un salaire de subsistance, c'est-à-dire un salaire permettant le renouvellement de leur force de travail.

Un monde inégal donc, appelant le prolétariat à une lutte internationale des classes afin de renverser le capitalisme au profit d'une société plus juste.

Thomas Piketty dans son ouvrage maître « *Le capital au XXI^e siècle* » va l'énoncer de son côté en données actualisées : la rentabilité du capital est supérieure à celle du travail durant le XX^{ème} siècle jusqu'à nos jours. Il en découle des inégalités dans la répartition des richesses, notamment au profit des classes très riches. Après la parenthèse des trente glorieuses, ce déséquilibre ne va faire que s'intensifier : de 1980 à nos jours, les tendances en sont exacerbées, et cela à l'échelle mondiale.

K. Marx dans les temps plus anciens écrivait : *le capitalisme étend par sa logique interne d'appropriation de la plus-value, son modèle à l'ensemble de la planète.*

Les deux auteurs convergent finalement sur la question de l'inégalité inhérente au capitalisme. Un divorce entre le capital et le travail, et en son cœur le marché financier en est tout sauf neutre. Le monde selon Black Rock, Goldman Sachs, Foxconn et autre Amazon.

Ou encore en France, entre la myriade de franchisés de type « *Carrefour City* » et les grands actionnaires du groupe⁷⁶ ? La réalité des inégalités entre le travail et le capital n'est en effet guère souvent plus éloignée que cela. Ici, appliqué par exemple au domaine de la grande distribution.

Alors reprenons un peu de souffle, A. Rimbaud.

*A quatre heures du matin, l'été,
Le sommeil d'amour dure encore.
Sous les bosquets l'aube évapore
L'odeur du soir fêté.*

*Mais là-bas dans l'immense chantier
Vers le soleil des Hespérides,
En bras de chemise, les charpentiers
Déjà s'agitent.*

⁷⁶ Pour un plongeon dans ce monde inégal, invitation au reportage d'Arte « *Hypermarchés, la chute de l'empire* », (Théma) 2021. Mais il ne s'agit là que d'un exemple parmi d'autres.

*Dans leur désert de mousse, tranquilles,
Ils préparent les lambris précieux
Où la richesse de la ville
Rira sous de faux cieux.*

*Ab ! pour ces Ouvriers charmants
Sujets d'un roi de Babylone,
Vénus ! laisse un peu les Amants,
Dont l'âme est en couronne.*

Rimbaud (1854-1891)
Poésie du matin / Une saison en enfer.

Pistes de lecture

- Askenazy, P., « *Tous rentier ! Pour une autre répartition des richesses* », Odile Jacob, 2016.
- Favereau, O., « *Entreprises : la grande déformation* », Ed. Parole et silence, 2014.
- Gomez, P.Y., « *La république des actionnaires* », Desclée de Brouwer, 2001.
- Orléan, A., « *L'empire de la valeur : refonder l'économie* », Seuil, 2011.
- Oxfam, « *Services publics ou fortunes privées ?* », Rapport Davos, 2019.
- de Perthuis, C., Jouvét, P.A., « *Le capital vert : une nouvelle perspective de croissance* », Odile Jacob, 2013.
- Piketty, T., *Le Capital au XXI^e siècle*, Éditions du Seuil, 2013
- Saez, E., Zucman, G., « *Le triomphe de l'injustice* », Seuil, 2020.
- Sadi, N.E., « *Introduction aux marchés financiers* », Ed. Campus Ouvert, 2015.
- Stiglitz, J., « *Peuple, pouvoir et profits* », Ed. les Liens qui libèrent, 2019.
- Le site de la finance pour tous, « *Institut pour l'éducation financière du public* » IEFP.

* * *

Chapitre 3

Des *Traders* à Parov Stelar, place au *Off*



	Sommaire
Introduction	
3.1. Qu'est-ce qu'un Trader ?	
3.2. Marché et écologie : antinomie ou synergie ?	
3.3. Assemblée Générale d'une société cotée : de quoi parlons-nous ?	
Conclusion	
Pistes de lecture	

Introduction

En ce dernier chapitre, éloge du « *Off* », une écriture légère et décalée sur des questions qui ne le sont pas. Qui sont les traders et quelle place occupent-ils dans nos sociétés ?

Quant aux actionnaires, quels rôles jouent-ils dans le fonctionnement de nos entreprises ? Et sur son plan réglementaire, quelle en est la grand-messe ? On parle alors au niveau de la société de la tenue annuelle de l'Assemblée Générale Ordinaire, l'AGO.

3.1. Qu'est-ce qu'un *Traders* ?

L'opérateur de marché (en français) est une personne engagée par une banque, un fonds d'investissement ou une société de bourse afin de négocier des titres financiers et autres valeurs. Le plus souvent les sommes engagées sont importantes sinon colossales.

Quant aux faits, le film de R. Moriarty et de P. Murphy « *L'Outsider* » en donne une définition moins insipide qu'un dictionnaire de finance.

« *L'Outsider* »

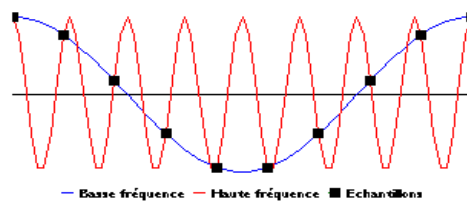


Interprétation cinématographique nous plongeant dans le monde de la finance et de ses salles de marché, ici sous l'angle de ses dérives. Le film « *L'Outsider* » (2016) relate l'histoire de J. Kerviel, un trader à la Société Générale qui avait conduit en 2008 la banque à une perte d'environ 5 milliards d'euros. C'était la conséquence de prises de positions pour les moins hasardeuses et menées à grande échelle sur le marché à terme action (environ 50 MM d'euros de placements).

La Société Générale, historique banque de la fin XIX^e siècle totalisant un effectif de 150.000 personnes et une capitalisation boursière* de 30 MMe, va devoir alors affronter la même année la crise des subprimes et l'impact des positions prises par ce Trader. Face aux deux chocs, elle sera au bord de la faillite. La BCE, le Trésor et l'Etat français vont alors venir la sauver fin 2008.

Il est coutume de différencier un *Trader* d'un investisseur. Un *Trader* prend des positions de très court terme, un investisseur de plus long terme. Ensuite, tout cela se décline en des unités temporelles plus fines allant de quelques secondes⁷⁷ à un ou trois mois le plus souvent. Par exemple, un *Trading Swing* prendra des positions non pas sur une temporalité de quelques minutes, mais de quelques jours.

D'une manière générale, le travail d'un trader consiste à gérer des positions d'opportunités/risques sur la base de modèles jonglant avec une batterie d'indicateurs techniques⁷⁸. Ces derniers reposent principalement sur des calculs d'oscillations, de moyennes mobiles et de cours pivots. Il est aidé pour cela par la FinTech, le numérique au service d'une gestion des portefeuilles et de la prévention des risques.



Les indicateurs techniques boursiers analysent des évolutions possibles de prix au sein de tunnels d'oscillations. Dès que les évolutions sortent de ces seuils, cela signifie des situations de surachat ou de survente conduisant généralement au déclenchement de passation d'ordres afin de réduire les risques de pertes ou encore de prendre des bénéfices.

Bien souvent loin des fondamentaux, les prises de positions par les traders obéissent à des analyses de cycles. L'information est contenue dans les oscillations qui sont interprétées sur base de modèles en anticipations rationnelles. L'épreuve des faits ne dément généralement pas.

La formulation d'une telle hypothèse amène alors à de nombreuses questions. Notamment, quelle est la nature du lien entre une valeur fondamentale d'un produit financier et l'évolution de son cours ? Nous développerons oralement cette question majeure dans le domaine de l'économie comme de la finance.

Le tout en se spécialisant sur différents compartiments de marché⁷⁹ eux même corrélés, toute une musicalité en découle alors.



Que faire ? Où aller ? Que jouer ? Sur le marché des actions ou des obligations ? *Price Earning Ratio* ou coupons pleins ou zéro ? Marché large ou étroit ? Quel volume de transactions ? Indices de volatilité ou de retournement de tendances en RSI ?

Quel potentiel de croissance en min-max ? Quelle suggestion de l'indicateur d'oscillations MACD ? Opter pour un indicateur OBV ou ADX ? En Point pivot ou en bande Boulinger ? Fibonacci ou Ichimoku ? Sur la base d'un sentier U, V, M ou W ? Et existe-t-il un chef d'orchestre ?

Non, il n'existe pas de chef d'orchestre.

⁷⁷ Sinon moins, l'on parle alors de trading haut fréquence, en millièmes de secondes.

⁷⁸ Un indicateur technique vise l'analyse d'une série de données relatives à des évolutions de cours d'un actif financier. Cela peut concerner également des volumes de transaction. L'objectif est d'anticiper des évolutions de cours, d'anticiper des retournements. Comme nous l'avons vu en chapitre premier, l'un des indicateurs clé est le RSI.

⁷⁹ Marché action ou obligation, SRD ou ROR, SFB 120 ou OPCVM, Nasdaq ou Easdaq, Forex ou matières premières, au comptant où à termes, etc.

Le 31 mars, si l'on pose comme hypothèse un modèle en V sur le marché actions, et sur la base des 4316 points de ce jour, le 10 avril 2020 l'objectif à atteindre sera alors la zone des 4850 points. S'il s'agit d'un modèle en W, 3470 points. Mais quid d'un scénario possible en M ? Les Etats-Unis en déroute, l'Europe divisée et une Chine perdant pied ?

« Le financier, étayé par l'ingénieur a le don de réunir des éléments qui isolément et aux yeux des autres sont dépourvus de valeur.

Soupçonne-t-il quelque part dans le monde un gisement inexploité ou une terre en friche ; entend-il parler d'une découverte nouvelle ; apprend-il dans le même temps qu'une main-d'œuvre est en chômage, et qu'à l'autre bout du globe les capitaux abondent ?

Son imagination féconde rapproche, en une fulgurante intuition, ces facteurs économiques demeurés sans emploi et en fait naître une richesse nouvelle, comme le poète qui fait jaillir la beauté d'un agencement harmonieux de mots quelconques ».

O. Moreau-Neret, « La poésie de la finance » (1948)

- « Et donc ? »

Et donc on n'en savait rien. Car de multiples incertitudes demeuraient en ces phases critiques de crise Covid, et en factoriel 1000 possibilités étaient présentes : D. Trump va-t-il-placer en quarantaine les E.U. ou non ? Pékin raconte-t-il des balivernes sur le taux de mortalité du virus sévissant au sein du grand empire ou pas ? Le virus va-t-il adorer passer l'été sur les plages de l'hémisphère sud ou encore muter, ou au contraire s'effacer ? Va-t-il flirter du côté de l'Inde, de l'Algérie, du Nigéria et du Brésil ou mourir en majesté d'un ultime ricocher sur l'Atlantique nord ? Le pétrole va-t-il-continuer de baisser ou reprendre couleur dans les conjectures des industriels et des financiers ? Les épidémiologistes vont-ils découvrir le Graal ou pas ? Un Vaccin ? Quand ? L'Arabie Saoudite va-t-elle épouser les doux charmes de V. Poutine, ou se perdre en overdose dans des vapeurs de pétrole ? Sur le plan des Corona Bunds, les autorités allemandes vont-elles succomber aux impossibles désirs de la ville éternelle, ou jouer cavalier seul dans une chevauchée toute bismarckienne ? La vitalité du virevoltant virus sera-t-elle en V ou en W ? Etc.



Bref, même les dieux de la cardinalité étaient paumés.



Fontaine de Trevi

Rome plaide pour une solidarité européenne monétaire par l'émission de bons « Coronavirus » émis non pas par les nations, mais au niveau de l'UEM en Eurobonds. Quant aux puissances nordiques, elles sont opposées à cela. De l'option finale privilégiée découleront des perspectives distinctes d'évolution de la crise en Europe. A la fin mars, l'on va rester toutefois dans l'incertitude quant au choix final à retenir par la BCE. Cette dernière va-t-elle avoir une écoute plus attentive des pouvoirs de Berlin ou de Rome ? Mme Merkel va-t-elle devenir solidaire à la détresse italienne ?

Dans le cadre de la crise Covid, s'il nous fallait concentrer la complexité dans une seule variable, il s'agirait de la durée de la pandémie. Ce que personne ne connaissait à l'époque ! Au moins sur cette donnée, les médias ne racontaient pas trop de balivernes. Si elle dure, la crise en sera profonde et les indices suivront, et inversement. Le monde va ainsi naviguer à vue, faites vos jeux rien ne va plus, tel l'homme dérouté par l'entrée d'une fatale, d'une divine chute tenter de se redresser, en chiffre tel Engie, enfin l'on peut imaginer, depuis 2012 échapper à la mort lente.



Cours de l'action Engie

Au final, même les *Traders* ne savent plus bien. Tant de volumes de transactions, d'interrogations, de divagations, dans leurs boîtes crâniennes anticiper rationnellement des parallélismes de comportement, tel un labyrinthe de miroirs où s'invitent J. Maynard Keynes et Orson Welles, un peu de silicium aussi dans un jeu d'apparences et de réalités, vitres et verres brisés, condamné aux fébriles positions, dans l'incertain se raccrocher au virtuel formel, le recours aux critères techniques alors là sera la religion !

Car celle-là n'est maîtrisée que par les initiés et par les traders, et le marché financier ne fait son miel que des asymétries et des traitements de l'information. De là en découleront de nouvelles inégalités, telle ainsi est la signature des marchés.

Indicateur technique et ratio comptable et financier : les incontournables

Source : Boissin, O., « *Gestion des risques économiques et financiers* », manuel de cours, Grenoble-INP, 2021.

Lors d'une prise de position sur un titre, plusieurs critères comptables et financiers sont mobilisés. Les plus fréquents sont :

Critères financiers :

- le dividende versé par action.
- le bénéfice par action (BPA)

Critères comptables (en évolution sur court et moyen terme) :

- les évolutions du profit de l'entreprise
- les évolutions de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE)
- une analyse comparée de l'évolution de l'EBE/action vis-à-vis du rapport dividende/action
- le retour sur capitaux propres permettant une mesure de la rentabilité pour l'actionnaire
- le niveau des dettes rapporté aux bénéfices avant impôts, intérêts et dotations aux amortissements.

Puis à cela s'ajoute une batterie d'indicateurs techniques visant l'analyse d'une série de données relatives à des évolutions de cours de l'actif. Cela peut concerner également des volumes de transaction. L'objectif est d'anticiper des évolutions de cours et d'anticiper des retournements.

Au niveau de ces indicateurs, un critère clé est le RSI (*Relative Strength Index*) qui est un indicateur *Leading* sur des évolutions possibles de prix au sein de tunnels d'oscillations. Dès que les évolutions sortent de ces seuils, il y a un déclenchement de passation d'ordres par les systèmes experts afin de limiter les risques, ou d'effectuer des prises de bénéfices. Les analyses sont conduites le plus souvent sur la base de sinusoïdes et de spectres en plus ou moins hautes/basses fréquences.

Modèle décisionnel par analyse graphique issues d'indicateurs techniques

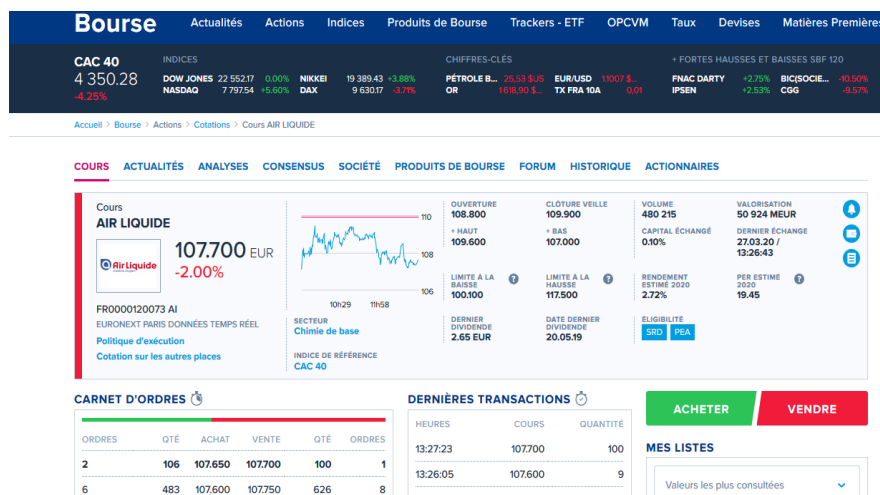


Source : Trading View

Mais peut-être demeure-t-il un peu d'Art finalement en ces salles de marché ?

Afin de réduire ces asymétries d'information, les acteurs peuvent consulter des sites de type Trading View, Boursier.com, Les Echos Investir, Boursorama, et autres sources apportant des éléments aux boursicoteurs. Des informations souvent distinctes, et des sites parfois contradictoires entre eux ...

Quant aux grands acteurs du secteurs de la finance (Private Equity, Banque système, ...), les canaux d'informations ne sont pas à rechercher là. Ce sont les spécialistes de la FinTech qui conseillent, qui construisent les modèles décisionnels souvent spécifiés aux objectifs recherchés de leur clients, ... Deux mondes.



Source : Boursorama.

Par ailleurs, ne pas se fier aveuglément au banquier adoré car parfois sa rationalité n'est pas toujours de grande limpidité. Disons qu'il obéit souvent à des directives du haut, des recommandations de prescriptions par sa hiérarchie. Et cela n'est pas toujours dans l'intérêt du client. Fabrice Tourre, ancien trader de Goldman Sachs pourrait écrire un *Petit traité de manipulation à l'usage des malbonnêtes gens* sur la question⁸⁰. Le monde de la haute finance est ainsi, le plus souvent un théâtre plus ou moins cynique jouant au bénéfice des acteurs dominants.

Par ailleurs, durant la période de printemps 2020, il n'était guère besoin en réalité de disposer de conseillers financiers : les investisseurs pouvaient parvenir à de très bonnes positions sans guère de risques sur le moyen-long terme. Sous condition toutefois qu'ils ne soient pas dépendants d'un besoin de liquidités dans le court terme. C'est-à-dire d'opérer de manière contrainte un retrait de leur position.

Comme vous le suggère par contre avec raison votre ami financier, il faut veiller à respecter un montant minimum lors de la passation des ordres. Souvent une passation nécessite de mobiliser 600-800 € minimum par ligne. Cela afin à ne pas trop perdre en frais de transaction en tout genre. Mais d'une limpidité là aussi toute relative selon les marchés, les canaux de transactions retenus et les opérateurs.

Autre élément : lors de l'achat ou de la vente d'un titre, prendre soin à le positionner avec un cours limité. Cela signifie de ne pas omettre de borner une limite supérieure à la valeur d'achat, ou inférieure en situation de vente. Cela est notamment important en période de variations erratiques des cours, afin de ne pas se retrouver dans la passation d'un ordre d'achat à un prix éloigné de l'intention initiale de l'investisseur⁸¹. Si vous n'avez jamais effectué cela, c'est-à-dire approcher le fonctionnement de la bourse, et qu'il se trouve quelques centaines d'euros dormant dans un de vos tiroirs de type livret A, tentez alors peut-être la passation d'un ordre, vous comprendrez tout cela de manière réelle. N'est-ce pas là le meilleur moyen d'approcher cet univers nourrissant les meilleurs romans de Stephan Zweig ?

3.2. Marché et écologie : antinomie ou des synergies possibles ?

Vous pouvez par ailleurs bénéficier du froid des chiffres pour accroître vos connaissances relatives aux questions de développement durable. En commençant par le fonctionnement et l'évolution des ETF

⁸⁰ Référence à l'ouvrage de JL Beauvois « *Petit traité de manipulation à l'usage des honnêtes gens* », PUG, 2014.

⁸¹ Cela dit, si les positions sont sur le CAC 40, les passations d'ordres seront généralement nouées très rapidement, en une poignée de secondes, sinon de fractions, et donc sans grande surprise quant à son prix d'exécution. Mais sur des compartiments de marchés plus étroits, à plus faible activité, il est prudent de borner les décisions d'achat comme de vente.

(Trackers) orientés énergies renouvelables. En particulier et comme mentionné auparavant, surveillez de près des ETF de type *Clean Energy* et *Lyxor New Energy* qui devraient connaître des évolutions sans doute remarquables durant ces années 2020. Et analysez plus en détail les enjeux, les portées et les limites relatives aux *Green Bond*. Par *Green Bond*, nous désignons un appel à financement orienté sur des projets d'écologie. Pensons à un projet vert émis par un territoire, une entreprise ou encore un Etat.

Puis complétez votre analyse par le jeu des incitations et des obligations juridiques déployées par les autorités publiques, et qui ne vont là aussi que s'intensifier. Deux grands outils existent sur le plan économique : d'une part la mise en place d'obligations légales par le jeu de taxes et de réglementations (pensons à la taxe carbone par exemple). D'autre part la mise en place d'incitations notamment par le mécanisme des marchés. Pensons au marché du carbone par exemple. Il ne s'agit pas ici d'un marché financier car il repose sur des règles distinctes de fonctionnement, mais reste dans son principe d'obédience néo-libérale⁸².

Prenons un peu de hauteur : le marché des droits à polluer

Les autorités ont décidé à partir de 2005 de mettre en place un marché de droit à polluer afin de lutter contre les émissions de gaz à effet de serre. La bourse ne devient ainsi pas insensible aux questions du changement climatique⁸³. Nous n'en sommes qu'au début et ce marché quitte enfin son état quasi stationnaire de piétinement 2005-2018 (autour de 10 euros). Dorénavant tout devrait changer très vite, le quota carbone sur l'ETS sera coté 70 euros en fin 2021.

Les données clés de l'évolution des marchés seront conditionnées de plus en plus par ces questions environnementales. Et non plus par le pétrole qui va être considéré comme une industrie à risque. La génération qui s'ouvre et celle des enjeux climatiques et des énergies renouvelables.

Le marché des ETS (*Emission Trading Scheme*)

Source : Boissin, O., « *Développement durable : des chiffres et des étoiles* » (Vol. 1), Grenoble-INP, 2021.

Sur le plan des données, le marché des ETS-UE (SEQUE) totalise actuellement près de 50% des émissions de GES⁸⁴ et concerne 31 pays au niveau européen. Bien que la plupart des secteurs à fort impact d'émissions soient concernés (ce qui est le cas notamment avec l'introduction du secteur aérien depuis 2012), une des limites vient toutefois d'un nombre encore non négligeable d'acteurs non couverts par le périmètre. Par ailleurs, de multiples discriminations existent entre les acteurs ainsi que des effets induits générateurs de rentes de situation issues d'une différenciation des coûts de pollution et des efficacités énergétiques. Cela est toujours le cas de nos jours⁸⁵, plus que jamais en réalité.

