

Le Service à Règlement Différé (SRD)

Enoncé de l'exercice

Le 4/1/03 l'action **A** de la société SA cote 70€
Elle est admissible au SRD

Un investisseur **I** est convaincu de l'imminence
d'une OPA sur SA, alors que le reste des acteurs
du marché ne l'anticipe pas.

I décide d'acheter des actions A pour réaliser un gain lors de l'OPA

Il dispose de 75.000€ en compte auprès de la
banque **B**, son intermédiaire.

Comme il est un bon client, **B** lui accorde un
levier de 3, soit un crédit maximum de 150.000€

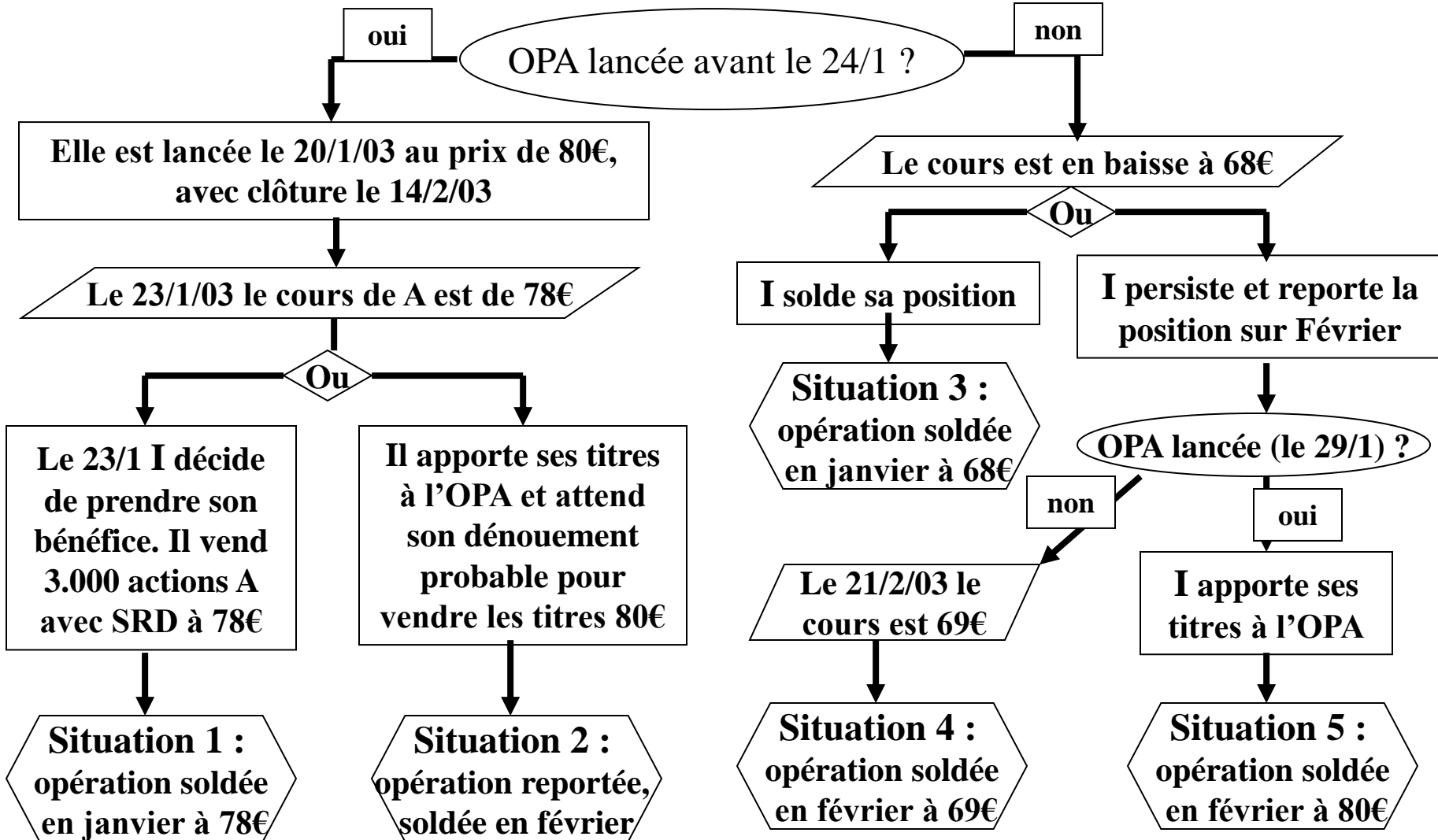
Le 4/1/03 **I** envoie un ordre d'achat de 3.000 actions A avec SRD,
pour un prix total de 210.000€, dont 135.000€ à découvert.

B acquiert les titres dont 135.000€ qu'elle
porte jusqu'à la fin du mois boursier.
Le crédit qu'elle accorde est donc de
135.000€, au taux nominal actuel de 6%,
soit 0,067% par jour

Le mois boursier s'arrête le vendredi 31 janvier. La
position pour le SRD est donc à liquider le lundi 27
janvier au plus tard.

