

CHAPITRE I

Les métiers et les produits

Commençons par la fin : non, les financiers ne sont pas trop payés. Ils ne sont par contre pas assez taxés, tout comme ceux qui gagnent de très hauts revenus. Mais de qui parle-t-on au juste ? Dans l'imaginaire collectif, ce sont les traders. Et pourtant ces derniers ne représentent qu'un pion sur l'échiquier, qu'un mécanisme dans l'engrenage. Cela en étonnera plus d'un mais ce ne sont pas eux qui se taillent la part du lion. Pour comprendre le rôle du système financier, il faut commencer par en différencier les métiers et appréhender les produits. Or en 2011, 75 % des Français, par exemple, étaient incapables de définir une obligation et 50 % un dividende. Ce qui est sûr en tout cas, c'est que 80 % d'entre eux auraient souhaité en apprendre davantage pendant leur scolarité¹.

Un marché est un lieu où l'offre et la demande se rencontrent. Le marché du dimanche met en relation ceux qui vendent et ceux

1. Centre de recherche pour l'étude et l'observation des conditions de vie (CREDOC), *La culture financière des Français*, 2011. [Les textes donnés en référence sans autre précision bibliographique sont accessibles en ligne. NDE]

qui achètent des légumes, le marché du *speed-dating* ceux qui cherchent l'âme sœur. Pour qu'une économie fleurisse, il faut créer de nouvelles entreprises et développer celles qui existent. Deux ingrédients sont alors nécessaires : du travail et du capital. Ainsi, il faut organiser des marchés où l'offre et la demande pour ces facteurs de production se rencontrent. Il s'agit, pour le premier, du marché du travail. C'est là que les entreprises demandent de la main-d'œuvre et que les jeunes travailleurs s'empressent d'offrir leurs compétences durement acquises sur les bancs d'école. Puis il s'agit des marchés financiers. C'est là que l'offre et la demande de capitaux se rencontrent.

Le rôle du financier est d'animer ce marché en mettant tout le monde d'accord. Son ultime but dans la vie — mis à part maximiser ses bonus de fin d'année — est de mettre en relation des personnes qui disposent d'un excédent d'épargne et qui souhaitent le rentabiliser avec d'autres qui en ont besoin pour financer des dépenses courantes (consommation) ou pour des projets d'avenir (investissements).

Pour mettre deux personnes d'accord, il faut un contrat. En finance, on les appelle des titres financiers. Ce ne sont ni plus ni moins que de simples accords, qui engagent chaque partie à respecter certaines contraintes. L'investisseur qui offre du capital s'engage à verser de l'argent, l'entreprise qui demande du capital s'engage à verser des flux de trésorerie à son partenaire. Les contrats varient en fonction du flux de trésorerie qui sera reversé et de la durée de l'agrément.

Le titre financier le plus connu est l'*action*. En achetant une action, on met la main à la poche pour s'associer au porteur d'un projet. Nous devenons alors ses frères de sang. Nous partagerons ses pertes et ses bénéfices, en espérant que les seconds compensent largement les premiers. C'est ce qu'on appelle un financement en fonds propres. Cela signifie que le capital apporté fait partie des fonds propres de l'entreprise et n'est pas destiné à être remboursé. Pour se désengager de cette relation, il nous faudra vendre notre part à quelqu'un qui souhaite investir dans cette entreprise. Les actions sont de véritables titres de propriété. L'investisseur offre du capital pour les acquérir et, en échange, elles donnent droit à

des dividendes, c'est-à-dire au partage des bénéfices réalisés par l'entreprise au cours de son exercice, et à un droit de vote aux assemblées générales, qui permet de donner son avis sur la politique menée par la direction.

Le deuxième contrat le plus usité est l'*obligation*. Cette fois on ne s'associe pas à l'entreprise, on devient son créancier. Ce ne sont pas là des titres de propriété comme les actions, mais des titres de dette. En détenant ces obligations vous devenez le banquier de l'entreprise. En échange, elle promet de vous rembourser votre capital — le montant auquel vous avez acheté le titre — et de vous rémunérer pour le service rendu en vous versant un intérêt annuel. Si l'entreprise fait faillite, vous aurez priorité sur les actionnaires lorsque le tribunal de commerce ordonnera la liquidation judiciaire. Néanmoins, vous n'êtes pas tout à fait sûr de toucher votre dû, car les employés, à qui on doit des salaires, et l'État, à qui on doit des cotisations sociales et des impôts, passent avant tous les autres acteurs.

Le capital s'échange donc de deux principales façons : en s'associant ou en se prêtant. La première fois que ces échanges ont eu lieu sur un marché organisé que l'on appellera « Bourse », c'est en 1409 lors de la création de la Bourse de Bruges. La famille Van der Beurse, l'une des plus influentes de la région, détient une auberge qui porte leur nom, Ter Beurse, et devant laquelle va se développer le premier centre financier organisé. On échange des titres de dette des principales cités-États de l'époque (Pise, Gênes, Florence), on annonce à des horaires prédéfinis les taux de change en vigueur dans les principaux centres financiers (Barcelone, Venise, Londres, Paris) et on vend des matières premières. Les premières obligations sont donc des obligations d'État. Cependant, aucune entreprise n'est cotée à la Bourse de Bruges. Pour cela, il faudra attendre 1602 et la création de la Bourse d'Amsterdam.