Répartition des émissions ETS France en 2016

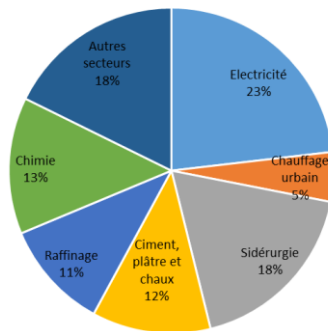
⁸² Cf. les manuels de cours « *Bourse : tout ce que vous avez voulu savoir sans jamais oser le demander* », Ed. Bod, 2021 ; et « *Développement durable : des chiffres et des étoiles* », Vol. 1, 2021 (disponibles sur votre intranet).

⁸³ Cela va commencer par la mise en place du marché Blue Next en 2007, mai va ensuite évoluer vers d'autres architectures de bourses environnementales moins ambitieuses suite aux nombreux dysfonctionnements enregistrés sur le Blue Next durant cinq années (2007-2012). De nos jours, on parle en Europe du SEQUE, c'est-à-dire d'un marché d'échange de quotas d'émission.

⁸⁴ Le gaz retenu est principalement le CO₂, mais se trouve aussi concernés le protoxyde d'azote (N₂O) et les gaz fluorés. Ces derniers sont notamment présents dans la filière de production de l'aluminium.

⁸⁵ 11.000 installations sont toutefois concernées au niveau européen, notamment issues des secteurs pétroliers, des centrales thermiques, des cimenteries, sidérurgie, secteur papeter, production de verre, d'énergie par cogénération et le secteur aérien.

Emissions par secteur, France, Total = 101 Mt



Source : Ministère de la transition écologique (2018)

Notons cependant de significatives avancées depuis 2020 du fait d'une politique plus drastique des quotas d'émissions annuellement alloués gratuitement aux entreprises. Par ailleurs et non sans liens, les prix de la tonne CO₂ commencent à partir de 2018 à rejoindre des niveaux de prix incitatifs : de 25 et 35 € de 2018 à 2020, puis une hausse soutenue avec le franchissement du seuil symbolique des 50 €/tonne en mai 2021 et des 60 € en septembre 2021. Il y a tout lieu de penser que cela va conduire les entreprises à repenser plus sérieusement leur politique et leur efficacité énergétique.

Par ailleurs, certaines entreprises en France n'hésitent pas à internaliser des tarifs de la tonne CO₂ dans leur fonctionnement à des niveaux supérieurs aux cours prévalant sur l'ETS. Ce sont là des incitations internes favorables visant une réduction des émissions.

De fortes discriminations entre acteurs restent toutefois présentes, y compris entre les nations. L'on ne peut imposer par exemple un prix homogène selon les pays, les parités de pouvoir d'achat et les niveaux de développement bousculant en profondeur de telles hypothèses. A son niveau mondial par exemple, comment pourrions-nous justifier aux algériens, nigériens, mexicains, boliviens, éthiopiens, indiens, sénégalais ... qu'il faudrait positionner un prix de la tonne CO₂ à 60 ou 80 US\$? 100 US\$? Il en découlerait localement des structures de coûts (et donc de prix) non réalistes sur des produits pourtant de première nécessité. Pensons à la production de l'acier ou du ciment par exemple.

Une autre option retenue durant les années 2008-2012 a consisté à ouvrir par le jeu de crédits d'émission le marché des quotas au bénéfice des émergents peu émetteurs de CO₂, en accord avec le protocole de Kyoto. Cela a toutefois conduit à des transferts massifs de quotas d'émission de ces pays émergents vers les places de marché des pays les plus émetteurs. Face à cet afflux d'offre, il en a résulté des structures de prix dérisoires, de l'ordre de 6 à 9 euros/tonne, sinon moins. L'incitation des offreurs gros émetteurs en faveur d'investisseurs vertueux était alors devenu caduque puisqu'il n'y avait pas de sanction de marché pour l'acquisition des quotas manquants. Les coûts d'opportunité étaient en effet sans appel. Nous avons ainsi perdu de précieuses années avec un mécanisme de marché profondément inefficace.

Plus proche de nous, durant la décennie 2010 jusqu'à nos jours il y a eu un retour à un marché plus encadré et évoluant dans un périmètre plus étroit, national, de droits à polluer⁸⁶. De nombreuses exceptions demeurent toutefois entre les nations (absence de marché et de réglementation contraignante en termes d'écotaxes pour certains pays), c'est là un des manques de la fiscalité verte qui continue de perdurer.

Quant au sein du marché national, de fortes différenciations de position sont là aussi présentes entre les acteurs et il serait sans doute pertinent de discriminer le marché (des marchés différenciés quant à leur prix⁸⁷). La raison vient de la présence de significatives différences de position techno-économiques qui ne manquent pas de se poser entre les acteurs soumis à ce prix de marché du quota d'émission. La possibilité d'enregistrer une efficacité

⁸⁶ Cela peut se définir à l'échelle d'une nation ou encore d'une province ou d'un Etat. Pensons aux Etats-Unis par exemple avec une pluralité de situations selon les Etats. La Californie ne peut se confondre avec la législation en vigueur au Texas, la Louisiane avec celle de l'Oregon, etc.

⁸⁷ Cette question est toutefois complexe au regard notamment d'un risque de manque de profondeur du marché et de sa liquidité dans le cadre d'un marché organisé.

énergétique est beaucoup plus aisée pour certaines industries comparativement à d'autres. On ne peut en effet comparer les process de production prévalant dans la filière du ciment avec celle de la filière de l'aluminium, celle du secteur du transport aérien avec celle du transport routier, etc. De surcroît, dans une approche en ACV ces problèmes se trouveraient profondément intensifiés. Des inégalités en termes de coûts d'investissement par tonne de CO₂ sont ainsi présentes entre producteurs et conduisent à des créations de rentes valorisable pour certain acteurs présents sur le marché⁸⁸.

Enfin, de nouvelles tensions se font jour par ailleurs avec l'arrivée de la crise du Covid avec certains acteurs souhaitant se soustraire aux obligations. Cela émane notamment de climato-sceptiques ou encore de volontés politiques à visée court-termiste. Contrairement à la présidence J. Biden, pensons à D. Trump vis-à-vis de l'Accord de Paris par exemple. Cela sera également constaté en Europe avec la Pologne qui a souhaité se soustraire au jeu des contraintes posées par le marché des ETS.

Airpocalypse



Varsovie, les mauvais jours

La Pologne, nommée en Europe « la petite Chine » au regard de l'importance majoritaire du charbon dans son mix énergétique, demeure le plus gros problème de pollution de l'Union. Il est vrai, le contraste est criant car l'Europe témoigne

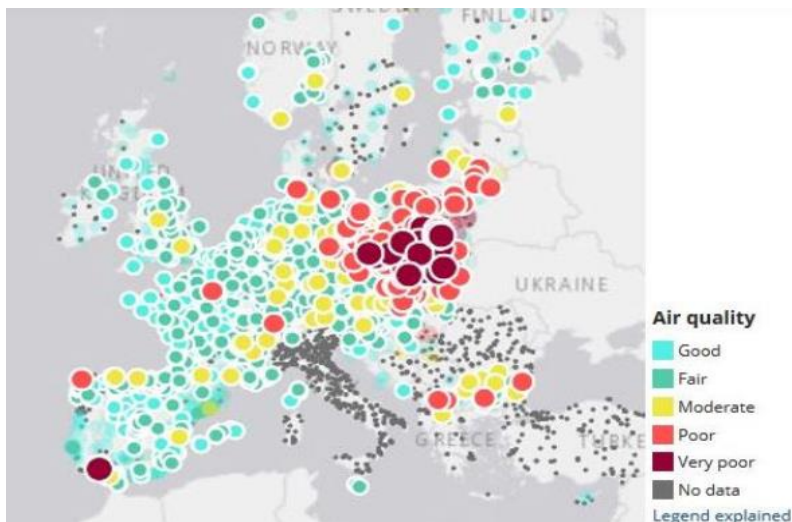
⁸⁸ Un producteur soumis au marché des ETS et qui est face à un coût d'investissement vert important en comparaison d'autres acteurs sera victime d'un prix de marché homogène. Un gain en termes d'efficacité énergétique par exemple n'est jamais une donnée constante entre les acteurs. C'est là une des limites importantes du mécanisme de marché des droits à polluer. Il serait souvent plus simple et efficace de retenir un principe de taxe carbone / écotaxes selon les secteurs. Dans le cadre de la SNBC, cette dernière serait à définir notamment au regard des conditions structurelles du secteur, des volumes d'émission, des coûts marginaux de l'efficacité énergétique et des coûts d'opportunité prévalant au sein du secteur.

Cette question entre les mécanismes incitatifs et ceux de la réglementation par taxation (écotaxes) donne lieu en science économique à de nombreux débats souvent passionnés. Rappelons que l'objectif d'un marché carbone est de plafonner une émission de carbone alors que la taxe carbone quant à elle détermine un prix du carbone. C'est une taxe reposant sur le principe de pollueur-payeur. Plus un bien est émetteur d'éq CO₂, plus il est taxé et le particulier ou l'entreprise est contraint de payer de taxes.

Concernant les tenants d'une approche libérale, la supériorité du mécanisme de marché en comparaison d'un système de taxe environnementale proviendrait d'une plus grande efficacité du marché à gérer des asymétries d'information entre le régulateur et les offreurs (notamment en matière de connaissance des coûts de production marginaux et du coût de l'efficacité énergétique). Du fait d'une soumission au dispositif, ces offreurs devraient ainsi incorporer leur cout de pollution à leur cout de production, et au regard de l'évolution du prix du quota sur le marché, ils seront incités à substituer à ces émissions des investissements verts. Telle est l'hypothèse retenue. Le jeu des lobbying souvent intenses auprès du ministère de l'environnement rendent toutefois bien fragile cette hypothèse et en l'absence de seuil de prix plancher, ce mécanisme de marché témoigne de multiples défaillances. Tout au moins serait-il urgent aussi de le différencier selon la nature des offreurs soumis et de leur adjoindre des prix plancher incitatifs au regard de leurs coûts d'opportunité. Sur ces questions, Bayer, P., Aklın, M., « *The European Union Emissions Trading System reduced CO₂ emissions despite low prices* », PNAS April 21, 2020 ; Boissin, O., « *Développement durable : des chiffres et des étoiles* » (Vol 1), Ed Bod, 2021 ; De Perthuis, C., Ellerman, A. D., & Convery, F. J. « *Le prix du carbone : les enseignements du marché européen du CO₂* ». Village Mondial, 2010 ; Encyclopédie de l'énergie, <https://www.encyclopedie-energie.org>, 2021 ; Encyclopédie de l'environnement, <https://www.encyclopedie-environnement.org/> 2021 ; Le site européen Climat / SEQUE ; ICAP (International Carbon Action Partnership) « *Emission Trading Worlwide – Status Report 2020* » ; Le Cacheux, J., ; Laurent, E., « *Le marché européen du carbone en quête de stabilité* », regard croisé sur l'économie, 2009 ; Miquel, P.A., Grosjean, J. Sterner, TH. « *Une fiscalité verte efficace pour le climat : retour sur l'expérience suédoise* ». Annales des Mines, Responsabilité et environnement, n°88, 2017 ; Ministère de la transition écologique, « *La marché du carbone* », 2021 ; Swartz, S., « *Comment distribuer les quotas de pollution ?* », Revue d'Economie Politique, Vol 4 n°119, 2009 ; Taly, M., « *Les coulisses de la fiscalité* », PUF, 2016 ; Trotignon, R., Perthuis, C., « *Le climat à quel prix ? La négociation climatique* », Odile Jacob 2015.

d'une réduction très forte de son recours au charbon. De même que les Etats Unis.

Le pouvoir de Varsovie ne témoigne guère toutefois de cette volonté d'engager de significatifs efforts de réduction de ses émissions. En 2020, suite aux difficultés économiques issues de la crise Covid, le gouvernement va même demander à ne plus être soumis au système des ETS. Pourtant, bien du travail reste à faire au sein de la nation...

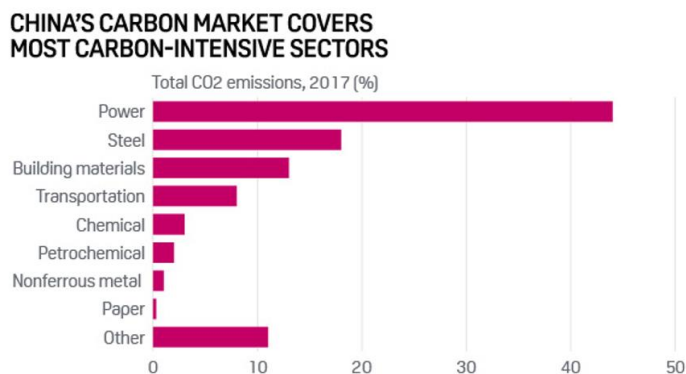


Indice européen de la qualité de l'air

Puis glissons la focale en grand angle : dans la plupart des grandes puissances mondiales, ces systèmes d'échange de quotas d'émission existent et se développent comme en Californie, au Québec, en Alberta, en Nouvelle-Zélande, en Chine également depuis 2013 et 2017. Ce pays est, comme nous l'avons vu, de loin le plus gros émetteur de CO2. Partons donc en Chine.

Chine, le plus grand marché des droits à polluer

Les autorités de Pékin visent une neutralité carbone en 2060, et suite à une expérimentation sur sept marchés carbone provinciaux depuis 2013, une consolidation du marché à l'échelle nationale a été décidée à l'été 2021. Il s'agit dorénavant du plus grand marché des droits à polluer du monde devant l'UE. Cela couvre environ 40% des émissions du pays (dont plus de 2000 producteurs d'électricité⁸⁹), soit quelques 5 milliards de tonnes de CO2 par an.



Source : Université de Pékin.

Une lourde interrogation demeure toutefois quant à l'efficacité du dispositif. Plusieurs facteurs limitent en effet les

⁸⁹ 10 000 entreprises devraient être concernées à termes, représentant environ 5 milliards de tonnes d'émissions supplémentaire annuellement.

objectifs à atteindre.

-le très faible niveau de prix des quotas d'émission (environ 9 US \$ en 2021) alors qu'il devrait se situer à un seuil 8 à 10 fois supérieur pour être véritablement incitatif ;

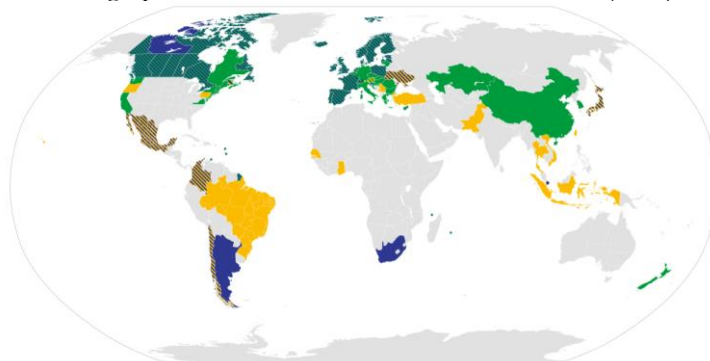
-la faiblesse du nombre de secteurs soumis au dispositif ; Par exemple le secteur pétrochimique ou encore celui de l'aérien n'est pas soumis au dispositif alors même qu'ils sont très impactants ;

-l'importance des allocations gratuites distribuées et la faiblesse des amendes en cas de non-respect des objectifs.

L'on peut aussi s'interroger sur la réelle efficacité de ce marché. Mais c'est là un premier pas de réalisé et qui permet au final de placer au niveau mondial près de 30% des émissions sous des mécanismes de marché carbone⁹⁰.

Quant à l'UE, le deuxième plus grand marché mondial des droits à polluer, quinze ans après sa naissance le système reste d'une efficacité relative mais il ne faut pas pour autant le minimiser. Il reste à fort potentiel pour lutter contre les émissions. Tout ce qui peut aller dans le sens d'une réduction doit être analysé avec soin. De même qu'il y a un mix énergétique, il existe un mix de solutions à trouver en matière de restriction des émissions. Aux côtés de la fiscalité verte, de la réglementation et des injonctions, le marché en représente un des éléments⁹¹. Et à partir de 2021, il commence à porter ses fruits, c'est-à-dire à devenir incitatif au profit d'investissements verts. Cela s'étend à de multiples domaines : une attractivité accrue pour les mécanismes de compensations, ou encore le développement des EnR dans le mix énergétique. Par exemple la production d'hydrogène sur la base d'EnR est estimée rentable lorsque le quota d'émission franchi le seuil des 100 € sur le marché des ETS, etc. Une hausse de la tarification carbone sur le marché est en cela un puissant signal prix dans la mise en œuvre d'investissements verts.

Cartographie du marché carbone et taxe carbone (2019)



Source : Wikimedia Commons (2021)

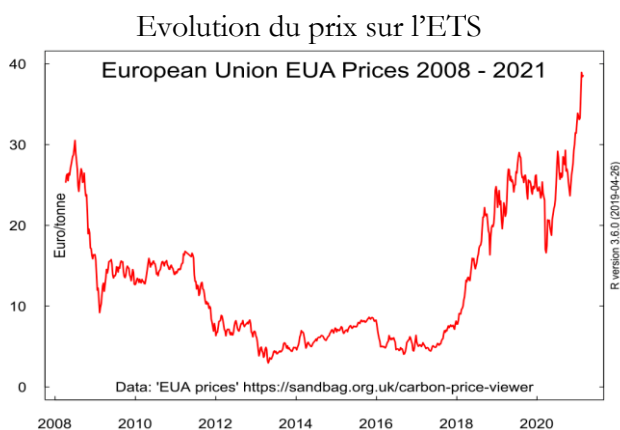
⁹⁰ Pour un approfondissement sur ces questions, Boissin, O., « *Chine, le basculement du monde* », Grenoble-INP, 2021 ; Boissin, O., « *Développement durable : des chiffres et des étoiles* », Ed. Bod 2021, (vol 2, Le secteur du charbon en Chine). Il s'agit là de questions importantes car la Chine témoigne d'une véritable explosion de ses émissions depuis 2002. Sur le plan des dispositifs visant une neutralité carbone 2060, en 2021 le marché des droits à polluer chinois souffre de profonds manques et de dérives, à l'instar de ce qu'avait connu le marché européen lors de son lancement. Notamment, une stratégie de gonflement des émissions à polluer par les acteurs soumis au dispositif afin de bénéficier d'une subvention dans les allocations de quotas. Par ailleurs, un lobbying puissant émanant notamment de certaines provinces a conduit Pékin à reculer en 2020 sur le plan tarifaire comme sur le périmètre des segments concernés par le marché.

Une lutte efficace des émissions par le marché et par la régulation ne pourra être obtenue que lorsque les prix et les taxes témoigneront de seuils réellement incitatifs pour s'engager dans une recherche d'efficacité énergétique, ainsi qu'à une extension du dispositif à l'ensemble des moyens de transports aérien, ferroviaire, routier et au chauffage des bâtiments. Ces politiques tarifaires doivent par ailleurs s'accompagner d'une discrimination par les prix de deuxième et de troisième degré sous peine de se révéler trop profondément inégalitaire. De même, la mise en place d'un double dispositif ciblant non seulement les producteurs mais aussi les consommateurs est une condition nécessaire et urgente. Et ce qui est vrai pour la Chine l'est également pour l'Amérique du nord et l'Europe, les trois régions totalisant les plus fortes émissions mondialement.

⁹¹ Pour un approfondissement sur ces questions Caruana, N., « *Fiscalité environnementale : entre impératifs fiscaux et objectifs environnementaux* », L'Harmattan, 2015 ; Ministère de la transition écologique, « *Le marché du carbone* », 2021 ; Sainteny, G., « *Plaidoyer pour l'écofiscalité* », Ed. Buchet-Chastel, 2012.

■	Marché du carbone déjà mis en œuvre ou programmé
■	Taxe Carbone déjà mise en œuvre ou programmé
■	Marché du carbone ou taxe carbone à l'étude (en 2019)

Le marché des droits à polluer (SEQUE – UE, le système de quotas d’émission, à ne pas confondre avec la taxe carbone⁹²) connaît depuis 2019 une hausse enfin significative des prix des quotas. En septembre 2021 le prix a ainsi franchi la barre des 60 € (contre 25 € en août 2019).



Les industriels s’inquiètent face à cette hausse très soutenue du cours. Face à une telle progression, nul doute que de fortes pratiques spéculatives par quelques grands acteurs sont à l’oeuvre. L’Autorité des Marchés Financiers et la Commission de régulation de l’énergie mènent actuellement une analyse approfondie des transactions afin de comprendre les comportements adoptés et de prévenir de trop fortes dérives qui joueraient au final à l’encontre des objectifs visés. Un risque de délocalisation carbone reste en effet à craindre. On parle de stratégie en fuite carbone.

Le marché des émissions de carbone



⁹² Rappelons que le marché carbone permet l’échange des droits d’émission de CO₂ sur la base d’un marché des droits à polluer, la taxe carbone vise l’encadrement du prix du carbone par une régulation directe du législateur.

Futures émissions de carbone - Données Historiques

Unité de temps:

Journalier

Télécharger les données

20/01/2021 - 20/09/2021

Date	Dernier	Ouv.	Plus Haut	Plus Bas	Vol.	Variation %
20/09/2021	60,45	59,11	61,03	58,50	33,56K	1,60%
17/09/2021	59,50	59,35	60,20	59,02	28,97K	0,61%
16/09/2021	59,14	59,25	60,81	58,38	39,53K	-0,49%
15/09/2021	59,43	59,64	61,44	58,74	41,13K	-0,70%

Source : Investir.com

L'objectif du SEQUE – UE est de limiter les émissions des entreprises industrielles, de l'électricité et des compagnies aériennes. Il couvre en 2021 environ 10.000 installations et environ 40% des émissions de gaz à effet de serre (CO₂, N₂O, PFC) de l'UE. Afin d'atteindre la neutralité carbone en 2050, les sociétés soumises à ce marché ont un plafond maximum d'émission de quotas alloués annuellement par les autorités publiques, et qui est revu à la baisse (réduction de 2.2% des plafonds à partir de 2021. Afin de limiter une trop forte concurrence vis-à-vis des compétiteurs internationaux hors UE, une allocation gratuite de quotas est menée. L'objectif est de prévenir un risque de délocalisation en fuite de carbone)⁹³.

Le marché du carbone témoigne de nos jours de fortes hausses donc, et il s'agit là d'une bonne nouvelle sur le fond face aux défis écologiques posés.

Derrière cet élément positif de hausse soutenu du cours du quota d'émission, les externalités négatives (ici environnementales) restent toutefois peu internalisées dans les coûts de production et les prix de vente de la majorité des outputs, et notamment ceux issus de l'industrie lourde. Que ce soit sur le marché des droits à polluer, sur la fiscalité par écotaxes, ou encore de la fiscalité écologique appliquée au consommateur, la structure de prix du produit reste souvent éloignée de son réel coût environnemental. Pensons par exemple au prix des matières premières sur longue période, en commençant par les trois énergies fossiles (charbon, gaz, pétrole), mais également aux biens incorporant des matières premières de type acier, aluminium, ciment, cuivre, lithium, nickel, ...