A cette date il doit solder la position ou la reporter
au mois de février

Que se passe-t-il ensuite ? Organigramme des situations étudiées



Situation 1 :

L'OPA est lancée et le cours de A a monté en conséquence. I décide de vendre les titres en bourse avant le dénouement pour ne pas reporter la position

Le bilan de l'opération pour I est résumé dans le tableau suivant :

	unitaire	total
Prix d'achat de A	70€	210.000€
Durée du crédit	19 j.	
Coût du crédit	0,317%	423€
Prix de vente de A	78€	234.000€
Résultat		23.577€
Res./Coût d'achat		11,23%
Résultat pour A (%)		31,44%

C'est la durée entre le 4 et le 23 janvier

$$6\% * 19j / 360j = 0,317$$

$$135.000€ * 0,317 = 423€$$

$$234.000 - 210.000 - 423 = 23.577€$$

$$23.577€ / 210.000€ = 11,23\%$$

$$23.577€ / 75.000€ = 31,44\%$$

Situation 2 :

L'OPA est lancée le 20/1/03, close le 14/2. I décide le 27 de reporter les titres sur février pour les apporter à l'OPA. Au 25/1 le cours est supposé à 76€

Le bilan de l'opération pour I est résumé dans le tableau suivant :

Date	Action	Prix unité	total
4/1	Achat de A	70€	210.000€
27/1	Crédit janvier	0,383%	518€
28/1	Appel de marge	76-70€	18.000€
28/1	Coût du report	0,15%	220€
14/2	Vente de A	80€	240.000€
14/2	Crédit février	0,767%	440€
14/2	Résultat		28.822€
Résultat pour A (%)			38,43%

Crédit du 4 au 27 janvier (23 j.) à 6% portant sur 135.000€

La base de calcul est alors 76€. I paie à B 6€ par titre

0,15% de la ligne de crédit valorisée au nouveau cours au 25/1, soit : $76/70 * 135.000 * 0,15\% = 219,86$

Crédit du 27/1 au 14/2 (18 j.) à 6% portant sur la ligne valorisée : $76/70 * 135.000 * 6\% * 18/360 = 439,71$

$240.000 - 210.000 - 518 - 220 - 440 = 28.822$

Le report se révèle plus intéressant que la prise de bénéfice (situation 1) dès lorsque le succès de L'OPA est très probable, et que le cours ne monte pas trop vite.

Situation 3 :

L'OPA n'est pas lancée ni annoncée en janvier. Le cours de A a baissé à 68€ le 24/1.

I décide de vendre les titres en bourse le 27/1 et ne pas proroger la position

Le bilan de l'opération pour I est résumé dans le tableau suivant :

Date		unitaire	total
4/1	Prix d'achat de A	70€	210.000€
27/1	Durée du crédit	23 j.	
27/1	Coût du crédit	0,383%	517€
27/1	Prix de vente de A	68€	204.000€
27/1	Résultat		-6.517€
Résultat pour A (%)			-8,69%

C'est la durée entre le 4 et le 27 janvier

$$6\% * 23j / 360j = 0,383\%$$

$$135.000€ * 0,383 = 517,50€$$

$$204.000 - 210.000 - 517 = - 6.517€$$

$$-6.517€ / 75.000€ = -8,69\%$$

Le levier a joué en sens inverse et la baisse du titre de 70 à 68€ (-2,9%) a engendré une rentabilité négative de l'apport de I (75.000€) de -8,69%.

Situation 4 :

L'OPA n'est pas lancée en février. I avait prorogé sa position le 27/1. Il décide d'abandonner fin février (le 24/2) et de solder sa position au cours du 21/2, soit 69€

Le bilan de l'opération pour I est résumé dans le tableau suivant :

Date	Action	Prix unité	total
4/1	Achat de A	70€	210.000€
27/1	Crédit janvier	0,383%	518€
28/1	Appel de marge	68-70€	-6.000€
28/1	Coût du report	0,15%	197€
24/2	Vente de A	69€	207.000€
24/2	Crédit février	0,767%	612€
24/2	Résultat		-4.327€
Résultat pour A (%)			-5,77%

Crédit du 4 au 27 janvier (23 j.) à 6% portant sur 135.000€

0,15% de la ligne de crédit valorisée au nouveau cours au 25/1, soit : $68/70 * 135.000 * 0,15\% = 196,71$

Crédit du 27/1 au 24/2 (28 j.) à 6% portant sur la ligne valorisée : $68/70 * 135.000 * 6\% * 28/360 = 612$

$207.000 - 210.000 - 518 - 197 - 612 = 4.327$

Malgré une baisse faible du cours (1€ soit -1,43%) le levier a joué négativement et le report de la position en engendré des frais qui ont accentué la perte.

Situation 5 :

L'OPA est finalement lancée le 29/1/03, close le 24/2. I a reporté la position sur février et apporte les titres à l'OPA. Au 25/1 le cours était à 68€

Le bilan de l'opération pour I est résumé dans le tableau suivant :

Date	Action	Prix unité	total
4/1	Achat de A	70€	210.000€
27/1	Crédit janvier	0,383%	518€
28/1	Appel de marge	68-70€	-6.000€
28/1	Coût du report	0,15%	197€
24/2	Vente de A	80€	240.000€
24/2	Crédit février	0,767%	612€
24/2	Résultat		28.673€
Résultat pour A (%)			38,23%

Crédit du 4 au 27 janvier (23 j.) à 6% portant sur 135.000€

0,15% de la ligne de crédit valorisée au nouveau cours au 25/1, soit : $68/70 * 135.000 * 0,15\% = 196,71$

Crédit du 27/1 au 24/2 (28 j.) à 6% portant sur la ligne valorisée : $68/70 * 135.000 * 6\% * 28/360 = 612$

$240.000 - 210.000 - 518 - 197 - 612 = 28.673$

Le report se révèle une bonne opération quand la probabilité de l'OPA est élevée.
La différence avec la situation 2 tient aux seuls coûts financiers.