Nous sommes au dix-septième siècle, et les Provinces-Unies — ancienne république qui correspond aux Pays-Bas d'aujourd'hui — dominant le commerce mondial. La Compagnie néerlandaise des Indes orientales, fleuron de l'économie néerlandaise, s'est vu décerner un monopole pour l'ensemble des activités coloniales de la république en Asie, qui consistent à importer toutes sortes de

denrées telles que les épices. Pour financer son développement, elle a besoin de lever des fonds. D'où l'idée de s'introduire en Bourse en émettant des actions qui, tout comme des obligations, s'échangeraient en étant cotées en permanence. Sauf qu'une telle Bourse n'existe pas encore, et c'est donc la compagnie néerlandaise qui créera en 1602 la Bourse d'Amsterdam. L'entreprise est déjà l'une des plus puissantes de l'histoire du capitalisme : elle disposait légalement de tous les pouvoirs régaliens, à savoir la défense et la justice. Dans les contrées éloignées où elle opérait, elle disposait du droit de déclarer la guerre et la paix aux autochtones, d'emprisonner, de juger et d'exécuter. Créer la première Bourse de l'histoire où s'échangeraient des actions n'était pour elle qu'une simple formalité².

De nos jours, pour répondre aux besoins de plus en plus exigeants et spécifiques des demandeurs et des offreurs de capitaux, le système financier s'est complexifié. Ses intervenants se sont spécialisés, et ses produits se sont multipliés. Vous souhaitez offrir du capital et rentabiliser votre épargne sans devenir ni associé ni créancier ? Les produits *hybrides* sont faits pour vous. Le financier se fera une joie de vous proposer des produits qu'on qualifie de quasi-fonds propres, puisqu'ils se situent entre des titres de dettes et de fonds propres. Vous n'êtes ni actionnaire ni créancier, mais un peu des deux. Que diriez-vous d'une obligation *convertible* ? C'est là une obligation que vous pourrez à tout moment échanger contre une action. Peut-être préférez-vous des ORA, des obligations remboursables en actions lorsque la maturité de l'emprunt est atteinte ? Attendez, ne partez pas ! J'ai ce qu'il vous faut, c'est le *nec plus ultra* de la mode à Milan : des actions *préférentielles*. Ce sont des actions dont le dividende est fixé d'avance et devra être versé que l'entreprise fasse des bénéfices ou pas. Cela supprime l'incertitude qui plane sur les dividendes des actions ordinaires et vous permet de profiter d'une plus-value du cours de l'action, chose impossible avec une obligation. Eh bien voilà, je savais bien qu'on allait finir par s'entendre. Signez là s'il vous plaît.

2. Banque nationale de Belgique, *La Bourse : de Ter Beurse à Wall Street*, 2010.

Autrement dit, un banquier d'affaires émettra n'importe quel type de titre financier, c'est-à-dire n'importe quel contrat, tant que les deux parties qu'il engage tombent d'accord. S'il faut émettre un titre dont la rémunération est liée au baril de pétrole, multiplié par 1,7 fois le cours de l'eurodollar, et qui prévoit qu'en cas de non-alignement des étoiles de la Voie lactée chaque vendredi du mois votre partenaire vous verse un intérêt et danse tout nu, il le fera et avec le sourire.

Les contraintes réglementaires pour émettre de nouveaux produits font sourire les banquiers d'affaires les plus avertis. En ce début de vingt et unième siècle où les marchés sont mondiaux alors que l'État de droit ne l'est pas, il existe des failles réglementaires permettant tout type de montage. S'ajoute à cela la complaisance des paradis fiscaux qui sont dotés d'une très grande ouverture d'esprit aussi bien pour l'émission de nouveaux titres financiers que pour les montages fiscaux. En 2011, l'OCDE pointait comme chaque année les mauvais élèves de la classe. On retrouvait comme d'habitude les mêmes grands champions : Suisse, Luxembourg et Hong Kong. D'autres, également très actifs, osent pourtant donner des leçons, les États-Unis, dont l'État du Delaware ouvre ses portes à toutes sortes de sociétés, et bien évidemment le plus grand paradis fiscal au monde, le Royaume-Uni. Les îles sous son contrôle sont parmi les plus prisées : Anguilla, Bermudes, îles Caïmans, Gibraltar, Montserrat, îles Turques-et-Caïques et enfin les îles Vierges britanniques. Et dire que la City se permet de donner des leçons aux autres sur l'évasion fiscale³!

Mais revenons aux produits financiers. En plus des produits de fonds propres, de dette et des hybrides, il y a encore les *produits financiers dérivés*, qui tirent leur nom du fait que leur prix est dérivé d'un autre actif sous-jacent. Ils permettent notamment de partager les risques entre les différents investisseurs. L'exemple premier est celui de l'option. Supposons que vous souhaitez acheter une action au cours des trois mois qui viennent, et vous redoutez que son prix augmente entretemps. Vous pouvez dans ce cas acheter une option sur cette action. C'est un contrat qui vous permet pendant une

3. Simon Piel, « Qu'est ce qu'un paradis fiscal? », *Le Monde*, 8 août 2011.