Marché action et internalisation des coûts environnementaux

Concernant le marché financier action, le cours d'un titre reste quant à lui déconnecté des émissions effectives des émissions de GES de la société cotée. En d'autres termes, les indicateurs d'émissions ne sont pas internalisés et des pas de géants restent ainsi à faire en matière de fiscalité verte sur le fonctionnement de ces marchés et des algorithmes des modèles financiers. Les indicateurs techniques des traders ne prennent pas en compte cela, mais principalement des évolutions anticipées de prix au sein de tunnels d'oscillations et des tendances au regard des volumes de transactions passés. Nous sommes

⁹³ Si elles ne parviennent à obtenir l'objectif d'émission assigné, les acteurs soumis au SEQUE sont contraintes de verser des pénalités. Afin de pallier à cela, elle recourt à l'achat de quotas sur le marché afin d'atteindre l'objectif d'émission fixé. Inversement, si l'entreprise témoigne d'une émission de GES inférieure à son objectif assigné, elle peut garder en réserve ses quotas d'émission ou les vendre à d'autres agents déficitaires. Les échanges peuvent s'effectuer soit sur une place de marché, soit de gré à gré* ou directement entre les acteurs, Sur ce marché du carbone, plus le cours du quota est élevé, plus les entreprises sont incitées à réduire leurs émissions par une plus grande efficacité énergétique par exemple (investissement vert). En cela, une structure de prix témoignant tendanciellement d'une hausse significative du cours est un signe positif pour lutter contre les émissions de GES.

donc bien loin d'une internalisation des externalités négatives.

Le cours de l'action de la compagnie TotalEnergies sur longue période, société qui ne représente pas le meilleur des élèves en matière de développement durable, en représente une illustration symbolique⁹⁴. Mais bien sûr, l'investisseur dispose toujours d'une liberté dans ses prises de position. Il peut ainsi privilégier des sociétés véritablement inscrites en ISR, mais il s'agit là d'une autre question. Un trader ou un investisseur arbitre principalement ses positions au regard des indicateurs de performance financière.



Cours du titre TotalEnergies

Question d'étudiant

**« Le pétrole me semble à court terme (sur les hautes fréquences) un bon indicateur de reprise...
Qu'en pensez-vous ? »**



« Bonjour monsieur,

J'ai mis ce temps de confinement à profit pour me former à l'investissement et ouvrir un PEA Jeunes (merci la loi Pacte 2019). Votre écrit m'éclaire sur des notions qui étaient encore quelques peu embrumées. Je me focalisais beaucoup sur les fameux sigles qu'on apprend en école d'actuariat (PER, PEG ...). Mais j'ai quelques questions :

-Vous diriez que le domaine de l'énergie est « Too big to fail » ?*

-Total, EDF et autres consorts ne sont-ils pas en train de se « verdier » pour le long terme mais restent champions sur les énergies fossiles à court terme ... ?

-Vous diriez qu'il vaut mieux viser la plus-value en ces temps de crise financière ou bien les dividendes ?

-Je pense que le pétrole est à court terme (sur les hautes fréquences) un bon indicateur de reprise...qu'en pensez-vous ?

Bien cordialement »

Bonjour,

Voilà bcp de questions ds tes propos, synthétiquement quelques pistes :

-Actuellement, face aux considérables interrogations, le moment sur les places financières est davantage propice aux prises de

⁹⁴ De très loin TotalEnergies représente sur longue période la société émettant le plus de CO₂ sur le plan national. Environ 600 millions de tonnes. Il est suivi par Engie avec environ 300 millions de tonnes, puis par les sociétés EDF, Lafarge et Renault.

positions en mode "trading" (cad en unité temporelle de court terme, de l'ordre de la journée) et non pas en mode investisseur (des positions de long terme). Ou alors entre les deux, en "Swing Trading" comme disent les professionnels, cad avec des prises de position assez fréquentes face aux cours très erratiques en cette période fortement chahutées. Le tout sans oublier de mettre des positions en Stop Loss** (en général les traders retiennent le principe d'1 à 2 % de perte sur la somme des capitaux engagés, mais cela dépend bien sûr de l'aversion aux risques des agents).

-Energie "Too big to fail", oui notamment pour les grandes structures à la Total. Puis ensuite un remaniement majeur des cartes stratégiques devrait avoir lieu notamment quant à la nature des investissements qui seront déployés. Le vert sera à l'honneur, y compris chez les majors du pétrole dans le moyen terme (et à fortiori long terme) incontestablement. Les banques et les fonds privés ont également anticipé cela depuis 2018 au niveau de leur politique de crédits. Certes, le tout sans oublier de nous déverser des campagnes publicitaires bariolées de vert...

Dans le court terme (2020, voire 2021), garder à l'esprit que les entreprises liées aux pétroles en particulier seront violemment la tête sous l'eau sur le plan bilantaire. Mais Too big to fail, l'urgence est à éteindre l'incendie pour les majors traditionnel du secteur, via du QE notamment. L'Etat restera derrière eux, car les intérêts y compris stratégiques induits sur l'ensemble des autres secteurs d'activités sont trop importants. Et c'est là sans doute une bonne décision mais je te laisse conduire ta propre analyse.

Sur le fond, retenons que les groupes de type Total déplaceront leurs politiques d'investissements vers le vert, et c'est là bonne nouvelle n'est-ce pas ? Car sur plusieurs décennies ces types de groupes à forte odeur de soufre n'auront pour le moins guère contribué à la sauvegarde des chants d'oiseaux ...

-Dividende ou plus-value, la question se pose en effet et dépend des entreprises en question. Sur les titres des majors de l'énergie ou liées au secteur (de type Schlumberger en France, des cours généralement naviguant à 35 € et qui sont aujourd'hui à 15 €), ou du secteur de l'industrie automobile (de type PSA ou Renault), les politiques de dividendes seront importantes sinon majeures. Bcp d'investisseurs donc devraient miser là-dessus. En plus des forts probables gains en matière de plus-values... Après, concernant le pétrole, plus subjectivement nous retombons sur la question de la nature des investissements à privilégier ... des entreprises clairement inscrites en RSE vs œuvrant plutôt historiquement sur du fossile ?

-Oui, le cours du pétrole est une donnée importante mais sur le plan des signaux de court terme, le meilleur indicateur de la reprise ne sera pas le pétrole mais les données plus en amont des épidémiologistes sur l'extension ou non du Covid. Ensuite, tout ira très vite (en hausse ou en baisse). Les traders sont actuellement dans l'indécision et dans l'attente de ces informations sur la pandémie.

Retenons que les soutiens de cours émanent de beaucoup d'autres logiques par ailleurs, via notamment les "Zinzi" (Investisseurs Institutionnels, voire demain -si ce n'est déjà le cas- par les banques centrales). De même, il te faut garder à l'esprit depuis la fin mars l'existence de considérables écarts types sur les volumes de transactions sur les titres. Et les valeurs du CAC 40 n'échappent pas à cela. Nous assistons à de fortes reprises ou soutiens de cours sur la base de faibles volumes de transactions. Et cette question est source d'instabilités. Inversement, juste après une augmentation sur la base de faibles volumes, toujours au sein de courtes unités temporelles, parfois se font jours de considérables volumes injectés en accord avec les recommandations des indicateurs techniques d'oscillations. Les marchés sont nerveux et dans l'incertitude pour le moins car une hypothèse de crise en W n'est pas du tout à exclure.

Frappe rapide, maladresses, bon WE, bien cordialement. (Avril 2020)

**Too Big to Fail* (« Trop gros pour mourir ») signifie que l'Etat ou autres gendarmes du système économique viendra sauver l'agent économique défaillant car sa faillite causerait un risque système trop élevé pour le reste de la société.

**Une position dite « *Stop Loss* » est une demande d'exécution d'un ordre basé sur un seuil de déclenchement pour la vente d'un titre. Cela afin de réduire les risques de perte. Les cours limites peuvent être positionnés à la hausse (prise de gains) ou à la baisse (réduction des risques de pertes).

De même, l'importance des dividendes versés aux actionnaires ne partage pas de liens directs avec les choix de la politique environnementale de la société⁹⁵. Il n'existe pas de corrélation par exemple entre l'évolution des dividendes et la réduction des émissions. Nous pourrions presque avancer la proposition inverse... La société Total Energies là encore, ou Glencore représentent en la matière des illustrations

⁹⁵ Cette dernière pouvant se quantifier par un ensemble de variables de type : évolution des émissions eq CO2 de la société à travers son bilan carbone ; importance des investissements verts engagés rapportés aux investissements totaux et au CA ; l'évolution de l'efficacité énergétique des entreprises soumises au marché des droits à polluer ; etc.

n'appelant guère de commentaires.

Il est ainsi urgent de mener une internalisation des coûts environnementaux sur la valeur des titres à travers une fiscalité verte. Comme nous l'avons vu, une mesure simple consisterait à plafonner la politique de dividende au profit d'une réserve bilantaire dédiée à des investissements verts. Ou encore nous pourrions introduire une taxe sur les plus-values et qui serait allouée à des investissements verts ou autre marché de compensation carbone*⁹⁶.

Bien sûr, dans le prolongement de l'historique proposition de J. Tobin (1972) qui est restée si longtemps lettre morte, une taxation sur les transactions financières existe de nos jours. Elle a été impulsée bien tardivement (en 2012 en Europe) et reste bien modeste par rapport aux montants des transactions financières et des capitalisations en œuvre sur les places européennes⁹⁷.



J. Tobin (1918-2002)

Suite à la crise de 1929 et à la demande de JM Keynes d'introduire une taxe sur les transactions financières, il faudra attendre 1972 pour que J. Tobin, économiste d'obédience keynésienne demande à son tour l'introduction d'une taxe sur les transactions. L'objectif vise la réduction des spéculations en œuvre sur les places de marchés. Sa demande restera toutefois lettre morte et il nous faudra attendre 2012 en Europe pour voir cette idée commencer à se concrétiser. Cette taxation reste toutefois bien modeste par rapport aux enjeux de financement des transitions et des dérives constatées sur nos places de marché.

Le marché n'est pas antinomique avec l'écologie, loin de là, mais en l'état des choses il s'avère en creux sinon en opposition face aux impératifs des transitions à conduire. Seul le marché des droits à polluer s'affiche à partir de 2005⁹⁸ comme un dispositif véritablement inscrit dans une volonté du législateur de réduire les émissions de CO2. Mais avec ces multiples dysfonctionnements comme nous le savons jusqu'en 2018, et il nous faut être beaucoup plus ambitieux.

Mais ne jetons pas le bébé avec l'eau du bain : gardons à l'esprit que les marchés financiers offrent de nombreuses possibilités pour participer à une réduction significative des émissions.

Sur le fond, l'atteinte d'une neutralité carbone nécessite de descendre à des niveaux beaucoup plus fins que la seule présence d'un marché des droits à polluer, de taxe carbone ou encore d'une fiscalité verte sur des valeurs d'actifs. C'est de la circularité industrielle* dont il s'agit, c'est-à-dire opter pour les voies de la

⁹⁶ Il ne s'agit pas d'une absence d'indicateurs permettant de prendre en compte la performance environnementale d'une société, cela existe, mais de choix politique de fiscalité écologique. Parmi les indicateurs de performance environnementale, pensons notamment :

- aux émissions de GES, cela est connu du fait d'une obligation des sociétés de conduire annuellement un bilan carbone ;
- à l'efficacité énergétique des grands émetteurs ;
- et à la production de déchets classifiés en dangereux/non dangereux et discriminés par émetteur (agriculture / industrie / Tertiaire)

⁹⁷ Cf. lexique « Taxe sur les transactions financières ».

⁹⁸ Tout cela va se traduire par une inefficacité en particulier durant ses 10 premières années. La mise en place du marché Blue Next en représente un cas d'école. D'une volonté initiale pourtant ambitieuse d'un marché mondial du carbone porté en 2007 par NYSE Paris-Euronext et la CDC*, il va se traduire par de multiples dysfonctionnements pour finalement être abandonné en 2013. Le marché du carbone va connaître de même en Europe de sa naissance jusqu'en 2018 des limites majeures qui vont se traduire par une évolution de prix en totale incohérence par rapport aux enjeux climatique.

sobriété et généraliser des conduites d'activités inscrites en ACV*⁹⁹

Et par ailleurs, il nous faut reconsidérer en profondeur les choix de consommateur. La fiscalité verte ne peut être pensée sous son unique volet de l'offre, elle doit être étendue à la demande là aussi par le jeu des incitations et des obligations. Et cela en bien des domaines : énergie, logement, transport, alimentation et bien de consommation courante. Mais sur la base d'une justice sociale et fiscale au sein des populations, sous peine d'être condamnée à l'échec. L'impératif de réduction des émissions nécessite cela. Et les marchés financiers par les inégalités qu'ils génèrent ne sont alors pas neutres en la question...



3.3. D'une AG ordinaire à Parov Stelar, place au *off*!

L'acquisition d'une action ouvre le droit d'assister et de voter aux Assemblées Générales¹⁰⁰ d'une société. Alors bienvenu dans l'AG de la bienheureuse entreprise élue. Ce sera ici Toto.

Assemblée Générale Ordinaire : de quoi parlons-nous ?

Pour le petit porteur, l'AG est une grand-messe actionnariale permettant d'approcher les grands. Mieux, cela donne la possibilité à toute personne présente d'adresser directement des questions aux plus hautes autorités de la société.

Pensons aux modes de rémunérations de ces dirigeants, de leurs choix stratégiques, des multiplicatifs d'écart de rémunération entre le revenu des plus haut dirigeant et le salaire moyen des salariés, l'importance en % du chiffre d'affaires des investissements dans la transition écologique, les conditions de travail et de rémunération sur les chaînes d'approvisionnement de l'entreprise, le nombre de femmes dans les fonctions de direction du groupe et autres questions touchant au plafond de verre, la

⁹⁹ La prise en compte de la circularité notamment industrielle passe en effet par une frugalité dans les activités de l'entreprise et par la conduite de l'ACV afin de réduire au maximum les émissions aux stades de la conception, production, distribution, exploitation et de la vie post-mortem/recyclage des biens et services. Sur ces questions, le lecteur peut se reporter aux manuels de cours sur l'innovation (Boissin, O., « Innovation » 2 Vol., Grenoble-INP, 2021). Disponibles sur votre intranet.

¹⁰⁰ Les Assemblées Générales se déclinent en deux formats : AG Ordinaire (AGO) ou AG Extraordinaire (AGE).

1- Une AGO d'une société cotée a pour objectif de présenter aux actionnaires les comptes sociaux et consolidés de l'exercice comptable. L'ensemble des actionnaires peuvent participer à l'AG. En cela la détention d'une seule action confère un droit de présence selon l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), dès lors que la détention intervient au plus tard le 3^e jour ouvré avant l'AGO. Lors de l'AG est réalisée la présentation des comptes, et est mis au vote les décisions (par majorité simple des actionnaires présents ou représentés) :

- d'approbation des comptes ;
- la fixation des dividendes
- le choix des administrateurs et des commissaires aux comptes.
- la rémunération des dirigeants (salaires, stock-option, ...)

2-Concernant l'AGE, elle concerne quant-à-elle des décisions relatives à des modifications de capital de la société (pensons par exemple à une OPA) et/ou de statut. Le vote se fait par majorité des 2/3 des actionnaires présents ou représentés. Pour une analyse précise du périmètre des votes en AG, cf. AMF France, « *Les votes en assemblées générales* », avril 2021 (disponible en ligne, site AMF)

représentation des salariés dans le conseil d'administration¹⁰¹, etc.

Cela peut donc valoir le détour n'est-ce pas ?

Ou peut-être préféreriez-vous arbitrer au profit d'un concert à Sziget de *Parov Stelar*? Dilemme compréhensible ...

AG à Paris d'une société du CAC 40...



« En S.A. : l'actionnaire a un droit de participation et de vote aux assemblées générales (AG) : tout actionnaire a le droit de participer aux décisions collectives prises au sein des AG de l'entreprise, qu'elles soient ordinaires ou extraordinaires ». (Texte législatif relatif au droit des actionnaires)

Ou Budapest, le concert de Sziget avec Parov Stelar, le groupe maître¹⁰² de l'électro swing ?



« Parov Stelar, *Catgroove*, live at Sziget 2018 »
(*You Tube*, 4'08, ou le full concert 1h28 pour les insomniaques)

(les étudiants dans l'hésitation...).

Hésitation ? Surpris, alors l'auteur se sacrifie. Vos boîtes crâniennes ne pouvant résister, prenez la tangente en direction de Sziget, en bus, en train, en vélo ou en 2CV, comme vous voulez et je vous ferai le CR de l'AG de la société Toto¹⁰³.

¹⁰¹ Au regard des statistiques couvrant le CAC 40 sur ces questions, les données sont de nos jours accablantes sur la quasi-totalité des thématiques. Par exemple concernant la représentativité des salariés au sein des conseils d'administration, il est de 12% en 2019, contre 33% en moyenne en Europe. Notons toutefois une exception : la représentativité des femmes dans les CA du CAC 40 témoigne là d'une réelle spécificité positive : la France se distingue avec une représentativité de 45%, loin devant les autres nations de l'UE. Cela résulte de l'adoption de la loi Coopé-Zimmermann en 2011.

¹⁰² Pour les non insensibles au groupe Parov Stelar, mentionnons sur un registre proche Caro Emerald ou Caravan Palace.

¹⁰³ Le terme « Toto » doit être considéré ici avec prudence car en dehors de leur appartenance partagée à l'indice, les sociétés cotées au CAC 40 ne peuvent s'interpréter comme homogènes. Ainsi, certaines sociétés vont témoigner de véritables démarches en RSE, alors que d'autres vont se contenter d'afficher des stratégies en simple cosmétique de RSE, sinon de RSE Washing. De même, au niveau des politiques de dividendes, de GRH, de gouvernance, de significatives différences existent entre les sociétés.

Attention, petit tout de passe-passe... enfin un peu de magie en ce monde tant normé !



Et hop, l'AG a déjà eu lieu et en voici son compte rendu !



When I moved into my first apartment in college, I remember seeing my roommate
 saying I am the luckiest person in the world and she looked at me like I was a
 weirdo. Now, ten years later, if she hears me repeat this to someone new she v
 nod her head in agreement, while saying "Yep! I've seen it. It's true."

Somewhere in my teenage years, I had picked up this simple concept that
 perhaps, if I viewed myself as a **lucky person**, good things would happen to me
 a way, it has become this self-fulfilling prophecy that feels incredibly calming. At
 the same time, it has brought a lot of good fortune into my life.

You know how some people always notice how "unlucky" they are? Or how "ha
 life is? Well, I too notice these things, but I do my best to turn that helpless,
 defeated feeling around by confirming to myself that I am the luckiest person it
 works, and to look for the good from the situation.

I don't know about you, but it just feels better. It's empowering and it gives me
 hope. And that positive expectation from hope then snowballs into countless in
 circumstances. I will then make sure to take notice of these happenstance and
 them as evidence to confirm that I am, indeed, lucky, and that good things, ind

When I moved into my first apartment in college, I remember seeing my roommate
 saying I am the luckiest person in the world and she looked at me like I was a
 weirdo. Now, ten years later, if she hears me repeat this to someone new she v
 nod her head in agreement, while saying "Yep! I've seen it. It's true."

Somewhere in my teenage years, I had picked up this simple concept that
 perhaps, if I viewed myself as a **lucky person**, good things would happen to me
 a way, it has become this self-fulfilling prophecy that feels incredibly calming. At
 the same time, it has brought a lot of good fortune into my life.

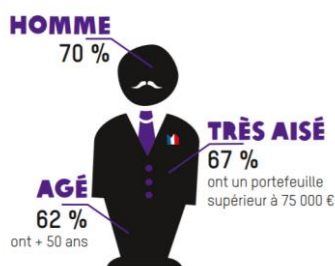
You know how some people always notice how "unlucky" they are? Or how "ha
 life is? Well, I too notice these things, but I do my best to turn that helpless,
 defeated feeling around by confirming to myself that I am the luckiest person it
 works, and to look for the good from the situation.

I don't know about you, but it just feels better. It's empowering and it gives me
 hope. And that positive expectation from hope then snowballs into countless in
 circumstances. I will then make sure to take notice of these happenstance and
 them as evidence to confirm that I am, indeed, lucky, and that good things, ind

Compte Rendu de l'AG Ordinaire de Toto, dans la cour des grands, celle du CAC 40

Plantons le décor : vaste salle localisée dans la divine Paname, comme à son habitude durant la période de printemps, et composée d'une assemblée de personnes traversant le noble âge, hormis quelques jeunes financiers en costumes plus ou moins à rayures, le climat un brin sérieux, dans l'attente des chiffres, la froide comptabilité dévitalisée, pas de Rap en fond sonore plutôt du Vivaldi, rien de décalé, Brian Jones nous a quitté.

Portrait-robot de l'actionnaire français



Source : Autorité des Marché Financier et Banque de France

Arrivée des dirigeants, les beaux costumes là aussi, au gré de la mode mais toujours sur le ton du classique, l'indémoudable élégance, sans doute le bon choix. Au milieu du formel nulle trace de Largo Winch se jouant des OPA, ou encore d'un Serge Gainsbourg brûlant un billet de 500 francs devant une assemblée médusée, ni des Rolling Stones sur la scène d'Altamont, non ce soir tout cela est sans espoir, sur le haut du podium ce sera Toto. Disons une société anonyme de votre choix, mais adepte d'un partage de la valeur au profit du capital, et non pas du travail ni de l'environnement.

Derrière cette hypothèse qui, rappelons-le ne concerne pas la totalité des sociétés du CAC 40, se trouve

une batterie d'indicateurs de type : ampleur des écarts de salaires entre le salaire moyen et le plus haut salaire de la société, politique de dividendes retenue par la société, volume des émissions d'eq. CO2 et son évolution, importance des investissements verts engagés, indicateur de bien-être au travail de leurs salariés, etc.



Ici, le podium des sociétés ayant versé le plus de dividende entre 2009 et 2018 : Total, Sanofi, Engie.
(source : Oxfam & Le Basic)



Mise en scène de la tumultueuse vie au sein d'un empire financier : *Largo Winch*. de Hong Kong à New York, de Venise à Paris, des îles de l'adriatique au Brésil, en 24 albums signés par Jean Van Hamme, un ancien économiste et salarié de Philipps ayant décidé de quitter la vie des grands groupes pour se reconvertir dans la BD. La ligne claire dans sa pure tradition de l'école Belge, les rouages d'affaires mis à nus, romancés sur le ton du léger, mais non point dénué de véracité. Petite leçon de *Corporate Governance* inscrite sous le signe du ludique.

Moment de silence, toujours se laisser un peu désirer, puis la prise de parole par le maître de cérémonie, le dirigeant entouré de sa suite, tel un plan de bataille, l'état-major avec les petits doigts sur la couture, chacun sa feuille de route, pas de fausse note, la partition a été minutieusement préparée, cet exercice de style est toujours très codifié.

Puis le CEO¹⁰⁴ ouvre le bal.



¹⁰⁴ Ou PDG mais de même que les Business School supplantent peu à peu les écoles de commerce, l'anglicisme semble presque conférer de l'intelligence dans la terminologie du management contemporain.

Mesdames, Mesdemoiselles, Messieurs, Chers actionnaires,

Bonjour et merci de votre présence en ce jour de ... (sortir une quelconque salade, mais si possible non encore imprégnée d'humour, le contexte ne s'y prêtant guère en ouverture de séance)

Voilà l'ODJ. Nous allons procéder à l'approbation des comptes sociaux, aux affectations des résultats et dividendes, aux choix des commissaires aux comptes et des administrateurs.

Mais au préalable, laissez-moi vous exprimer notre reconnaissance dans votre confiance accordée à notre société...

(Toujours savoir flatter le public car au final il faudra avoir son approbation lors du vote. Ainsi que celle concernant la rémunération des dirigeants, aux prétentions salariales témoignant généralement d'une frugalité telle la vie de mère Teresa à Calcutta. Il s'agit d'un passage toujours un peu délicat pour l'exécutif de ces grands groupes durant ces instants où la déontologie épouse si merveilleusement bien le néant.

Comme nous le savons, cette année aura été marquée par des événements conjoncturels difficiles, mais également internes complexes du fait de ... et patati patata.

Trouver un florilège de problèmes, et noyer le tout dans un grand barnum de management témoignant d'audaces plus que d'enlisement. Cela n'est guère difficile en général, et avec quelques effets de loupes ne pas hésiter à amplifier le tout, car c'est là un point important surtout si les résultats comptables ne sont pas au rendez-vous. Comme toutes justifications à trouver, l'exercice est un jeu d'enfants, tant sur le fond que sur la forme, dès votre enfance vous avez appris cela n'est-ce pas ?

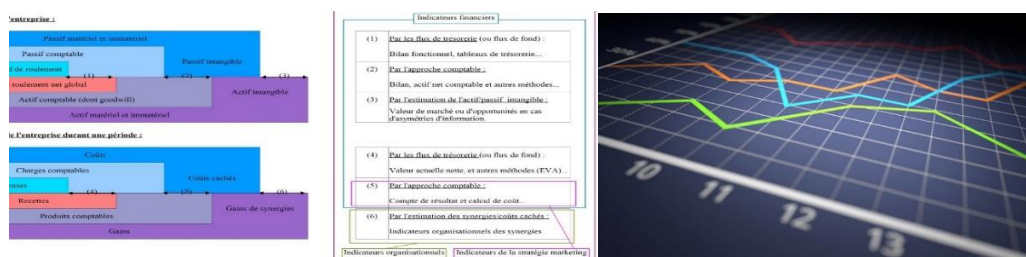
Puis au final synthétiser. Il convient alors d'exposer quelques faits, de manière sobre, lentement, sans la moindre hésitation, le ton grave et les phrases laconiques, tel un capitaine de navire sachant où il va, malgré la rudesse du grain. L'assemblée aura alors confiance, peut-être même l'impression de comprendre les coulisses, ce sera alors gagné, ou presque.

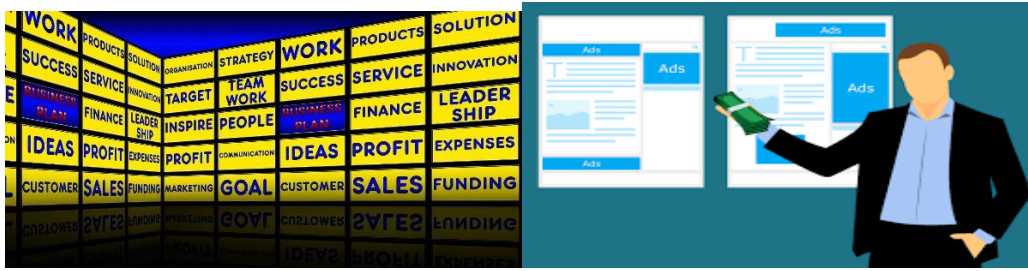
Pour le dirigeant, tout en sachant garder quelques billes en réserve, en prévision de la séance des questions, comme durant votre présentation d'exposés en TD. Après quoi l'exécutif apparaîtra telle une bande de Zorro naviguant comme des dieux au milieu du grand océan fougoux.

Suite à ces préalables, l'assemblée sera alors à point, il faudra rentrer dans le vif, sur la base d'un tableau de données comptables présentées à la Pollock, plus ou moins compréhensibles pour le commun des mortels, mais peut-être là aussi l'objectif. Des comptes qu'il convient de faire valider au final.

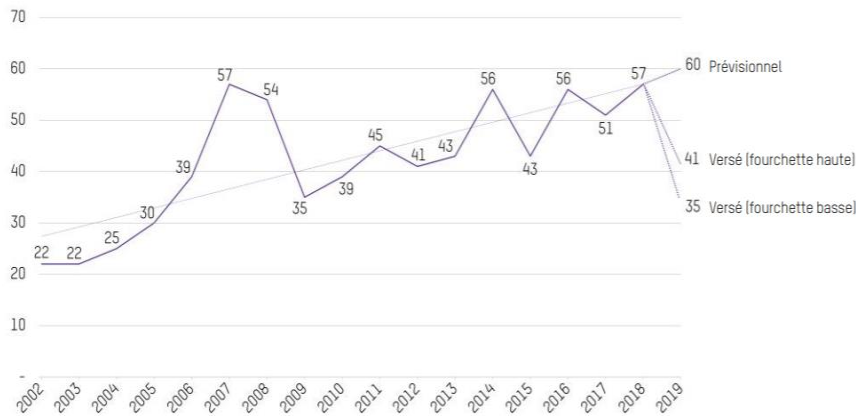
Alors, et de même que dans vos exposés, privilégier des slides de graphiques, un peu de couleur aussi, avec le crayon pointeur rouge à l'honneur, ça fait le « pro », mais là s'arrête l'analogie.

Car dans la tour de verre de la belle Paname, c'est comme à la pêche à la ligne durant la fête de l'école, il y a une distribution de bonbons à la fin de l'AG. Pas un *Happy Meal* à la Mac Do dans une sorte d'œuf en plastique dont le groupe de la Junk Food à le secret, mais du sonnante et rébuchant : des billets.





Versements aux actionnaires indice CAC 40 (2003-2018), en milliards €



Source : Oxfam & le Basic à partir des données de la Lettre Vernimmen

Questions ouvertes :

- Ne faudrait-il pas plafonner la part de bénéfices allant aux actionnaires ?
- Réduire le niveau des écarts de salaires entre le salaire moyen des salariés et celui de ses dirigeants ?
- Accroître la représentation des salariés dans les conseils d'administration ?

Bien sûr, parfois les dividendes ne sont pas toujours au rendez-vous. Dans de nombreuses sociétés américaines notamment il n’y a pas de dividende versés lors des AG. Tel est le cas pour les ténors de la toile et du commerce en ligne, à l’instar des groupes Amazon, Google, Face Book, ou autres géants de nos temps modernes, comme celui de nos véhicules électriques adorés avec le groupe Tesla. Mais les actionnaires n’en sont pas pour autant sous prozac, mais plutôt aux anges au regard des plus-values réalisées sur l’évolution de leurs portefeuilles. Des augmentations des actions de plus de 400%, sinon plus en une petite poignée d’années ... « *Ma petite entreprise ne connaît pas la crise* ». Alors place au maître, ce sera Alain Baschung.



Photo D. Haucman / Goldo.

*Ma petite entreprise
 Connaît pas la crise
 Épanouie elle exhibe
 Des trésors satinés
 Dorés à souhait*

*J'ordonne une expertise
 Mais la vérité m'épuise*

En Crimée
Au sud de la Birmanie
Les lobbies en Libye
Au Laos
L'Asie coule à mes oreilles

S'expose au firmament
Suggère la reprise
Embauche
Débauche.

Evolution des titres boursiers des géants américains du numérique



Source : Y Charts / 19 avril 2018 in Revenu et dividende, Bertrand 9/11/2018.

Question : ces richesses générées ne devraient-elle pas être dédiées en partie au financement de la transition écologique ? Comment ? Sur la place française par exemple, définir une fiscalité verte sur les plus-values réalisées afin de participer au financement des objectifs de l'Accord de Paris ? Sous quelles modalités ?

Mais quittons la Californie et retournons à Paris : si d'aventure les messages s'avèrent difficile à faire passer lors de l'AGO, un atout se trouve dans la manche des dirigeants : l'on peut faire dire aux chiffres ce que l'on veut, leçon première de vos cours de statistiques n'est-ce pas ?

« Durant le 3^o trimestre, la chute de l'EBIPDA¹⁰⁵ s'explique par les mauvaises données conjoncturelles en provenance des Etats-Unis, de la Chine ou de la Papouasie (on s'en fiche, l'essentiel est de dire que cela ne vient pas de chez vous), qui nous ont conduit à réagir rapidement (stratégie à la Zorro) en faveur de ... (et repatati patata).

Et dans cet univers où le capital règne en maître, si quelques résistances sont à prévoir, la politique de distribution des dividendes pourra toujours être activée.

Tout cela se terminera donc au final par une assemblée aux anges, et à la conclusion rassurante du dirigeant de type Serge Tchuruk¹⁰⁶ lors de sa direction de la société Total (1990-1995), ou encore de

¹⁰⁵C'est un solde intermédiaire de gestion correspondant en comptabilité anglo-saxonne au bénéfice brut d'exploitation (c'est-à-dire le bénéfice avant impôts, intérêts et dotations aux amortissements).

¹⁰⁶Après avoir œuvré dans le groupe Total, S. Tchuruk est l'ancien dirigeant de l'historique fleuron industriel du CAC 40 Alcatel (secteur des télécommunications). Une histoire ancienne mais qui reste un cas d'école d'une gestion actionnariale d'un groupe et qui se soldera par le désastre industriel que l'on connaît. Le tout couronné par des parachutes dorés à l'éclairé PDG et de sa suite. Si jamais vous vous interrogez pourquoi il n'existe pas de GAFA nationaux en France, il convient de commencer par-là : les conséquences d'une direction de groupe ayant fait l'éloge en 2000 d'une société sans usines (*Fables*). Le fleuron deviendra alors une coquille vide.

l'ancien fleuron industriel français Alcatel (1995-2006)¹⁰⁷ :

« *Nous avons su prendre les bonnes décisions* »

(Tout à fait).

Et de votre fidélité, la politique de fixation des dividendes retenue est celle-ci :

(Règne alors un silence de mort, d'une grandeur généralement à la hauteur des propositions de distribution des bénéficiaires, que ces derniers soient réels ou absents de l'exercice comptable, là aussi l'on s'en fiche. S'affiche alors la slide tant attendue, celle de la politique de dividende).

$$\underset{\text{Dividende}}{30} = \underset{\text{Diviseur}}{7} \times \underset{\text{Quotient}}{4} + \underset{\text{Reste}}{2}$$


S'ensuit une petite présentation de données pour honnêtes gens, le tout habillé d'une quelconque pirouette de type :

Nous sommes ici sur un partage équilibré nous permettant à la fois une juste rétribution de vos fidélités et de la prise de risques propre à tout actionnaire, tout en permettant d'envisager de manière sereine un avenir durable de la société.

Bref, un partage de la valeur ajoutée principalement opéré au profit du capital et non pas du travail, c'est-à-dire le versement de dividendes même si les résultats de la société sont dans le rouge. Entre 30 et 50 MM milliards d'euros annuellement pour les entreprises du CAC 40. Et cela même à l'issue de l'année 2020, c'est-à-dire en pleine période de crise Covid.

Puis avoir l'approbation du renouvellement des administrateurs. Il convient alors d'aider un peu le destin en le présentant sur des jours heureux. Un exercice où il faut avancer des lignes d'horizon pourvoyeuse d'étincelles dans les yeux. Une sorte de lever de soleil sur Grenoble à l'issue d'une nuit trépidante passée sur les hauteurs de la Bastille¹⁰⁸.



Photo : N. Leroy

¹⁰⁷ Avant de lui porter l'estocade en le brisant en mille morceaux pour le revendre à qui le veut, des acheteurs chinois principalement, ceux qui savent la signification du terme « stratégie industrielle ». Pour une analyse du cas, cf. Boissin, O. « *L'économie contemporaine expliquée en 10 questions-clés* », (chapitre 4), Ed. Campus ouvert, 2021 ; Chorafas, D. N. (2004) ; « *Management and Mismanagement in the Telecommunications Industry* ». In *Rating Management's Effectiveness* (pp. 100-123). Palgrave Macmillan, London ; Chevallier, M. (2010). « *De l'importance des usines* ». Alternatives économiques, 01/02/2010 ; Kerdellant, C. (2016). *Ils se croyaient les meilleurs. Histoire des grandes erreurs de management*. Éditions Denoël ; Gateau, P., « *Le triste épilogue d'un désastre industriel* », Usine Nouvelle, 05/10/2017 ; Hurstel, A., « *Licenciement chez Alcatel : autopsie d'une catastrophe industrielle française* », Alternative économique, 01/07/2020.

¹⁰⁸ Haut lieu de festivité des étudiants grenoblois le jeudi soir.

Lever de soleil sur Grenoble, vue depuis la Bastille.

Mais en AG, savoir afficher des éléments non vérifiables de par les événements possibles à venir. De ma conjecture. Tout dirigeant se respectant un peu est généralement rompu à ce jeu, et cela se termine par une phrase plus ou moins vide de sens de type :

Tout en restant fidèle à nos valeurs, cette stratégie allie à la fois ambition et prudence, tout en témoignant d'une bonne dose de pragmatisme et d'audaces.

En simplifié, le truc qui ne veut rien dire mais printemps oblige et avec en arrière fond quelques bucoliques photos de coquelicots dans les verts pâturages, cela peut marcher. Y compris en AG de Toto, surtout en AG de Toto. Car comme nous le savons, les dirigeants du CAC 40 sont avant tout soucieux de RSE ! Monsieur Tchuruk ne démentirait sans doute pas également. Et donc aussi de rémunérations décentes.

Car la politique de rémunération s'inscrit également dans le périmètre de la RSE. Alors un peu de déontologie et de vert, à la H&M ou KFC, à la Glencore ou Nestlé, à la Goldman Sachs ou HSBC, à la Total ou à la BP, comme vous voulez il n'y a que l'embarras du choix :

Quizz



En AG comme dans les rapports annuels, ne jamais omettre d'afficher et de clamer haut et fort les trois lettres de la Responsabilité Sociétale des Entreprises.

Puis pour les esprits plus critiques, retour les pieds sur terre :

- Salaire moyen des dirigeants du CAC 40 en 1980 : env. 40 fois supérieur au plus faible salaire de ces sociétés du CAC 40.
- Salaire moyen des dirigeants du CAC 40 en 2020 ? (toujours comparé au plus faible salaire de ces sociétés CAC40)
 - a- env. 40 fois ?
 - b- env. 100 fois ?
 - c- env. 300 fois ?

Félicitation, la bonne réponse est en effet la c. Mieux que de la *RSE Washing*, cela s'appelle la réalité des chiffres, l'épreuve des faits. Et depuis la décennie 1980, la Corporate Governance prévalant mondialement dans les sociétés ne fait qu'intensifier ces inégalités en matière de répartition des richesses.

Quant à la question environnementale, le constat est là aussi sans appel. Si l'on prend comme horizon 1990-2020, les investissements verts des sociétés du CAC ne représentent qu'une infime partie des investissements totaux réalisés (le plus souvent dans des activités carbonées) et nous sommes là donc bien loin des objectifs répondant à l'Accord de Paris. Seules quelques rares sociétés du CAC échappent à cela.

« CAC 40 : les entreprises françaises toujours loin des objectifs de l'Accord de Paris »

Source : L'Info Durable & Oxfam (1^{er} Avril 2021)

L'ONG Oxfam épingle mardi plusieurs grandes entreprises françaises, et particulièrement les banques, en raison de leur empreinte carbone qui "aggrave" le réchauffement climatique.

"Aucun secteur d'activité n'est aligné avec l'accord de Paris" se désole Oxfam dans un rapport établi sur la base de chiffres fournis par la société Carbon 4 Finance et publié au moment où débutent les travaux au parlement sur la loi Climat.

L'accord de Paris a pour but de limiter la montée des températures à deux degrés Celsius par rapport aux niveaux antérieurs à la révolution industrielle et de continuer les efforts pour limiter cette montée à 1,5 degré. Dans le rapport, 35 entreprises françaises sont analysées, dont la plupart font actuellement partie du **CAC 40**, indice des valeurs vedettes de la bourse de Paris. Les autres, dont EDF, en ont fait partie par le passé. Sont prises en compte les "**émissions directes**" des entreprises, celles liées à leur "consommation d'électricité ou de chaleur" et les "**émissions indirectes**".

3 entreprises sur 35 dans la bonne trajectoire

Seules EDF, Schneider Electric et Legrand "ont une empreinte carbone et des engagements susceptibles de les faire rester dans une trajectoire compatible avec un réchauffement inférieur à 2 degrés". Dix entreprises, dont trois banques (BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole) "ont une trajectoire associée à un réchauffement supérieur à +4 degrés et 17 entreprises sont entre +3 et +4 degrés". Enfin, cinq entreprises sont sur une trajectoire "qui se situe entre +2 et +3 degrés". "Une bonne partie (40 %) des émissions des acteurs financiers est issue de leurs activités dans le secteur des énergies fossiles", affirme Oxfam.

Y compris pour l'autosatisfaction des actionnaires, cette approche plus ou moins imprégnée de cosmétique verte, politique variable il est vrai selon les sociétés, ne devrait que s'amplifier. A défaut de quête perdue, un peu de verdure, et les actionnaires se sentiront presque participer à la sauvegarde des abeilles. Peut-être même à une plus grande justice sociale dans ce monde batifolant d'équité, qui sait ?



La messe est alors dite, et le dirigeant de Toto apparaissant tel Napoléon sur le pont d'Arcole, le vote se solde généralement par une approbation générale. Au final une assemblée rassurée et sortant d'un pas léger dans le feutré de la moquette du hall d'entrée. Sauf parfois pour quelques petits porteurs s'étant invités dans l'assemblée, mais se sentant au final à l'image de leurs maigres droits de vote. Des sortes de Caliméro des temps modernes se demandant s'ils ne seraient pas les dindons de la farce du doux jeu de ce théâtre actionnarial. Mais à ce petit peuple, la direction ne témoigne généralement qu'une attention modérée¹⁰⁹ du fait de la faiblesse de leur pouvoir affiché. En toute logique ce sont davantage les BlackRock, AQR Capital Management, Fidelity Investment, Bridgewater Associates et autres grands

¹⁰⁹ Cela nécessite bien sûr quelques nuances car les petits porteurs sont importants pour les sociétés cotées, du fait notamment de la stabilité de leur position. Il ne s'agit pas le plus souvent d'investisseurs actifs, et cela participe ainsi à une stabilité de la capitalisation boursière de la société. Par ailleurs, l'atomisation de leur placement rend difficile une déstabilisation des cours. Sur ce dernier point, mentionnons que les petits porteurs ayant bien conscience de ces limites consolident parfois leurs positions à travers des associations de petits actionnaires. Pensons par exemple à l'APPAC, *l'Association des Petits Porteurs Actifs*. Un jeu de lobbying peut alors se mettre en place, et cela n'est pas sans laisser indifférents les dirigeants des sociétés. Par ailleurs, en ce temps de généralisation des réseaux sociaux, la circulation des informations sur une cause donnée peut conduire à des mouvements déstabilisant l'évolution d'un titre, y compris contre la position de grands fonds financiers. En 2021, l'affaire *Games Stop* (chapitre 1) en représente un cas d'école.

fonds et actionnaires qui attirent l'attention des dirigeants. Mais concernant ces grands investisseurs, les dés sont joués bien avant la grand-messe de l'AG n'est-ce pas ?

Voilà, c'était cela l'AG, le déroulement ici un brin romancé il est vrai, mais pas totalement erroné sur le fond. Pour plus de détails, vous pourrez toujours lire en livre de chevet le rapport annuel de la société Toto si les étoiles ne brillent plus en vos nuits.

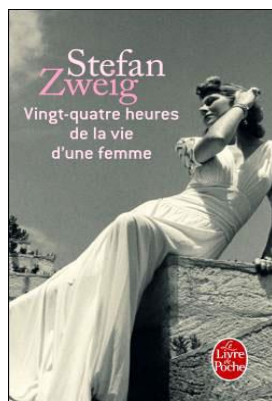


A.de St Exupéry

Vous l'avez compris, plutôt que s'endormir dans les fauteuils de la belle Paname, l'option du concert de Sziget était le bon choix. *All night* évidemment !

Conclusion

Un peu de grandeur, ce sera S. Zweig, « *24h dans la vie d'une femme* », sur certains points les marchés financiers n'en sont sans doute guère éloignés.



Les jetons glissant sur le tapis, les prises de positions, les mains fébriles, les addictions. Si délicatement dessinés, les doigts du jeune homme, si délicatement observés, Mme Henriette. L'insondable amour.

Et de ce chapitre « off », vous savez tout ou presque sur ce monde flirtant si souvent le tapis vert. Sur le fond, ne pas oublier que ces rationalités de prises de positions financières ne visent le plus souvent que la recherche de gains plus ou moins spéculatifs. Qu'il s'agisse de traders dans les salles de marché, ou d'actionnaires dans leur choix de société en portefeuille, l'objectif n'est généralement pas un développement durable mais le profit.

Mais comme nous l'avons vu dans les deux premiers chapitres, la bourse détient également de nombreux atouts. De par son mode de fonctionnement, elle permet un accès à l'épargne mondiale. Elle contribue

ainsi au développement économique tout en générant il est vrai des inégalités en matière de répartition des richesses. Il est alors important de disposer d'autorités de contrôle ainsi que d'une politique fiscale si possible verte¹¹⁰ permettant de réduire les déséquilibres de richesses induits et d'ouvrir des chemins durables. Et en la matière, sans doute pouvons nous avoir confiance car les financiers du monde seront de plus en plus sensibles à la question des investissements verts, car ils deviendront rentables. Ils le sont déjà.

Pistes de lecture

- AMF France, « *Les votes en assemblées générales* », avril 2021 (disponible en ligne, site AMF)
- Crypto-monnaie « *Générer des revenus passifs avec le Bitcoin et les cryptomonnaie* », ebook, 2021.
- Favereau, O., « *Entreprises : la grande déformation* », Ed. Parole et silence, 2014.
- Jouzel, J., Larrourou, P., « *Pour éviter le chaos climatique et financier : une solution scandaleusement simple* », Odile Jacob, 2017.
- Grandjean, A., Dufrène, N., « *Une monnaie écologique pour sauver la planète* », Odile Jacob, 2020
- Gomez, P.Y., « *La république des actionnaires* », Desclée de Brouwer, 2001.
- Orléan, A., « *L'empire de la valeur : refonder l'économie* », Seuil, 2011.
- Peloile, K., « *Guide complet du trading avec Ichimoku* », Maxima Mesnil, 2021.
- Plihon, D., « *Le nouveau capitalisme* », Flammarion, 2004.

* * *

¹¹⁰ Sur l'importance centrale de la fiscalité verte afin d'acheminer les nations et les populations sur une neutralité carbone, le lecteur peut se reporter au volume 1 du manuel « *Développement durable : des chiffres et des étoiles* », (Chapitre 3 : les instruments de la politique publique), manuel disponible sur votre intranet.

Conclusion

La bourse est-elle utile ?

Au regard des objectifs du marché financier, oui la bourse est utile. Il s'agit d'une place d'émissions et d'une place de négociations de titres financiers ayant pour objectif de financer des activités et de s'échanger des produits. Le marché financier est ainsi un lieu de rencontre entre l'épargne mondiale, c'est-à-dire des acteurs en capacité de financement, et d'autres en besoin de financement.

Les activités de la bourse concernent également des transactions de marchandises et couvrent tout un ensemble de risques financiers. Pensons par exemple aux évolutions du cours d'une matière première ou d'une devise. Certains agents acceptent de prendre le risque, et d'autres non. Ils nouent alors entre eux une transaction.



Le « *London Metal Exchange* » (LME). Une bourse où s'échange différents métaux de type aluminium, cuivre, zinc, Les prix sont généralement fixés à la tonne et se négocient sur le principe de contrats dit « à terme », c'est-à-dire livrable à une échéance donnée. Cela permet un transfert de risque entre agents selon leur degré d'aversion.

Sur le marché primaire, différents acteurs sont présents : l'Etat, le Trésor et les collectivités locales, les entreprises non financières ou encore les institutions financières, nationales ou étrangères. Les acteurs ayant un besoin de financement font appel à l'épargne disponible en émettant différents titres, privés ou publics. Principalement des actions, c'est-à-dire des titres de propriété d'une société (Air Liquide, LVMH, McPhy, Schneider, TotalEnergies, ...), ou des obligations qui sont des emprunts vis-à-vis de l'épargne publique, des titres de créance. Ces derniers doivent alors préciser le montant emprunté, les intérêts annuels versés et la date du remboursement (l'échéance).

Concernant les emprunteurs et en particulier les acteurs publics, ils sont généralement déficitaires. Il leur faut donc trouver des sources de financement et le marché financier offre cette opportunité. En cela la bourse est nécessaire. Par exemple, le budget de l'Etat en France étant structurellement déficitaire, la puissance publique se finance en partie par des émissions de bons du Trésor. Pensons par exemple à l'enseignement supérieur : étant quasiment gratuit en France, cela signifie des besoins de financement important pour l'Etat. Ce dernier parvient à trouver ces sources de financements en s'adressant à des acteurs nationaux ou internationaux en capacité de financement. On parle alors d'une émission de titres sur le marché primaire, ici obligataire.

Le marché secondaire quant à lui représente un marché de négociation sur ces titres émis, ou encore sur des marchandises (des matières premières agricoles, minières ou énergétiques). Quotidiennement, une

fixation des cours des différents titres est ainsi établie en fonction des ordres d'achat et de vente. Si beaucoup d'acteurs souhaitent acquérir un titre, le cours en sera haussier, et inversement. Tout cela est logique et qu'il s'agisse d'une action, de l'achat d'une dette, d'une crypto-monnaie, d'une tonne d'aluminium ou de blé, peu importe le principe reste toujours identique. Retenons que l'essentiel des transactions sur les places financières ne portent toutefois pas sur l'achat d'avoine ou de Bath Thaïlandais, mais sur des actions et des obligations.

Si nous reprenons l'exemple de l'enseignement supérieur (MESRI), un Etat qui a besoin de nouvelles recettes pour faire face à ses dépenses budgétaires peut émettre des obligations. On appelle cela des emprunts d'Etats, par exemple des Obligations Assimilables du Trésor (OAT). Si un particulier achète cela, il devient parmi d'autres investisseurs un prêteur à l'Etat. Il accepte de lui prêter de l'argent et le Trésor s'engagera à le rembourser à l'échéance. Quinze années plus tard si la maturité* de l'OAT est de cette durée. Contrairement au marché monétaire qui est un marché de financement de court terme entre des investisseurs institutionnels* (financement inférieur à 1 an), la bourse permet ainsi de gérer des temporalités longues d'investissement. Au final elle est une institution importante et nécessaire par les possibilités de financement qu'elle permet.

Mais non par ses dérives spéculatives et par les rationalités financières exacerbées qu'elle induit. Et dans les approches de fonds financiers plus ou moins vautours et autres actionnaires en seule logique de rentabilité financière, en ce XXI^e siècle on se situe au final bien loin de démarches en économie sociale et responsable pourtant urgentes et nécessaires. En particulier depuis la décennie 1980, les bourses témoignent de profondes inégalités jouant en faveur de la rentabilité du capital et non pas d'un développement durable.

Si les transactions étaient opérées à des fins d'investissements socialement responsables et de transition écologique, le marché financier jouerait alors pleinement son rôle. Dans la nature de son fonctionnement, le marché du carbone approche cet objectif. L'importance de la décision politique par le double jeu des incitations et des obligations s'impose ainsi afin d'encadrer et d'orienter les rationalités des agents. Le marché financier n'est pas antinomique à l'égalité ni à l'écologie, aux décideurs politiques de savoir l'encadrer. Il peut véritablement œuvrer au bien-être collectif.

* * *

Table des annexes

-Annexe 1 De la finance à la monnaie : un monde en porosité

-Annexe 2 Indicateurs techniques

Annexe 1

De la finance à la monnaie : un monde en porosité

(Source : Boissin, O., « *Éléments de politique monétaire* », CREG, UGA).



Sommaire

Introduction

1-Crise des subprimes : les enseignements de l'histoire

2-« Vous avez dit 4400 milliards d'USD ? »

3-L'urgence d'une réforme du système financier et bancaire

Conclusion

Introduction :

Ne pas confondre monnaie et finance, mais les deux mondes sont liés.

Ne pas confondre la monnaie et la finance, il s'agit de deux domaines très différents mais entretenant de profonds liens. En ces temps de politique monétaire fortement expansionniste, la présence de liquidités se trouve en effet souvent placées sur les marchés financiers. Et à des seuils jusqu'ici jamais égalés. La question de la politique monétaire est donc centrale si l'on souhaite comprendre l'évolution possible des places financières mondiales. Les placements opérés par les investisseurs sont en effet souvent arbitrés au profit des valeurs mobilières de placement. La tendance haussière soutenue des principales places financières depuis la décennie 1990 se comprend en grande partie là. Alors analysons dans cette annexe cette question centrale de la politique monétaire sur les évolutions économiques et financières de la planète.

Face à la crise des subprimes, des créations monétaires majeures ont été initiées par les Etats et les Banques centrales. Dans un premier temps, il s'agissait de sauver le système bancaire. 1.100 MM d'US \$ à partir de 2008 aux Etats-Unis ont été ainsi émis, puis à partir de 2012, que ce soit aux Etats-Unis, au Japon, en Chine ou en Europe, la règle a été à l'intensification d'une politique de Quantitative Easing. Avec des volumes et des temporalités de mise en œuvre différents selon les pays.

Quantitative Easing. Ce terme caractérise le déploiement d'une politique monétaire expansionniste menée par une banque centrale. En cette décennie 2020, cela se constate à des échelles jusqu'ici jamais inégalées. Y compris par la BCE, la Banque Centrale Européenne. C'est cette dernière qui est en charge en effet de la politique monétaire de la zone euro.

En Europe, l'ancienne présidence placée sous M. Draghi a annoncé cela en 2012 et mettra cette politique en action avec des rachats d'environ 60 MM d'euros de titres mensuellement¹¹¹. Cela va s'intensifier avec la crise Covid pour atteindre en France un endettement public d'environ 125 % du PIB en 2021.

Et ce qui est vrai pour la France l'est également pour les autres nations. En zone UEM, entre 2007 et 2021, le poids du bilan des banques centrales sera souvent 5 fois supérieur à leur situation initiale. Les BCN ont ainsi acquis majoritairement des emprunts souverains, c'est-à-dire des emprunts d'Etats.

Les principales puissances publiques se trouvent au final face à des montants gigantesques de dettes publiques qu'ils ne pourront selon forte vraisemblance jamais rembourser autrement que par la souscription d'autres emprunts. On honore ses dettes passées par une émission de nouvelle dette. On nomme cela une logique d'endettement perpétuel.

Cette forme moderne de la planche à billets est estimée souvent négativement par les gouverneurs des banques centrales, notamment allemandes et néerlandaises du côté de l'UEM, mais elle fonctionne depuis bien plus longtemps, 20 ans sinon plus au Japon¹¹².

L'académisme standard de la science économique analyse cette pratique monétaire généralement négativement, ce qui n'est pas totalement sans fondement mais dans le même temps et en adoptant un prisme différent, un élément positif demeure : le financement est sans réel coût pour la puissance publique. L'argent gratuit ? Si tel est le cas, bien des discours de type « règle d'or » ne se trouveraient-ils pas balayés d'un revers de main ?

Ou alors cette création monétaire va-t-elle se solder par des spirales inflationnistes, ou encore par des enrichissements personnels des plus fortunés sur les places financières ? C'est-à-dire par un accroissement mondial des inégalités dans la répartition des richesses entre agents ? Ces questions sont centrales, alors tentons de mieux les comprendre.

1-Crise des subprimes : retour sur les enseignements de l'histoire

¹¹¹ Une question est posée : quelles sont les limites à ne pas distribuer directement de la monnaie centrale au citoyen de la zone Euro, et non pas à des banques secondaires ? Bien sûr, il faudrait veiller à canaliser ces distributions de pouvoir d'achat afin que ces dernières s'orientent vers une dynamisation en ISR du circuit économique européen, et non pas sur des achats de produits plus ou moins superficiels et impactants environnementalement. Les incitations et obligations devraient être positionnées dans un objectif de transition écologique. Tant qu'une vraie politique budgétaire européenne ne sera pas présente, ce type de mesure monétaire en « *QE for People* » se révélerait sans doute sans grande pertinence.

¹¹² La technique n'est pas nouvelle, déjà la doyenne des Centrales BOE (banque centrale anglaise, 1694) s'est toujours souciee de soutenir sur les marchés les emprunts de l'Etat britannique.

De son côté la Banque de France (BDF) jusqu'en 1973 était autorisée à acheter des titres d'Etat à l'émission, et ce n'est qu'en 1993 qu'ont été supprimées ces avances au gouvernement français. La BCE pilotée par JC Trichet se distinguait de ses consœurs par l'interdiction juridique de renflouer les Etats et d'acheter leurs titres de dette à l'émission. Contrairement à la Fed, à la BOE et à la Banque du Japon, elle ne peut être prêteur en dernier ressort. Selon cet ancien gouverneur de banque centrale, l'objectif était de ne pas détériorer la qualité de signature de la Banque centrale, ainsi que prévenir un problème d'inflation en zone euro.

Depuis 2009, la BCE ne s'est pas toujours privée d'apporter des liquidités aux banques commerciales à des taux directs proches de 0% afin de soutenir l'économie. De même, elle a temporairement acheté sur les marchés des titres de la Grèce, de l'Espagne ou encore de l'Italie. Mais ces achats (200 MM d'euros) ont été arrêtés en 2011, même si M. Draghi a menacé de les reprendre si nécessaire par une célèbre phrase prononcée en 2012. Période où la zone UEM était en réalité au bord de son éclatement.

Notons que les autres banques centrales sont allées beaucoup plus loin en achetant des titres de leur Etat et d'établissements privés, les finançant donc directement par la planche à billets. En cela, il s'agit de procédures non conventionnelles par rapport à la mission habituelle d'une banque centrale.

Le choc de la crise viendra de la faillite de la *Lehmann Brothers* et du sauvetage du géant de l'assurance *AIG*¹¹³. La *Lehmann*, c'était une banque d'affaire du XIX^e siècle, comme toutes ces grandes banques d'investissements telles les banques *Rothschild*, *HSBC*, *Goldman Sachs* et autres structures plus ou moins à odeur de soufre.

Suite à la chute de la *Lehmann*, la crise se diffusera à l'ensemble de la planète : des places boursières en panique, des entreprises qui compriment leurs activités et une multiplication des faillites.

Suite au choc de la faillite de l'historique banque, les années 2009-2010 étaient placées sous le signe d'ambitieuses politiques de soutiens et de relance¹¹⁴. Cela sera notamment le cas outre-Atlantique, en Europe, au Japon et en Chine afin de faire repartir les économies.

Une politique de relance signifie une injection massive d'argent dans le système économique par les institutions publiques et les investisseurs. C'est-à-dire principalement par les banques centrales et les Etats, mais aussi par la Banque Mondiale¹¹⁵ et la FMI¹¹⁶. Nous retrouvons ici le rôle des acteurs publics dans le circuit économique.

Puis ensuite, face à l'ampleur des déficits et de l'endettement public, le mot d'ordre sera à leurs réductions : une tentative de retours aux équilibres macroéconomiques. La France placée sous la présidence de F. Hollande puis d'E. Macron n'a pas échappé à cela¹¹⁷. En partie tout au moins, car l'Etat ne peut se confondre avec un particulier vis-à-vis d'un emprunt contracté.

Les pays historiquement développés ont alors témoigné durant la décennie 2010 d'une tentative d'austérité budgétaire. D'une part, cela consistait à augmenter les recettes de l'Etat par la voie fiscale, et d'autres part de réduire les dépenses. C'est-à-dire rechercher un équilibre budgétaire. C'est là le principe de la « règle d'or », par exemple appliquée en France. Dans les faits, cela se traduit par le non remplacement de l'ensemble des fonctionnaires partant à la retraite. Il va en résulter toutefois des hôpitaux un peu vides de personnels qualifiés, des investissements manquants, et les nations s'en mordront un peu les doigts durant la crise Covid...

On s'éloigne ici d'une politique keynésienne : il ne faut pas opérer d'injection d'argent public par endettement/déficit pour impulser de grands travaux. Pensons à la construction d'un hôpital ou d'une autoroute par exemple, mais au contraire l'objectif de l'austérité est la recherche d'une réduction des dépenses.

¹¹³ La presse focalisera sur la faillite de la *Lehman's Brother* mais le risque majeur n'était pas là mais bien sur un risque de faillite du géant *AIG* en septembre 2008. 180 MM US\$ seront aussi ouvert en urgence en 2008-2009 afin de sauver le groupe américain de l'assurance.

¹¹⁴ Ce terme de relance doit être analysé avec précaution car beaucoup de mesures ne se réfèrent pas à un plan de relance keynésien mais seulement d'accompagnement des entreprises. Pensons par exemple durant la crise Covid aux mesures budgétaires pour financer le chômage partiel.

¹¹⁵ Créée en 1945, la Banque Mondiale est une institution internationale membre de l'ONU dont la fonction principale est d'accorder des prêts aux pays notamment en développement. Elle est le premier prêteur d'argent public au monde. Elle publie d'instructifs rapports annuels par ailleurs sur l'état de développement dans le monde.

¹¹⁶ Le Fonds Monétaire International est une institution internationale très importante regroupant la quasi-totalité des pays de la planète. Il y en a environ 200. Sa fonction est de favoriser une coopération financière entre les pays, et de réduire les risques de crises monétaires et financières sur la planète.

¹¹⁷ A partir de 2008, les marges de manœuvre budgétaires de la nation s'avèreront particulièrement tendues face à la double contrainte (i) de la faible croissance bien qu'en légère hausse de 2016 à 2020 se fera jour. (ii) des faibles possibilités de plan de relance, la session budgétaire « E. Valls 2 » de l'automne 2015 étant placée sous un objectif d'austérité. La présidence de F. Hollande n'avait peut-être guère d'autres choix même si en réalité les dépenses budgétaires ne diminueront pas. C'était donc sur les rentrées fiscales qu'il lui fallait jouer. Dans le prolongement de la politique économique du gouvernement d'E. Valls 2, E. Philippe tentera le maintien de ces budgets placés sous le signe de l'austérité pour les relâcher ensuite avec l'arrivée de la crise Covid. Le gouvernement de J. Castex gardera cette dernière ligne politique.



La construction d'une autoroute permet de promouvoir des activités industrielles et de services. Pensons par exemple aux bureaux d'études des entreprises du secteur BTP, aux travaux menés sur le terrain, en amont les productions et achats des matériaux comme l'acier, le ciment, le bitume, ... ou location des engins de chantier, etc. Dans le cas d'une autoroute, le tout se fait bien souvent avec de faibles biens importés. Il devrait donc en découler une dynamique positive d'emplois dans la nation. Quant au revers de la médaille, il est double : une dépense budgétaire additionnelle et des impacts environnementaux souvent significatifs.

En phase d'austérité budgétaire, les investissements publics sont alors conduits à des doses plus homéopathiques, et déployées de manière plus chirurgicales : des actions précises sur des niches économiques et sociales, et non plus sur de vastes programmes de relance.

Au final, cette crise de 2008 s'est accompagnée d'impacts socio-économiques majeurs sur les nations. Et ces impacts ont été intensifiés par la crise Covid 2020-2021.

Il était une fois messieurs B. Clinton et A. Greenspan

Historiquement, la crise des subprimes trouve ses racines outre-Atlantique, sous les présidences américaines de B. Clinton et d'A. Greenspan à la tête de la FED.



La FED est aux Etats-Unis ce que la BCE est à l'Europe. A sa tête, les gouverneurs et leur conseil regroupent des personnes le plus souvent très compétentes sur les questions monétaires et financières. A. Greenspan sera peut-être l'exception confirmant la règle. On se souviendra notamment de sa célèbre phrase « *Si vous m'avez compris, c'est que je me suis mal exprimé* ». Au final, personne ne comprendra rien en effet à sa politique monétaire et la crise qui arrivera ne sera pas sans lien avec cela.

La FED signifie la Réserve Fédérale, c'est-à-dire la banque des banques aux Etats-Unis. Et son gouverneur, monsieur J. Powell actuellement, en est la personne mondialement la plus influente sur le plan financier. Cela car les Etats-Unis représentent la première puissance mondiale et détiennent la monnaie internationale : l'US Dollar. Près des deux tiers des échanges dans le monde sont en effet réalisés sur la base de cette monnaie. C'est là un grand avantage pour les Etats-Unis, d'autant que depuis 1971 cette monnaie ne repose plus sur un étalon de valeur comme l'or ou l'argent par exemple.

En réalité les racines de la crise ne datent pas de 2008 mais du tournant des années 2000¹¹⁸. C'était l'époque d'une profonde dérégulation financière décidée aux Etats-Unis de 1999 à 2003 sur la base d'un lobbying appuyé de grands banquiers auprès de l'administration Bill Clinton.

Quant à la crise des subprimes, après son éclatement en 2008, elle va générer des situations socio-économiques fragiles sinon critiques pour de nombreux pays. Des situations rappelant parfois certaines situations immortalisées sur l'argentine par la photographe D. Lange. Ici Mme Thomson, c'était quelque part sous une toile de tente dans un champ en Californie, 1936.

La science économique a besoin d'être éclairée
par l'histoire.



Migrant Mother (1936)

- Une théorie économique peut-elle être envisagée a-spatiale et a-historique ? Pourquoi ?
 - Quant aux faits, de 1929 à 2020 la pauvreté a-t-elle reculée dans le monde ? Quelles sont les données statistiques ?
- Retenez l'une de ces deux questions et traitez-là de manière synthétique.

Sur le plan théorique, quelques grandes leçons sont à retirer car les crises conduisent à opter pour des mesures marquées de politique économique. Il en résulte des conséquences socio-économiques importantes. Les retours sur expériences (REX) sont alors riches afin d'améliorer les décisions lors des prochaines crises, ou tout au moins afin d'éviter de répéter parfois des erreurs.



Lors d'une question à traiter, au préalable savoir interroger les REX.

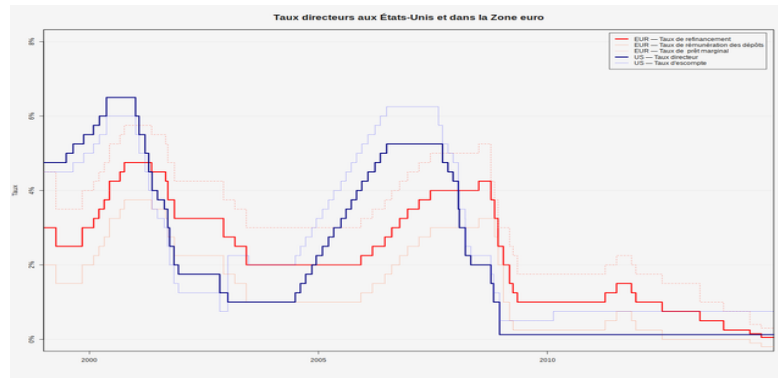
Bien souvent, ces derniers sont en effet possibles. La difficulté est de savoir où trouver les interlocuteurs et les informations pertinents. Mais au final il s'agit souvent d'un gain de temps et d'erreurs évitées.

Par exemple, les Etats-Unis tirant les leçons de la grande crise de 1929 vont très vite adopter en 2008 une ambitieuse politique de relance par la création monétaire (Quantitative Easing¹¹⁹). Ils vont ainsi renouer dès 2010 avec un niveau d'activité d'avant la crise.

¹¹⁸ Signature de la fin du Glass-Steagall Act par B. Clinton en 1999 et lois de la dérégulation bancaire de 2003 sous lobbying notamment de J. Gilleran. Il s'agit là d'un acte historique majeur.

¹¹⁹ Ces dernières ont été initiées par le secrétaire d'Etat au Trésor H. Paulson par un premier plan d'urgence de 700 MM US\$ dès septembre 2008, ainsi qu'en Grande Bretagne et au Japon, avec pour ce dernier en 2016 un nouveau plan massif de relance de 240 MM US\$. Il en sera de même pour la plupart des grands pays émergents. Le monde rentrera alors dans une vaste

Dans le même temps, l'Europe sous l'influence allemande et du gouverneur de la BCE JC Trichet, va se cramponner à des politiques d'austérité procyclique, même si elle a accepté un abaissement important de ses principaux taux directeurs.



Source : données BCE et Leitzinsen.info

Quantitative Easing : après 2009, les taux d'intérêt directeurs ont été abaissés à un seuil proche de 0%.

Il en a découlé d'importantes créations monétaires jusqu'à nos jours.

Puis demain de l'inflation ?

Face aux injections monétaires massives issues de la nouvelle crise Covid, cette question reste d'actualité.

Opter pour un plan d'austérité en tant de crise, cela est à l'image des plans d'ajustement structurel que le FMI et la Banque Mondiale ont longtemps imposé aux pays du sud avant de reconnaître ces erreurs commises.

En Europe, il en a résulté une incapacité à absorber rapidement le choc de la crise 2008. La Grèce en représente un cas d'orfèvrerie. La rigueur imposée s'est soldée par des universités vidées de leurs étudiants et par des hôpitaux plus ou moins fermés.

Puis le temps passera et JC Trichet terminera son mandat à la BCE. A sa suite et à son opposé, de nouvelles marges de manœuvre naîtront avec la politique monétaire expansionniste impulsée par M. Draghi et son conseil des gouverneurs (mandat 2011-2019). Dès son arrivée en 2011, il prendra des décisions importantes et à répétition (2012, 2014, 2015, 2016, 2019) au profit d'une politique monétaire dite « non conventionnelle » en abaissant les taux d'intérêt à 0%, et surtout en acceptant s'il le fallait un rachat illimité des dettes des Etats-nations.

La nouvelle présidence de la BCE, Mme C. Lagarde (mandat 2019-2027) garde le même cap : conduire une politique monétaire « accommodante ». Ainsi, la BCE a décidé d'adopter une position similaire à celle décidée en 2008 par H. Paulson et B. Bernanke aux Etats-Unis. H. Paulson, c'était le ministre des finances de l'époque. On nomme cela « le secrétaire d'Etat au Trésor »¹²⁰.

politique de création monétaire et cela s'intensifiera en 2020-2021.

¹²⁰ En 2021, J. Powell est le gouverneur de la FED et J. Yellen est la secrétaire d'Etat au Trésor. En accord avec la politique menée par l'administration J. Biden, nous assistons à l'intensification d'une politique monétaire expansionniste.



Henry Paulson, secrétaire d'Etat au Trésor américain (2006-2009). Dans le cadre de la crise des subprimes il va mettre en place avec Ben Bernanke -le gouverneur de la Fed- le plan de sauvetage des banques américaines par une première injection de 700 MM US\$

Question ouverte : le marché s'auto régule-t-il ? Pourquoi ?

2-« Vous avez dit 4400 milliards d'US \$? »

Une question centrale reste alors posée : quelles sont les limites à ces politiques de création monétaire ? Par exemple, qu'attendre de l'historique plan de soutiens et de relance des 4.400 MM US\$ annoncé par l'administration J. Biden en mars 2021 ? Ce plan se verra toutefois revu à la baisse fin 2021 face aux oppositions du congrès mais n'en reste pas moins colossal.

Plus modestement, en Europe le montant s'élève à 1.100 MM d'euros par les banques centrales de la zone Euro. Quelles sont les limites possibles à ces politiques monétaires expansionnistes, et à qui sont principalement destinées ces mannes financières ?

Bien souvent, guère pour les populations et là est le problème. Dans ce dernier cas, nous nommerions cela une politique de *Quantitative Easing for People* (QE4P)¹²¹. Mais encore faut-il savoir où et comment orienter ces investissements. En Europe, le pacte Finance-Climat (2019) lancé par Jean Jouzel et Pierre Larrourou pourrait ainsi initier des pistes précieuses en la question. Au regard de l'ampleur des défis, nous pourrions ainsi créer des liquidités afin de les répartir vers les besoins sociaux-économiques et environnementaux majeurs. Et cette analyse pourrait être étendue à une échelle mondiale.

- par le FMI en dons aux pays les plus pauvres ;
- par la Banque mondiale pour le financement d'infrastructures s'imposant (énergie, santé, numérique et transport notamment) ;
- par les grandes banques régionales de développement pour le financement de la transition écologique ;
- par don aux Instituts de recherche sur le paludisme et autres maladies sévissant dans les nations du sud ;
- par don aux grandes ONG d'aide humanitaire, de santé, de lutte contre le sida, etc.

Des centaines de milliards pourraient ainsi être créés au niveau mondial, sans créer d'inflation si nous prenions quelques précautions quant aux affectations et aux canaux de diffusion.

Dans la zone euro par exemple, en 2021 le problème n'est pas l'inflation mais davantage un risque de déflation. Et il en est de même en Amérique du nord et au Japon. Hormis il est vrai le cours des matières premières (mais cette dernière hausse des prix se comprend principalement pour des raisons conjoncturelles post-Covid).

¹²¹ Cette question est complexe car une allocation financière octroyée aux populations se heurterait à une faible possibilité d'orientation des consommations et des investissements. Une politique davantage ciblée par la puissance publique sur des transitions à conduire lui serait sans doute préférable.

« L'affolement du monde »

Source : Boissin, O., « *L'économie contemporaine en 10 questions-clés* », Ed Campus Ouvert, 2021.

Suite aux crises des Subprimes et de la Covid, les nouvelles vagues en *Quantitative Easing* ont leurs avantages mais aussi leurs limites : ces créations monétaires profitent principalement aux acteurs les plus fortunés. Notamment ceux du monde de la finance qui les placent sur des marchés hautement rémunérateurs alors même que le loyer de l'argent est à taux nul, sinon négatif. Ces investisseurs détiennent les informations comptables et financières, ont les expertises et les fonds. Les banques peuvent ainsi emprunter de l'argent à taux nul, et placer ces ressources sur du foncier ou encore sur des titres financiers : actions, crypto monnaie, spéculation sur des marchés à terme, marché de matières premières, pierre-papier ...

Et il en est souvent de même pour les fonds privés bénéficiant d'importantes allocations dans un monde qui est en situation de surliquidité.

Il en découle des achats d'Ethereum, de Bit coin ou de Ripple, des prises de positions sur les marchés de l'aluminium ou des fèves de cacao sur la place de Chicago, le tout dans une optique d'optimisation des profits. Mais au final, tout cela n'a guère de lien avec une économie réelle et soutenable, ni avec les citoyens.



L'affolement du monde. Ici, pour quelle finalité ?

Ainsi, pendant ce temps les Kenyans continuent de ramasser du thé avec leurs salaires de misère, les travailleurs ubérisés de pédaler sur leur vélo avec une caisse carrée sur le dos, les ouvriers de Foxconn d'assembler nos smartphones dans les conditions que l'on connaît, les cybers travailleurs d'opérer des micro-clic et le personnel hospitalier de travailler dans l'urgence et dans des conditions proches de burn-out, sinon de burn-out. La période Covid ne démentira pas n'est-ce pas ?



En France, les hôpitaux sont sous pression depuis de nombreuses années par des manques de moyens et de personnels. Il s'agit de l'application de la « règle d'or » de l'équilibre budgétaire, alors que dans le même temps le monde de la banque-finance dispose de déconcertantes largesses en matière d'octroi d'argent public.

Concernant le secteur de la finance, pour quelle finalité ?
Concernant le personnel hospitalier, cela au moins l'on sait : soigner la population.
La crise Covid représente un cas d'école sur ces erreurs de politique en matière d'allocation des ressources.

* * *

3-L'urgence d'une réglementation du système bancaire et financier mondial.

C'était la voie émise suite à la crise de 2008 : disposer d'une plus grande transparence financière. Cela a été impulsé par la présidence de B. Obama durant l'été 2010, et en Europe avec les accords de Bales III (septembre 2010). Comme son nom l'indique, Bâle c'est en Suisse et c'est là que les personnalités politiques et les financiers du monde se réunissent pour tenter de trouver des réglementations bancaires et financières moins risquées et pérennes.

Outre Atlantique la réglementation a renforcé les ratios prudentiels et les exigences d'une plus grande transparence des banques. Toutefois, cette loi initialement rédigée en deux pages par un grand monsieur du nom de Paul Volker¹²² a ensuite été diluée dans un document de quelques 1500 pages... Il s'agissait d'une réécriture par des lobbyistes républicains affectionnant les couloirs du Congrès. En 2021 cette loi reste au final complexe et floue quant à ses réels contours et modes d'application, et avec mille clauses en note de bas de page. Un peu comme le code du travail en France. Bref, d'un pas de géant réglementaire rédigé en deux limpides pages, nous sommes passés à des pas de fourmis noyés dans une sorte de Gaffiot de finance néo-libérale. Et comme le diable se cache toujours dans le détail ...

Un acquis toutefois est à relever dans cette jungle réglementaire : aux Etats-Unis comme en Europe la loi génère une obligation de plus grande lisibilité sur les pratiques bancaires, et une légère rehausse des ratios prudentiels de solvabilité.

Par contre, guère de révolution sur le fond contrairement à la grande crise de 1929. Sous la présidence de F. Roosevelt, son gouvernement avait en effet opté de séparer les activités des banques de dépôts de celles des banques d'affaires.

Cette séparation sera abandonnée en 1999 sous la présidence de B. Clinton. Derrière un marketing politique de saxophoniste, ce président a été en réalité plus capitaliste qu'un banquier. C'est sous sa présidence qu'en 1999 va en effet naître le Gramm-Leach-Bliley Act. Il s'agit d'une loi de modernisation des services financiers signant la fin du Glass-Steagall Act de 1933.

Entouré de toute une assemblée de financiers éclairés tels R. Rubin, P. Gramm, J. Billey, J. Leach et A. Greenspan, cela a conduit aux causes originelles de la crise des *subprimes*.



B. Clinton et B. Yeltsin (1994)

¹²² P. Volcker était l'ancien directeur de la FED de 1979 à 1987.

Sous les présidences B. Clinton (1993-2001), les Etats Unis ont connu une forte croissance du PIB et une baisse continue de leur taux de chômage. Cela a été le résultat d'une politique de baisse des taux directeurs, d'une dérégulation financière et des effets de richesses issus des records historiques des profits réalisés sur les places boursières de la nation.

Au final, malgré l'impact négatif de la crise des *subprimes*, la dérégulation financière de l'administration B. Clinton, digne finalement des grandes heures du couple Thatcher-Reagan, n'a pas été remise en cause en 2010 par la loi votée sous la présidence de B. Obama¹²³.

Ni même dans le cadre de l'UBE (Union Bancaire Européenne) de 2012 à 2017 sous les présidences d'A. Merkel et de F. Hollande. Certes, les derniers accords de l'UBE vont certes déboucher sur un fonds de solidarité interbancaire et renforcer les exigences de fonds propres pour les banques internationales, mais sans modifier en profondeur les activités des banques qui vont bien au-delà des stricts financements de l'économie¹²⁴. Ainsi, les quelques avancées concernant la volonté d'une plus grande solidarité entre les banques et d'une supervision des banques de deuxième rang par la BCE restent bien timides¹²⁵.

Depuis 2010, nombre de conférences et de remise de rapports ont eu lieu, mais en 2021 nous attendons toujours les décisions relatives à une plus grande régulation du système financier. Les banques systémiques ont véritablement pris en otage le monde depuis la décennie 1980-1990. Nous nommons cela le « *Too big to fail* ».

« *Too big to fail* »

« *Too big to fail* » pourrait se traduire ainsi : « *Moi acteur de la haute finance, je privatise les profits et je socialise les pertes en cas d'échec de mes positions financières risquées* ». Ou encore « *Pile je gagne, Face vous perdez* ». C'est un rapport de force de haute voltige effectué par les adeptes de la finance systémique.

« *Too Big to Fail* ».

¹²³ Une faible partie des fonds propres des banques peuvent être par exemple placés en *Hedge Funds**. Par ailleurs, les CDS* seront toujours possibles (les CDS* étant des assurances contre les faillites d'entreprises notamment mais peut également porter sur des obligations d'Etat. La dette grecque en représente une illustration. Cf. Lexique CDS). Par contre, les acteurs des marchés bancaires et financiers auront dorénavant obligation d'en faire état, de même que pour les arrangements de gré à gré de type chambre de compensation, contrat CDS*, etc.). Il faudra par ailleurs que les banques augmentent leurs capitaux propres via une mise en réserve des profits internes, et non pas par une distribution des profits aux actionnaires (dividendes).

¹²⁴ Parmi les évolutions liées aux accords de Bâle III, notons les points suivants :

- mise en place d'un ratio de liquidité pour les banques internationales ;
- mise en place d'un ratio dit « d'effet de levier » ;
- redéfinition des fonds propres ;
- une révision de la couverture de certains risques ;
- la mise en place de mesures contra-cycliques.

La durée d'application totale de ces accords va se faire jour au début des années 2020, les banques ayant disposé d'un délai pour ajuster leurs pratiques aux nouveaux accords. Pour une analyse du système bancaire, vous pouvez vous reporter au manuel Boissin, O. « *Comprendre l'économie contemporaine : une analyse économique et monétaire* », Ed. Campus Ouvert, 2021.

¹²⁵ Un fonds est ainsi développé par une taxation sur les banques et par un effort des nations, puis mutualisé au sein de l'Union bancaire. Quel est le montant ? Cela reste à définir mais modeste en réalité face à l'ampleur des transactions financières et des prises de risques par les acteurs bancaires. Ce fonds est payé par les actionnaires des banques et par un fonds de résolution communautaire d'environ 50 MM d'euros. C'est peu mais c'est là déjà un début.



Les pauvres n'ont pas de pouvoirs destructifs puissants sur la société pour contraindre l'argent public à voler à leur secours.
Les grandes banques si. Là est la différence.
Et sachant ce pouvoir, ces dernières peuvent alors prendre des risques.

La France n'échappe pas à la règle.

Sur les 30 grandes banques systémiques mondiales, cinq sont françaises. Historiquement la nation détient de solides positions sur ce segment des banques systèmes, la palme d'or revenant à BNP-Paribas dont la capitalisation boursière est la plus importante de la zone euro, quelques 70 milliards d'euros.

La Société Générale ne se situe guère loin non plus, les montants là aussi très élevés. La nation France reste ainsi un cas d'école d'une suprématie bancaire hypertrophiée et œuvrant en logique *Too big to Fail*. Certains diraient peut-être en *Too big to Jail* ? Il s'agit là d'une expression répandue aux Etats-Unis. Mais les islandais ont une pensée différente en la question et peut-être ont-ils raison ?¹²⁶



L'archétype mondial de la banque système : BNP-Paribas.
Un divorce entre les systèmes bancaire/financier et la société ?
Sur quels critères cela pourrait-il être avancé ?

1980-2021, l'argent circule-t-il en circuit fermé ?
Que signifie une banque systémique ?

Depuis 1980 ces acteurs de la haute finance contribuent aux accroissements d'inégalités et à une gouvernance des entreprises comme des Etats de plus en plus financiarisée. Bien sûr, d'autres banques existent que cette seule finance systémique. Nous rentrons alors dans le monde de banques plus modestes et souvent citoyennes, de type « Crédit Coopératif ».

En France, une spécificité sectorielle figure également dans une structure bancaire historiquement développée sous forme de mutuelles¹²⁷. Il existe ainsi « banque et banque ». Et de même, au sein d'une banque, les activités ne doivent pas être confondues : parlons-nous d'une banque de détail ? D'une banque d'affaire ? De la finance d'entreprise ou de marché ? De l'assurance ? ... Les activités sont ainsi

¹²⁶ Suite à la crise des subprimes, plusieurs autorités politiques et financières au plus haut niveau de l'Etat ont été placées en prison, et sur la base de lourdes peines pénales.

¹²⁷ Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Banque Populaire Caisse d'Epargne, ...

plurielles, très diversifiées, il ne faut donc pas tout mélanger. Certaines activités bancaires sont utiles pour la société, d'autres toxiques. Mais en France un fait est souvent constaté : les PME et les PMI sont souvent victimes d'un système bancaire concentré et averse au risque à leurs égards. Il en est différemment en Allemagne où, en dehors de la Deutsche Bank qui représente un possible équivalent de BNP Paribas en France-, les banques sont souvent inscrites dans des logiques de financements aux acteurs locaux et de soutiens aux territoires d'appartenance. Pour dire les choses différemment, le couplage banque-PME et plus largement banque-industrie n'est pas un vain mot outre-Rhin. Et cela de longue date, c'est l'une des forces de l'économie allemande.

Enfin, les activités des banques systèmes demeurent la principale source des crises financières. Il est généralement admis que l'impact en Europe de la crise des subprimes se soit soldé par un coût compris entre 20 et 25% du PIB de l'Union Européenne.



Bourse de NY

L'économie au service de l'humain ou
l'humain au service de l'économie ?
Travaillez « les humanités »¹²⁸, dans vos prises de décisions futures elles vous seront souvent précieuses.

Conclusion

L'urgence de la monnaie et de la finance pour financer les transitions

Face aux comportements risqués des acteurs financiers privés, les Etats ont un rôle majeur à jouer. Le débat n'est pas de savoir s'il faut plus ou moins d'Etat, mais mieux d'Etat. La grande crise de 2008 n'a-t-elle pas eu l'avantage de réhabiliter l'importance de la puissance publique ? Y compris auprès des néolibéraux ayant généré la crise.

Comment mieux prévenir ces risques et dérives ? La réponse est complexe mais un élément se fait jour : la politique de Quantitative Easing n'a pas que des inconvénients, elle peut être au service d'un financement de l'économie réelle. Financer les défis, et notamment ceux des transitions à conduire. On peut alors parler d'une monnaie écologique.

« La monnaie écologique »
N. Dufrêne, A. Grandjean (Ed. O. Jacob, 2020)

« La monnaie n'est pas magique ». Je me souviendrai toujours de ce propos énoncé de manière un brin sentencieuse et ironique par un de nos interlocuteurs à la Direction Générale du Trésor au moment de la mission Canfin-Grandjean. Je voulais proposer le recours aux DTS pour financer, au niveau mondial, les dépenses nécessaires pour lutter contre le changement

¹²⁸ Il s'agit des disciplines qui permettent de comprendre l'homme (philosophie, économie, sociologie, histoire, droit, etc.)

climatique. Il voulait dire par là que la monnaie n'a pas le pouvoir de « changer le monde » et que j'étais un peu naïf de le croire. Il reprenait ainsi une idée bien ancrée idéologiquement, répétée régulièrement. Le jeudi 5 avril 2018, par exemple, Emmanuel Macron, engagé dans une discussion animée avec une aide-soignante du CHU de Rouen qui lui réclamait des moyens budgétaires supplémentaires, lui répondit : « il n'y a pas d'argent magique ». Theresa May en 2017 exprimait la même idée ainsi : « There is no magic money tree »

Cette réponse, revenant comme une antienne dans la bouche de nombreux responsables, permet d'ancrer l'idée d'un Etat impuissant car ruiné.

Nicolas Dufrêne et moi pensons, bien au contraire, que la monnaie est magique. Alors qu'elle se crée désormais par de simples jeux d'écritures comptables, elle a de puissants effets sur la réalité économique. La monnaie est ainsi l'une des causes, du fait même des mécanismes de sa création, de la dynamique d'endettement des agents publics et privés dont l'excès peut être source de récession. L'histoire nous enseigne aussi que les mécanismes monétaires peuvent être utilisés de manière ciblée et efficace pour répondre aux grands défis du moment. Citons l'invention pas Hjalmar Schacht d'une « monnaie complémentaire » (le Méfo) qui a permis la reconstruction économique de l'Allemagne dans les années 1930. Citons le New Deal américain, la reconstruction de la France après 1945, basée sur le « circuit du Trésor », la politique monétaire expansionniste en Chine ...

Au moment où le financement des investissements de la transition écologique est le « nerf de la guerre », au moment où la Commission européenne lance un Green deal, comprendre les mécanismes monétaires pour mieux les utiliser est donc essentiel.

La question monétaire est évidemment complémentaire de celles relatives à la gestion budgétaire que nous avons abordées dans le livre « Agir sans attendre ». Il nous faut une nouvelle vision et de nouvelles règles en la matière, notamment au sein de l'Union européenne. 2020 sera en la matière une année majeure : celle de la révision des règles actuelles dont nous avons vu leur inadéquation.

Mais ne pourrait-on pas retrouver des marges de manœuvre supplémentaires, si la monnaie retrouvait sa vocation de commun, et était gérée comme tel et non selon des dogmes manifestement dépassés ? Et d'autres encore plus significatives si nous pouvions en créer une partie qui soit « libre » dans sa création de tout endettement ?

Source : *Chroniques de l'anthropocène / la monnaie écologique*, février 2020.

Il existe un facteur favorable à cette politique de QE : jamais les nations de l'UEM n'ont emprunté à des conditions aussi avantageuses. Les Etats, de même que les ménages et les entreprises¹²⁹. Mieux, les faibles taux directeurs sur le marché monétaire arrangent les pays du nord mais aussi ceux du sud qui se heurtent souvent à de graves problèmes de remboursement de leurs dettes¹³⁰. Bien des atouts sont donc là et les défis restent identiques : orienter ces possibilités offertes par le marché monétaire et par les marchés financiers (pensons notamment au marché obligataire) vers une économie inscrite en développement durable. Bien du chemin reste encore à parcourir, mais Outre Atlantique, l'administration J. Biden n'esquisse-t-elle pas cette voie ? Et en ce début de décennie 2020, la BCE pourrait s'inscrire également dans cette voie.

¹²⁹ En effet, l'argent à loyer gratuit est positif y compris pour les ménages. Ainsi, les agents endettés peuvent aller renégocier avec leur banquier un nouveau crédit à faible taux d'intérêt, cela afin de racheter l'ancien crédit moins attractif quant aux conditions initiales souscrites. Cela est possible pour les ménages comme pour les entreprises ou encore l'Etat.

¹³⁰ Grâce à la titrisation des créances privées, c'est-à-dire la mise sur le marché financier* de contrats privés, la nouvelle politique de la BCE engagée depuis 2012 et intensifiée en septembre 2014 constitue un moyen efficace pour décharger les bilans des banques de second rang, et donc pour relancer le financement notamment au profit des PME. Il en est de même aux Etats-Unis, en Chine, en Angleterre ou encore au Japon. Mais cela avec un transfert des risques dorénavant domiciliés dans le bilan de ces banques centrales. Là se trouve une des limites importantes de la politique du Q.E.

Dans le même temps, la politique de J. Yellen consistait à faire perdurer cette politique de facilitation monétaire même si à partir de 2015-2016 elle a durci légèrement la politique de la FED. Depuis, J. Powell s'inscrit dans une approche similaire du fait de la légère reprise de l'inflation aux Etats-Unis à partir de 2018 et de 2021 (hausse des matières premières notamment). Quant à J. Yellen, devenue secrétaire d'Etat au Trésor sous J. Biden, elle œuvre en faveur d'un New Deal jusqu'à présent jamais inégalé dans l'histoire des Etats-Unis.



C. Lagarde en tant que présidente de la BCE continue de développer avec son directoire, et dans les pas de son prédécesseur, une politique de QE. Face à l'ampleur des transitions à conduire et aux faibles marges budgétaires des Etats membres de l'UEM, cette approche est une voie possible. Financer un développement sur la base d'une monnaie orientée sur les transitions.

Pour aller plus loin :

- Askenazy, P., « *Tous rentier ! Pour une autre répartition des richesses* », Odile Jacob, 2016.
- Boissin, O. « *Comprendre l'économie contemporaine : analyse économique et monétaire* », Ed. Campus Ouvert, 2021.
- Grandjean, A., Dufrière, N, « *Une monnaie écologique pour sauver la planète* », Odile Jacob, 2020
- Jouzel, J., Larrouturou, P., « *Pour éviter le chaos climatique et financier : une solution scandaleusement simple* », Odile Jacob, 2017.
- Plihon, D., « *La monnaie et ses mécanismes* », La Découverte, 2008.

* * *

Annexe 2

« Quels sont les meilleurs indicateurs boursiers »

Source : Geneva Trade Center, Avril 2021.

Dans cet article est question :

- des différents types d'**indicateurs boursiers**.
- d'indicateurs techniques incontournables pour bien trader.
- de certains indicateurs utilisés par des trader professionnels.

QU'EST CE QU'UN INDICATEUR EN TRADING ?

Dans cette partie, nous allons bien définir différents types d'indicateurs boursiers. Pour faire simple, un indicateur se base sur le passé d'un cours de bourse. L'**évolution du prix** de l'actif et ses réactions face à certains niveaux de prix permet aux indicateurs de vous fournir des éléments afin de déterminer la façon dont le cours va évoluer.

L'idée est de prédire si un actif aura une tendance baissière, une tendance haussière ou une tendance neutre. L'analyse technique avec les indicateurs vous donnera aussi des confirmations sur des **figures chartistes** ou des **figures de retournement de tendance**. L'art du trading est de trouver un signal d'achat ou un signal de vente en fonction de l'évolution du cours et de suivre les tendances au bon moment.

QU'EST CE QUE L'INDICATEUR MOMENTUM EN BOURSE ?

L'indicateur momentum en bourse est très populaire parmi les traders. Dans l'analyse technique, ils permettent d'identifier les tendances de marché d'une action ou d'une devise. Cela se traduit par les informations sur la force acheteuse ou la force vendeuse de l'actif.

Le plus célèbre des **indicateurs momentum** est le RSI (Relative Stenght index). Cependant, interpréter les indicateurs de momentum ne suffisent pas à donner **des signaux techniques** pour entrer en position.



*Par exemple, un RSI indiquant une force acheteuse dans la zone de surachat n'est pas un **indicateur de retournement**. Il vous faut identifier une divergence baissière et que celle-ci soit confirmée pour avoir un signal de vente. Si vous recherchez un signal d'achat, vous devez dans ce cas avoir une divergence haussière et qu'elle soit confirmée pour avoir un **inversement de tendance**.*

Bien sûr, si vous identifiez des divergences, l'idéal est d'avoir d'autres indications de tendance ou des figures techniques pour avoir des **signaux de trading** puissant. Vous vous assurez une bonne réussite de votre **analyse chartiste**.

LES INDICATEURS BOURSIERS DE SUPPORT ET DE RÉSISTANCE :

Utiliser un indicateur de support et de résistance est très intéressant pour définir des niveaux de prix important sur un cours.

Mais que sont les supports et les résistances ?

- **Un support est un niveau de prix** important qui se situe sous le cours. C'est à dire que lorsque le cours de l'actif baisse pour toucher ce prix, il y a de très fortes chances pour qu'il y ait une réaction inverse et qu'un signal d'achat à court terme se présente. Vous pourrez profiter du rebond de l'actif.
- Une résistance fonctionne de la même façon qu'un support mais dans le sens inverse. Lorsque ce niveau de prix situé au-dessus du cours de l'actif est atteint, il y a de fortes chances qu'un **signal de vente** à court terme se présente. Prendre une position à contre tendance peut alors être possible.

Les indicateurs de supports et de résistances les plus connus sont les **expansions de Fibonacci** et les **points pivots** avec leur résistance et leurs supports.



Ces deux indicateurs ont un double emploi. Ils peuvent être un objectif de prise de bénéfices sur les niveaux indiqués et être des **niveaux de stop loss**. Mais il peuvent également être des zones de points d'entrée en position importants si vous avez un signal sur ce niveau de prix.

COMMENT LIRE LES VOLUMES EN BOURSE ?

Les volumes en bourse vous indiquent le sentiment de marché au niveau des intervenants. Pour faire simple, c'est une addition de l'ensemble des transactions qui sont effectuées sur une période précise. En **trading**, cette période est généralement matérialisée par un **chandelier japonais** sur une unité de temps.

En plus du **sentiment des investisseurs**, les volumes vous donnent une idée du nombre de titres échangés durant la période étudiée. Cela vous permet de voir si vous avez une force acheteuse qui va engendrer une appréciation du marché. Dans le sens inverse, vous avez aussi l'information si un grand volume de ventes s'effectue, alors cela engendrera une dépréciation de l'actif.

Concrètement, un **indicateur de volume** se visualise sous forme de graphique en barre. C'est très intéressant car vous pouvez comparer les volumes entre chaque période. Vous aurez ainsi une indication pour avoir un signal d'achat ou un signal de vente.



Les indicateurs de volumes sont surtout utilisés pour **analyser le cours d'une action**. Ils sont en revanche assez peu utilisés pour trader les indices ou le forex. Cependant, il peuvent quand même vous donner une indication pour confirmer un **bias haussier** ou un **bias baissier**.

QUELS SONT LES MEILLEURS INDICATEURS TECHNIQUES POUR VOTRE TRADING ?

Maintenant que vous connaissez différents indicateurs boursiers, vous allez pouvoir déterminer ceux qui conviennent à votre trading. Il y a d'autres indicateurs comme les oscillateurs ou les indicateurs de volatilité. Mais soyons clair, chaque personne analyse et interprète différemment les données fournies par les **indicateurs techniques de momentum**, de support et de résistance.

On ne peut pas dire qu'un indicateur technique est meilleur qu'un autre mais disons qu'il est plus adapté à votre **analyse technique**. Bref, vous devez vous sentir à l'aise avec l'associations des indicateurs boursiers que vous utilisez. Vous mettez alors au point vos propres paternes pour analyser le marché.

Cependant, nous allons malgré tout vous donner des idées d'indicateurs adaptés en fonction du **type de trading** que vous souhaitez pratiquer. L'organisation de votre journée de trading est aussi un facteur de réussite pour bien spéculer sur les marchés.

QUELS INDICATEURS BOURSIERS POUR LE DAY-TRADING ?

Le day-trading est un style d'investissement où vous prenez seulement quelques positions par jours. Généralement, Il y a 2 à 3 positions prises par jours en moyenne.

Avant de faire votre plan de trading, vous devez bien analyser le cours grâce aux indicateurs techniques et aux fondamentaux avec **les publications macroéconomiques**.



Analyse technique pour le day-trading

Les supports et les résistances, les **bandes de Bollinger** et les extensions de Fibonacci vous permettront de d'identifier des zones d'interventions. Ces zones vous permettront d'être dans des niveaux de prix intéressants pour trouver un signal d'achat ou de vente. Vous devez bien identifier des bougies ou des **figures de retournement** afin de prendre positions. Associez des cassures de lignes de tendance avec des avalement de bougies pour avoir un signal. Dans ces zones d'achats ou de ventes, vous avez souvent de bonnes **impulsions haussières** ou des **impulsions baissières**. Si vous les avez bien identifiées vous vous assurez une bonne réussite dans vos trades. C'est vraiment un ensemble de critères qui vous permettront d'avoir un signal clair pour rentrer dans le marché.

S'il y a déjà une tendance imprimée sur le marché, vous pouvez prendre un trade journalier avec une stratégie de suivi de tendance avec **les moyennes mobiles**. Généralement, on utilise les MM20 et MM50. Utiliser les points pivots sont utiles pour déterminer des objectifs de Target profit ou des stop loss. Une **MACD** ou un **RSI** en supplément est aussi un plus pour confirmer un signal d'achat ou un signal de vente. Enfin, **le stochastique** est aussi une option si vous préférez utiliser ce type d'indicateur.

Parfois, un trade intraday peut se transformer en swing si vous êtes intervenu dans une zone weekly (hebdomadaire) ou mensuelle. Cela intervient dans la gestion des trades et des options possibles pour vous.

QUELS INDICATEURS BOURSIERS POUR LE SCALPING ?

Le scalping est le trading le plus compliqué et il faut être expérimenté pour être efficace. Il faut savoir que pour faire du scalping, il faut un peu de volatilité pour profiter des mouvements de marché. De plus, vous devez suivre et étudier les chandeliers japonais sur des unités de temps très courtes. Enfin, **l'analyse fondamentale** n'a qu'un intérêt secondaire dans ce cas précis sauf au moment de la publication des annonces macroéconomiques.

Un des meilleurs moyens de ne pas se tromper dans ce type de trading est de faire du suivi de tendance. Pour ce faire, l'utilisation des moyennes mobiles avec les **indicateurs de supports résistances**. De préférence, il est mieux d'utiliser les moyennes mobiles simples plutôt que les **moyennes mobiles exponentielles**. Vous pouvez tracer vos propres supports et résistances et utiliser les extensions de Fibonacci et les points pivots pour déterminer des points d'entrée à l'achat ou à la vente. Pensez également à vous aider des **lignes de tendances** à court terme ainsi que des figures chartistes comme les triangles ascendants, les triangles descendants et les triangles de compression. Le **franchissement des lignes de coûts** que vous tracer associé à un oscillateur comme le MACD donne de bons signaux.

Pour les intéressés, de multiples sources peuvent approfondir vos connaissances sur ces indicateurs techniques, de manière payante mais aussi parfois gratuitement. Cette annexe émane par exemple de Geneva Trade Center et cette structure dispense par exemple des formations sur cette thématique.

Quant à son niveau bibliographique, mentionnons parmi d'autres la source suivante :

LEXIQUE

(Source : construit sur la base de plusieurs sources dont *Alternatives Economiques Poche* n° 046 - novembre 2010), Pragma conseil « *Pramex* », Boissin, O. « *Economie contemporaine : une analyse économique et monétaire* » ; Boissin, O., « *Gestion des risques économiques et financiers* », manuel de cours, Grenoble-INP, 2021 ; Eurostat, INSEE SECN, Wikipédia, Lexique Dalloz, la Finance pour Tous, de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et le Lexique de la Direction Générale des Dépenses Publiques.

Action : part du capital d'une société qui donne le droit à une fraction des bénéfices ainsi qu'au vote pour la désignation des dirigeants. Une action peut être achetée et revendue sur un marché financier (ou de gré à gré).

ACV Analyse du cycle de vie d'un produit : dans le cadre d'une ACV, les normes ISO 14040 et 14044 permettent d'évaluer un bilan environnemental prenant en compte l'ensemble de l'empreinte carbone liée à la conception, fabrication, distribution, utilisation et mise au rebut du bien.

Agence de notation : entreprise chargée d'estimer la solidité d'un emprunteur, qu'il s'agisse d'une entreprise, d'une banque ou d'un Etat souverain. Les principales agences de notation, toutes anglo-saxonnes, sont *Moody's*, *Standard & Poors* et *Fitch Ratings*.

Aléa moral et sélection adverse : il s'agit là de problèmes d'asymétrie d'information entre individus. Une asymétrie d'information signifie qu'un individu détient une information que l'autre n'a pas. On a coutume de distinguer deux situations : la première *ex-ante* avant signature d'un contrat avec une partie. On parle alors d'un problème de sélection adverse. Par exemple, quel est le fournisseur X ou Y qui serait le plus pertinent de retenir dans l'accomplissement d'une transaction définie. Et un second *ex-post*, un problème dit d'aléa moral qui provient, une fois signé le contrat, d'un bon ou non déroulement de la transaction. Le fournisseur sera-t-il opportuniste ou pas durant la relation qui a été contractualisée ? De multiples applications de ces concepts sont visibles, que ce soit dans le monde de l'assurance, de l'industrie, de la finance, du travail, de la vie quotidienne, etc. Dans le cadre d'un enseignement sur la gestion des risques, nous pourrions analyser cette question plus en détail et les moyens disponibles pour tenter de prévenir ou de solutionner ces problèmes d'asymétrie d'informations.

Anticipations rationnelles : cette notion a été initialement présentée par John Muth en 1961. Il en donnait la définition suivante : "*Les anticipations, dans la mesure où elles sont des prévisions bien informées d'événements futurs, sont essentiellement identiques aux prévisions d'une théorie économique correcte.*" Mais cela ouvre bien des questions. Qu'est-ce qu'une théorie correcte ?

Banque centrale : généralement publique, elle a pour missions essentielles d'émettre la monnaie fiduciaire, de contrôler la quantité de monnaie en circulation dans l'économie et d'assurer la solidité du système bancaire (en édictant des règles prudentielles et, le cas échéant, en venant au secours d'établissements de crédit en difficulté).

Bande de Bollinger : l'on identifie les bandes de Bollinger sur un graphique par trois lignes dont la centrale indique la moyenne mobile d'une donnée, ici relative à un titre. La bande de fluctuation est bornée par la moyenne avec +/- 2 écarts types selon que la bande soit haute ou basse. La période de référence pour le calcul est de 20 périodes (20 séances). Ce critère donne une information importante sur le degré de volatilité du titre.

Banque mondiale : créée en 1945, la Banque Mondiale est une institution internationale membre de l'ONU dont la fonction principale est d'accorder des prêts aux pays notamment en développement. Elle est le premier prêteur d'argent public au monde. Elle publie d'instructifs rapports annuels par ailleurs sur l'état de développement dans le monde. Son siège est aux Etats-Unis (Washington).

Bien collectif : Formellement, on nomme cela un bien non rival. Lorsque je "consomme" une émission de radio, cela ne réduit pas les possibilités de consommation de cette émission par d'autres. Et/ou non exclusif. Il est par exemple impossible d'empêcher de consommer celui qui refuse de payer.

Bourse : c'est un marché financier où sont réalisées des transactions sur des valeurs mobilières de placement et des marchandises.

Bulle spéculative : phase de forte hausse des prix d'une catégorie d'actifs sur un marché (financier, immobilier...). Généralement liée à un excès de liquidités et à des comportements spéculatifs (des agents achètent un actif uniquement pour le revendre avec profit), une bulle n'est pas soutenable et finit par se dégonfler ou par crever brutalement. Le point de départ des crises commence généralement par des crises financières. Pensons à la crise de 1929 ou encore de 2008.

Capitalisation boursière : cela signifie la multiplication du nombre d'actions d'une société par leur cours boursier. Au niveau

d'un marché, cela correspond à l'agrégation des titres cotés.

Caisse des dépôts et consignations (CDC) : Institution à la fois depositaire, mandataire, prêteur, investisseur... Elle gère l'épargne réglementée (Livret A...) qu'elle transforme en prêts à long terme au service de l'intérêt général.

CDS (Credit Default Swap) : ce sont des produits dérivés qui jouent le rôle d'assurance. Ils permettent de se protéger contre le non remboursement d'une dette. Illustration : dans le cas de la dette grecque, les acteurs privés qui ont acheté des obligations auprès de l'État grec (banques, assurances, fonds de pension, fonds d'investissement...) ont pu acheter auprès d'assureurs des CDS pour se couvrir au cas où l'État grec ne rembourserait pas ces obligations.

C'est un produit dérivé, cela signifie qu'il est défini par rapport à un produit de référence. C'est un dérivé de crédit, cela signifie que le produit de référence est un crédit (dans le cas de la dette grecque, le produit de référence est l'obligation de l'État grec). Les CDS se déclenchent à condition qu'il y ait ce qu'on appelle un événement de crédit, c'est-à-dire le non remboursement de tout ou partie du crédit sur lequel porte le contrat, en l'occurrence la dette publique grecque.

Dans le cas de la dette grecque, l'événement de crédit a été déclaré vendredi 9 mars 2012, quand le gouvernement grec a imposé aux créanciers privés détenteurs de dette publique grecque, une restructuration par un échange d'obligations avec 53,5 % de perte. La grande majorité de ces créanciers privés ont accepté « volontairement » cette perte, d'autres ont été forcés par le recours aux « clauses d'actions collectives ». Aussi, les CDS sont des instruments de spéculation, ils peuvent être achetés sans avoir aucun actif à protéger. On parle alors de « CDS à nu ». Dans le cas de la dette grecque, certains acteurs privés ont acheté des CDS sans avoir au préalable acheté des obligations de l'État grec. Ils ne se couvrent donc pas contre un risque de non-remboursement, mais spéculent sur le fait que le gouvernement grec ne remboursera pas ses obligations.

Charge de la dette : ensemble des dépenses de l'Etat consacrées au paiement des intérêts de sa dette.

Circularité : à l'opposé de l'économie linéaire, la circularité a pour objectif une réduction des empreintes écologiques par des pratiques d'écoconception, d'écologie industrielle et territoriale. Elle vise l'ensemble du cycle de vie des produits et service, de leur conception jusqu'à leurs recyclages. Et cela dans une démarche d'allongement de l'usage et d'une consommation responsable. Réduire, Réutiliser et Recycler font partie des méthodes possibles, dite les 3R. Ou encore de la démarche *Cradle to Cradle* (du berceau au berceau) elle aussi pleinement inscrite en circularité.

Coefficient de Gini : pour savoir si une distribution, par exemple des revenus, est plus ou moins inégalitaire, on a recours à des indicateurs synthétiques dont le plus connu est celui de Gini. Il mesure, entre 0 et 1, l'écart entre la distribution observée et une distribution parfaitement égalitaire. L'inégalité augmente quand on va de 0 à 1.

Commodity : Dans sa vision restrictive le terme « commodité » désigne essentiellement les matières premières brutes (pétrole, bois, charbon, produits agricoles, ...). C'est à ce sens classique que fait référence le terme anglais de Commodity Market.

Compensation carbone : cela a pour objet de contrebalancer ses propres émissions de CO₂ par le financement de projets de réduction d'autres émissions ou de séquestration de carbone. Elle est présentée comme étant l'un des outils disponibles pour atteindre la neutralité carbone dans le cadre de l'atténuation du réchauffement climatique. Elle s'applique essentiellement au CO₂, mais peut s'appliquer également aux émissions d'autres gaz à effet de serre (GES).

Corporate Governance (ou gouvernement d'entreprise) désigne le système formé par l'ensemble des processus, réglementations, lois et institutions destinés à cadrer la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée. En fonction des objectifs qui gouvernent l'entreprise, ce système est appelé à réguler les relations entre les nombreux acteurs impliqués ou parties prenantes (en anglais : *stakeholders*). Les acteurs principaux sont les actionnaires qui élisent soit le Conseil d'administration, lequel mandate la Direction, soit le Conseil de surveillance, lequel nomme les membres du directoire, selon des modalités variables, propres au régime juridique de la société concernée. Les autres parties prenantes incluent les employés, les fournisseurs, les clients, les banques ou autres prêteurs, le voisinage, l'environnement et les tiers. Ces derniers peuvent entrer en relation avec l'entreprise à raison de ses activités, comportements ou réalisations. Comme nous pouvons le voir, de nombreux acteurs et rationalités sont à prendre en compte dans le gouvernement de l'entreprise et il serait bien réducteur de réduire son objectif à une seule optimisation du profit.

Crise économique : en économie, être en crise signifie une situation est dite de récession lorsqu'on enregistre au moins deux trimestres consécutifs de croissance négative. Puis techniquement, lorsque la croissance redevient positive la récession est terminée. L'économie est faite de cycles.

Déficit public : excédent des dépenses sur les recettes publiques au cours d'une période donnée. Le déficit est généralement financé par des émissions d'obligations (bons du Trésor).

Déflation : baisse générale des prix, accompagnée par celle de la production. L'attentisme des acheteurs, qui veulent profiter des baisses de prix, bloque l'activité. La déflation ne peut pas être combattue par la baisse des taux d'intérêt, ce qui la rend très

dangereuse.

Délit d'initié : c'est le fait pour une personne d'acheter ou de vendre des titres cotés (souvent des actions) alors qu'elle possède, sur cette entreprise, une information que les autres n'ont pas.

Dettes publiques : ensemble des dettes des administrations publiques. L'encours de la dette est son montant total ; le service (ou charge) de la dette est la somme à payer chaque année, qui comprend une partie du capital et les intérêts. Il existe plusieurs manières de calculer la dette, selon qu'on tient compte ou non de situations limites, telles que la dette de la SNCF.

Dettes souveraines : dette émise ou garantie par un emprunteur souverain, c'est-à-dire un Etat.

Dollarisation de l'économie : lorsque la perte de confiance dans la monnaie nationale est telle qu'elle est remplacée par une monnaie étrangère (le dollar en l'occurrence, mais c'est aussi vrai pour l'euro) pour assurer les transactions.

Effet de levier : augmentation de la rentabilité d'un investissement que permet l'écart entre son taux de rentabilité et le coût des emprunts. Lorsque le taux d'intérêt payé est supérieur au taux de rentabilité de l'investissement, cet effet de levier devient négatif.

Effet de richesse : modification dans le partage du revenu entre consommation et épargne due à une variation de la valeur des patrimoines. L'évolution du prix des actifs ou du niveau général des prix change la valeur des patrimoines. Si, comme le pensent les économistes, les ménages recherchent un certain niveau de patrimoine, ils vont épargner plus (pour compenser une baisse), ou moins (par suite d'une hausse).

Empreinte écologique : mesure, en hectares globaux, la pression que nous exerçons sur les ressources naturelles, tant en matière de prélèvements sur celles-ci que d'émissions de déchets, et détermine si cette pression est soutenable à long terme.

Excédent Brut d'Exploitation (EBE) : notion importante de la comptabilité privée qui se calcule dans le compte de résultat de l'entreprise. L'EBE est égal à la valeur ajoutée (VA*) de l'entreprise, c'est-à-dire la production moins les consommations intermédiaires, à laquelle on lui retranche ensuite les salaires versés et les impôts sur la production.

Externalisation : abandon de fonctions de l'entreprise, désormais confiées à la sous-traitance. A l'extrême, l'externalisation aboutit au modèle de l'entreprise sans usines. On dit alors en « *Fables* ».

FCP : c'est un Fonds Commun de Placement et cela est géré par une société de gestion. Il fait partie de la famille dite des OPCMV : des Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. En traduction anglo-saxonne, les FCP correspondent à des *Mutuals Funds*.

Financement externe direct et indirect : le financement externe direct est un financement par le marché financier, alors que le financement externe indirect se réalise par l'intermédiaire du système bancaire.

FMI : Appartenant au groupe Banque Mondiale, le Fonds Monétaire International est une institution internationale membre de l'ONU et regroupant la quasi-totalité des pays de la planète. Sa fonction est de favoriser une coopération financière entre les pays, de faciliter les échanges et de réduire les risques de crises monétaires et financières sur la planète. Son siège est aux Etats-Unis (Washington).

Fonds de pension : ce sont des acteurs majeurs du marché financier, notamment des marchés actions. Leur poids est considérable dans la composition du capital des entreprises. Leur puissance se comprend par des choix de nombreux pays à privilégier un système de retraite par capitalisation et non pas par répartition : les Etats-Unis, Canada, Australie, ... De très importants volumes financiers sont ainsi collectés. L'objectif de ces fonds est de réaliser des placements générateurs de performance financière afin de financer les retraites présentes et futures de leurs clients. Notons que ces investisseurs sont soumis à des contraintes réglementaires par les autorités de marché. Enfin soulignons qu'ils sont moins libres dans leur placement que les fonds strictement spéculatifs de type Hedge Funds*.

Gré à gré (marché de gré à gré) : sur le plan organisationnel, les marchés sont scindés en deux blocs avec d'un côté les marchés organisés et de l'autre ceux dits de "gré à gré".

Sur un marché organisé (par exemple celui de la Bourse de Paris), les acheteurs et les vendeurs ne sont pas en contact direct. Tous les ordres sont regroupés sur une place de marché. Des systèmes de règlement-livraison assurent le dénouement effectif des transactions. C'est une chambre de compensation qui garantit la bonne fin des opérations selon des règles de fonctionnement standardisées.

Avec les marchés financiers de gré à gré, la logique de fonctionnement diffère puisque les accords sont passés directement entre les investisseurs (par exemple une banque et une entreprise), selon des accords échappant aux obligations standard du marché organisé. La liquidité des transactions n'est pas garantie par une chambre de compensation.

Hedge Funds : il s'agit de fonds spéculatifs. L'investissement minimal va de quelques dizaines de milliers de dollars parfois, à plusieurs centaines de milliers plus souvent, suivant les fonds. De plus, n'étant par essence pas aussi réglementés que les fonds de placement classiques, ils ne peuvent être distribués au grand public et sont réservés à la catégorie des investisseurs institutionnels ou aux grandes fortunes.

Indicateur de résistance Fibonacci. Afin d'anticiper des oscillations, un indicateur technique fréquemment utilisé est celui du retracement de Leonardo Fibonacci. Par retracement l'on désigne une tendance de cours qui est contraire à une tendance principale précédemment enregistrée. L'analyse est illustrée en chapitre 1, paragraphe « *7 indicateurs d'évolution d'un titre* ».

Investissement : acquisition de biens de production. Dans le cas des ménages, il s'agit uniquement des achats de logements (les comptables nationaux calculent un loyer fictif lorsque le logement n'est pas loué).

Investisseurs institutionnels : ce sont des acteurs majeurs des marchés, notamment des marchés actions. Leur poids considérable se comprend notamment par des choix de nombreux pays à privilégier un système de retraite par capitalisation (pensons notamment aux pays anglo-saxons). On parle alors de fonds de pension. L'objectif de ces structures est de réaliser des placements générateurs de performance financière afin de financer les retraites présentes et futures de leurs clients. Ces investisseurs sont soumis à des contraintes réglementaires par les autorités de marché. Notons que le terme d'investisseur institutionnel dépasse toutefois les seuls fonds de pensions.

Liquidité : propriété d'un actif pouvant être transformé en monnaie sans délai, sans coût et sans risque.

Marché à terme : marché sur lequel se négocie un échange devant intervenir à une date future et à un prix fixé d'avance. Outre les changes, il existe des marchés à terme pour les valeurs mobilières et certaines matières premières (sucre, café, métaux, pétrole...).

Marché financier : c'est un lieu, physique ou virtuel, où les acteurs du marché (acheteurs, vendeurs) se rencontrent pour négocier des produits financiers. Il permet de financer l'économie, tout en permettant aux investisseurs de placer leur épargne.

Marché monétaire : marché sur lequel les banques se procurent des liquidités, échangées contre des créances à court terme. La banque centrale est le principal acheteur de ces créances, ce qui lui permet d'influencer l'accès des banques aux liquidités et de faire varier les taux d'intérêt.

Masse monétaire : ensemble des moyens de paiement dans une économie. La masse monétaire est bien difficile à mesurer, car de nombreux actifs financiers ne sont pas de la monnaie (ils ne permettent pas d'acheter des biens), mais sont très facilement convertibles en monnaie. Il existe donc plusieurs définitions, plus ou moins larges, de la masse monétaire.

Maturité : l'échéance d'un produit financier. Par exemple, une obligation ayant une maturité de 10 ans signifie que l'émetteur remboursera le capital emprunté 10 ans jour pour jour après son émission.

Monnaie centrale (ou base monétaire) : somme des engagements monétaires de la banque centrale vis-à-vis des agents non bancaires et des autres banques (billets et dépôts des banques auprès de la banque centrale).

Monnaie fiduciaire : monnaie prenant la forme de billets de banque. Elle est dite fiduciaire (reposant sur la confiance) parce que les billets n'ont pas de valeur intrinsèque, contrairement aux monnaies métalliques.

Monnaie scripturale : monnaie prenant la forme d'écritures dans les registres des banques.

Obligation : titre de créance à long terme (plus de sept ans) portant versement d'un intérêt fixe, émis par les entreprises pour financer leurs investissements.

Oligopole (appliqué au secteur de la finance) : une structure oligopolistique signifie la présence de peu d'offres par rapport au nombre de demandeurs. Il en découle un pouvoir de marché au profit de ces quelques offreurs. Appliqué au secteur de la banque-finance, cela signifie que le top 10 mondial des grandes banques dispose d'un pouvoir de marché considérable. Le secteur est dit concentré, ce qui est le cas à l'échelle mondiale au niveau de la finance, même si une multitude de banques commerciales et d'affaires existe bien évidemment (plusieurs centaines). Mais la plupart n'ont qu'un pouvoir de marché très

restreint par rapport aux quelques grands acteurs de la finance, ces derniers étant principalement d'origine américaine (Bank of America, Goldman Sachs, JP Morgan and Chase, ...) et chinoise (ICBC, Bank of China, Bank of Shanghai, ...), mais aussi japonaise, britannique, allemande et française. On parle alors sur le plan économique d'un oligopole frangé.

Parité de pouvoir d'achat (PPA) : mode de calcul du taux de change entre plusieurs monnaies consistant à mesurer le coût d'un panier de biens et de services identiques achetés par des monnaies différentes.

P.E.R. Price Earning Ratio. Le P.E.R analyse le cours de l'action divisé par le bénéfice par action. C'est une mesure de la capitalisation du titre, c'est-à-dire le nombre de fois que le bénéfice net se trouve contenu dans le cours de l'action. Plus le P.E.R. est faible, plus l'action est considérée comme attractive à l'achat¹³¹ (ne pas omettre toutefois que le P.E.R ne prend pas en compte l'importance de l'endettement de l'entreprise, ni la situation de sa trésorerie. Il convient aussi de le compléter par des ratios comptables inscrits au passif du bilan de type résultats net rapportés aux dettes). L'analyse est illustrée en chapitre 1, paragraphe « *7 indicateurs d'évolution d'un titre* ».

PME-TPE : TPE : Toute Petite Entreprise, inférieure à 10 employés ; PME, Petite et Moyenne Entreprise. De 10 à 500 employés, un des critères retenus dans les typologies habituelles.

Produit intérieur brut (PIB) : indicateur de la valeur de la production réalisée dans un pays en une année. Son périmètre est la production vendue sur un marché ou réalisée avec du travail et du capital eux-mêmes vendus sur un marché. La production autoconsommée des ménages est donc, pour l'essentiel, écartée. Le PIB est calculé comme la somme des productions réalisées par les divers agents, dont on retire les consommations intermédiaires, afin d'éviter de comptabiliser cela deux fois.

RSI *Relative Strength Index*. Cet indicateur technique traite de l'évolution possible du cours au sein de tunnels d'oscillations. Dès que les évolutions sortent de ces seuils, cela signifie des situations de surachat ou de survente conduisant généralement au déclenchement de passation d'ordres afin de limiter les risques, ou d'effectuer des prises de bénéfices. L'analyse est illustrée en chapitre 1, paragraphe « *7 indicateurs d'évolution d'un titre* ».

Service de la dette : dénomination de la somme à verser annuellement pour rembourser la dette. Cela tient compte des intérêts et du capital.

SCPI : Il s'agit d'une société civile de placements immobiliers. Elle gère des parts financières placées sur des biens immobiliers. C'est possible sans un capital important de départ, c'est peu risqué car diversifié sur de multiples biens immobiliers, sans gestion de locataires à assurer et au rendement fort attractif comparé aux produits d'épargne traditionnelle de type Livret A.

Sicav : Il s'agit d'une société d'investissement à capital variable. Son objectif consiste à investir dans des valeurs mobilières de placement. Généralement ces sociétés sont créées par des banques et autres institutions financières. Les professionnels composent des portefeuilles de produits titrisés. La valeur de ces SICAV est conditionnée par l'évolution des cours des titres composant la SICAV. Concernant le principe de fonctionnement, la SICAV collecte l'argent des souscripteurs et l'investit en actions ou en obligations en accord avec une réglementation stricte. Cette dernière porte sur des obligations de publicité comptable quotidienne concernant les cotations, et le respect des proportions entre les obligations et les actions, ou sur des critères définissant le type de titres détenus par la SICAV : action résidente et non résidente, etc.

Spéculation : achat ou vente réalisé dans le but de faire un bénéfice résultant de l'évolution du cours. La spéculation découle de l'incomplétude de l'information, qui fait que les prix dépendent des anticipations. Pour prévoir l'évolution des prix, il faut devancer les anticipations des autres. La théorie économique a de sérieuses difficultés à représenter et à analyser ce genre de situation, car le point essentiel est l'interaction entre les agents, alors que la science économique n'étudie que des comportements individuels isolés.

Service de Règlement Différé (SRD) : Toutes les actions négociées sur les marchés gérés par Euronext en Europe se négocient au comptant. Toutefois, les intermédiaires peuvent proposer aux investisseurs le Service de Règlement Différé (SRD) pour certaines actions ainsi que des ETF (uniquement à l'achat). Ce service offre la possibilité de différer les opérations de règlement-livraison à la fin du mois boursier. Ces opérations ne peuvent se faire que sur des comptes-titres ordinaires et ne sont pas autorisées à l'intérieur d'un PEA. Elles ne concernent que les actions les plus liquides du marché et les ETF. La liste des valeurs éligibles au SRD est définie par Euronext Paris.

¹³¹ Des P.E.R inférieurs à 10 sont généralement considérés comme sous évalués. Pour les titres du CAC 40, un PER compris entre 10 et 15 ou 17 représente la norme, et au-dessus l'on parle de titres surévalués. Dans la situation d'un titre témoignant d'un P.E.R supérieur à 25 ou 27, l'on peut s'attendre à des mouvements importants de gains, ou d'une annonce d'OPA favorable à la société, ...

Stock-option : option permettant à un cadre dirigeant d'une entreprise d'acheter une action de cette entreprise au moment de son choix à un prix convenu d'avance. Si le cours monte, l'achat se fait au-dessous du cours, ce qui permet une plus-value.

Taux de change : quantité d'une devise étrangère qui peut être acquise avec une unité de monnaie.

Taux de pauvreté : proportion de personnes ou de ménages pauvres dans la population. La pauvreté est définie en Europe comme le fait de vivre avec moins de 60% du revenu médian. Comme mentionné précédemment, le revenu médian est celui qui départage en deux parts égales la population du pays. En France, c'est environ 1600 € mensuel.

Taux d'intérêt : c'est le loyer de l'argent. Ou autrement dit, la rémunération du prêteur. Les taux d'intérêt varient selon la durée des prêts, les prêts les plus longs étant en général mieux rémunérés. On appelle cela la courbe des taux. Cependant, cette relation est en réalité assez instable notamment depuis 2000. Par ailleurs, attention à ne pas confondre le taux d'intérêt nominal, qui est le taux d'intérêt exprimé en unité monétaire, avec le taux d'intérêt réel qui est le taux d'intérêt nominal moins l'inflation.

Taux d'investissement : part de l'investissement dans la production, mesurée en % de PIB

Taux de rentabilité obtenu par l'actionnaire : il permet d'appréhender la rentabilité obtenue par un investisseur lorsqu'il investit dans les actions d'une société. Ce taux de rentabilité s'obtient en prenant en compte le dividende reçu sur l'action ainsi que la valorisation de cette dernière (pus ou moins-value) par rapport au prix d'achat de l'investisseur.

Taxe sur les transactions financières : le principe de la taxe sur les transactions financière a été suggérée au lendemain de la crise de 1929 par l'économiste John Maynard Keynes. Il envisageait cette taxe dans le but de ralentir les opérations spéculatives des investisseurs. L'idée a été reprise en 1972 et développée par un économiste keynésien, James Tobin. Le but était de frapper la spéculation sur les marchés des changes fragilisés par l'effondrement du système monétaire international de Brettons Woods qui imposait une parité fixe des changes. Cette taxe va ensuite rester lettre morte alors même que le montant de taxation mentionné par son fondateur restait dérisoire. En 2012, quelque pas vont toutefois se faire jour avec l'adoption par la Commission européenne d'une taxe sur les transactions financières hormis sur le marché des changes. Les montants collectés gravitent bon an mal an autour de 50 milliards d'euros au niveau de l'UE. Cette somme reste toutefois bien faible au regard du niveau des transactions réalisés sur les marchés.

Trackers : (ETF) il s'agit d'un indice répliquant des indices boursiers. Un tracker vert de type « *BNPP Low Carbon Europe* » se construit ainsi sur la base de titre orientés écologie. Il permet à l'investisseur d'avoir un indice représentatif de la thématique privilégiée par le fonds. Trackers orienté énergie, écologie, économie des pays émergents, etc.

Valeur mobilière de placement : il s'agit d'une catégorie d'instruments financiers (titres financiers ou contrats financiers), qui peut être soit un titre de propriété (action), soit un titre de créance (obligation), et qui confère des droits standardisés (coupon, dividende, etc.).

Vente à découvert : cela consiste à vendre un titre (une action) que l'on ne détient pas mais dont on suppose qu'il va baisser, afin de réaliser une plus-value. Cette pression vendeuse contribue à son tour à la baisse des cours. La vente à découvert peut ainsi être utilisée à des fins de manipulation comme nous l'avons vu dans l'affaire GameStop : pour qui veut « massacrer » un titre, il suffit bien souvent, surtout quand les marchés sont particulièrement nerveux et volatils, de propager des rumeurs plus ou moins fondées et de vendre massivement à découvert, ce qui a un effet auto-réalisateur. Et si on a pris une position vendeuse, on a intérêt à faire circuler des rumeurs négatives pour faire baisser le titre et se racheter moins cher.

Illustration : vous décidez d'une vente à découvert mais vous devez les livrer sous 3 jours. Pour être en mesure de respecter cette obligation, vous empruntez les titres (généralement à des investisseurs long terme qui cherchent à rentabiliser les titres qu'ils ont en portefeuille). À l'échéance de votre emprunt, vous rachetez les titres en espérant que la plus-value réalisée sera supérieure au coût de l'emprunt. Ainsi :

en J, vous vendez 100 titres à 100 €.

Au plus tard à J+3, vous les empruntez contre un paiement d'un intérêt et dépôt de garantie qui peut aller jusqu'à 100 % du prix des titres empruntés (en titres ou en cash), soit dans l'exemple 10 000 €.

Au plus tard à l'échéance de l'emprunt, vous remboursez les titres que vous aurez préalablement achetés sur le marché, par exemple à 80 € le titre. Vous aurez gagné 2 000 € (dont il faut déduire le coût de l'emprunt). Autrement dit, le Gain = $P_x \text{ vente} - P_x \text{ achat} - \text{coût de l'emprunt}$.

* * *

Syllabus

A-Concepts et thèmes abordés :

asymétrie d'information – Bande de Bollinger - Fibonacci - Green Bond - indicateur technique – indicateur d'investissement - indice CAC 40 - Investissements Socialement Responsables (ISR) - liquidité - marché action - marché obligataire - marché primaire & marché secondaire - marché à terme - MONEP / MATIF - marché financier - marché monétaire – P.E.R. - optimisation fiscale – marché financier et développement durable – RSI - règles prudentielles de passages d'ordres - solvabilité - Stock-option - SWAP - Tracker / ETF - volatilité – ETS (Emission Trading Scheme) / SEQE UE.

B-Acquis d'apprentissages attendus :

Sur le plan analytique, une capacité à construire des analyses synthétiques sur le fonctionnement, la portée et les limites du marché financier, et apporter des réponses robustes et étayées de données fiables sur l'évolution de cette institution.

Sur un plan opérationnel, savoir passer une transaction en ayant connaissance des informations et des indicateurs à prendre en compte.

C-Pistes de lecture

- AMF France, « *Les votes en assemblées générales* », avril 2021 (disponible en ligne, site AMF)
- Boissin, O. « *Comprendre l'économie contemporaine : analyse économique et monétaire* », Ed. Campus Ouvert, 2021.
- Boissin, O., « *Gestion des risques économiques et financiers* », manuel de cours, Grenoble-INP, 2021.
- Chardoillet, E., Salvat, M., Tournyol, H., Guez, F., « *L'essentiel des marchés financiers* » Eyrolles, 2016.
- Crypto-monnaie « *Générer des revenus passifs avec le Bitcoin et les cryptomonnaie* », ebook, 2021.
- Jacquillat, B., Solnik, B., Pérignon, C., « *Marchés financiers* », Dunod, 2014.
- Jouzel, J., Larroutourou, P., « *Pour éviter le chaos climatique et financier : une solution scandaleusement simple* », Odile Jacob, 2017.
- Gomez, P.Y., « *La république des actionnaires* », Desclée de Brouwer, 2001.
- Grandjean, A., Dufrêne, N., « *Une monnaie écologique pour sauver la planète* », Odile Jacob, 2020
- Orléan, A., « *L'empire de la valeur : refonder l'économie* », Seuil, 2011.
- Oxfam, « *Services publics ou fortunes privées ?* », Rapport Davos, 2019.
- de Perthuis, C., Jouvot, P.A., « *Le capital vert : une nouvelle perspective de croissance* », Odile Jacob, 2013.
- Plihon, D., « *La monnaie et ses mécanismes* », La Découverte, 2008.
- Sadi, N.E., « *Introduction aux marchés financiers* », Ed. Campus Ouvert, 2015.
- Saez, E., Zucman, G., « *Le triomphe de l'injustice* », Seuil, 2020.
- Le site de la finance pour tous, « *Institut pour l'éducation financière du public* » IEFP.
- Peloile, K., « *Guide complet du trading avec Ichimoku* », Maxima Mesnil, 2021.

* * *

Autres manuels et écrits disponibles

Durant la crise Covid, la décision sera prise d'ouvrir au plus grand nombre mes manuels de cours. Ils sont également complétés par des écrits « *off* » à titre de réflexivité/esprit critique. Cet ensemble d'écrits se réfère à des enseignements principalement dispensés dans le groupe Grenoble-INP¹³².

A vocation pédagogique, ces textes sont rédigés en 3 possibles vitesses de lecture :

- 1-Lecture rapide (en « V ») : par simples jeux de photos, de schémas, de cartes et de statistiques.
- 2-Texte en taille 12 : éléments d'explications complémentaires aux photos et aux statistiques.
- 3-Note en bas de page : approfondissements et prolongement bibliographiques.

Manuel de cours

- « *L'économie contemporaine en 10 questions-clés* »
- « *Comprendre l'économie contemporaine : une analyse économique et monétaire* »
- « *Economie mondialisée (vol 1) : Contextes, enjeux et perspectives possibles de la mondialisation* »
- « *Economie mondialisée (vol 2) : Outils et méthodes du pilotage de projet à l'international* »
- « *Développement durable : des chiffres et des étoiles* » (3 vol.)
- « *Innovation : circularité industrielle et soutenabilité* » (vol. 1)
- « *Innovation : méthodes et enjeux* » (vol. 2)
- « *Innovation : analyse de la valeur en approche conception* » (vol. 3)
- « *Développement économique : de quoi-parle-t-on ?* »
- « *Chine : le basculement du monde* »
- « *Gestion des risques économiques et financiers* »
- « *Organisation industrielle, Stratégie et Décision* »
- « *La bourse est-elle utile ? Tout ce que vous avez voulu savoir sans jamais oser le demander* ».

Ecrit « *Off* » (hors cours, à titre de réflexivité)

- « *Quel sens donner au travail ? 12 pistes par arrêt sur images* »
- « *Homo-oeconomicus : l'erreur de la science économique* »
- « *Capitalismes : quels avenir possibles ? Exercice d'esprit critique* » (Economie mondialisée Vol. 3)
- « *Chine, masques, dettes et CAC 40 : quelles leçons retirer de la crise Covid ?* »
- « *La Dame de Shanghai* » (2 vol.)

Ces écrits sont en fréquentes réactualisations, sans but lucratif et ouvert aux lectures externes via le lien suivant :

https://chamilo.grenoble-inp.fr/main/document/document.php?cidReq=GI4AIPID042020&id_session=0&gidReq=0&gradebook=0&origin=

Ils sont également disponibles sur le portail Hal de l'Université de Grenoble-Alpes UGA (Boissin Olivier) en archive ouverte. L'ensemble de ces écrits sont protégés sur le plan de la propriété intellectuelle, interdits d'utilisation à tout but commercial et non modifiables en écriture. Du fait de rédactions rapides, ils souffrent de maladresses et restent en l'état des drafts. D'une empreinte carbone déjà forte élevée, si possible ne pas les imprimer.

O. Boissin (CREG¹³³ UGA).

* * *

¹³² L'INP est un établissement d'enseignement supérieur (Institut National Polytechnique).

¹³³ Centre de Recherche en Economie de Grenoble (Unité de recherche de l'Université Grenoble-Alpes)

La bourse est-elle utile ?

Tout ce que vous avez voulu savoir sur la bourse sans jamais oser le demander.

Cet ouvrage a été rédigé pour un public désireux de mieux comprendre le fonctionnement de la bourse, son rôle dans l'économie, sa portée et ses limites. Cela va des lycéens aux séniors en passant par les étudiants. Il se décline en plusieurs questions :

- Comment fonctionne la bourse ?
- Est-elle utile au développement des sociétés ?
- Quels sont les critères d'investissements et les indicateurs de performance financière ?
- Le marché financier génère-t-il une égalité ou une inégalité entre les agents ?
- Marché financier et écologie : antinomie ou synergies possibles ?
- Quel lien entretient le marché financier avec les choix de la politique monétaire ?

Sur le plan de la forme, trois vitesses de lecture sont retenues, dont une lecture rapide par simple jeu de photos, de graphiques, de cartes et de données statistiques.



O. Boissin
Enseignant-chercheur Grenoble-INP
Laboratoire de recherche CREG / UGA



NY Stock Exchange