

COURS

INTRODUCTION À LA FINANCE

Papa Gueye FAM

Email : papa-gueye.fam@univ-orleans.fr

Site Web : papa-fam-fr.webnode.fr

Année 2018 / 19 — Septembre 2018

Chapitre 1 - Introduction Générale : Présentation du Système Financier

Licence 3, Semestre 5, 2018-2019

22 septembre 2018

- Cours Magistral (CM) + Applications
- Durée 24 heures : Deux parties (2×12 heures) ?
- Examen partiel : 1 heures 30 mn ou 2 heures ou 3 heures
- Contenu de l'examen partiel :
 - Questions à Choix Multiples (QCM)
 - Et / ou Questions de Cours
 - Et / ou Analyse de Documents
 - Et / ou Exercices

1. **Faire comprendre la Finance progressivement**

- Présentation des concepts de base
- Applications
- Dialogues

2. **Connaître : Fonctions, Organisation et rôle des Acteurs**

- Présentation du Système Financier

3. **Donner à l'étudiant les bases de la théorie financière**

- Culture générale de la finance et des marchés financiers
- Techniques statistiques appliquées aux enjeux financiers

- 1 Connaissance dans les lois principales sur la Théorie Financière
- 2 Maîtrise des principaux concepts de base de la Finance
- 3 Capacité à distinguer les notions et à faire les calculs financiers

- ① 2 heures de Cours Magistral par semaine
- ② 2 heures de travail personnel, en l'absence d'un enseignant
- ③ Nécessité de relire les notes de cours d'une séance à l'autre
- ④ Résolution de tous les exercices d'application (**impérative**)

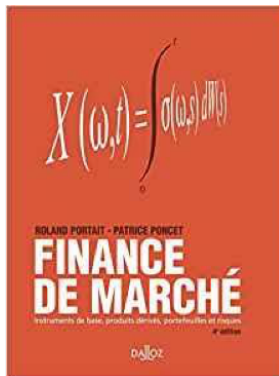
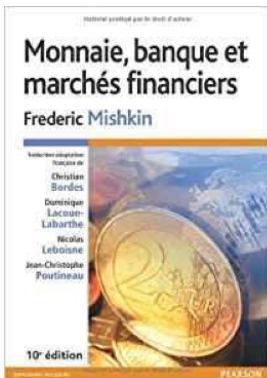
- Examen Terminal : Note sur 20 :
 - Questions à Choix Multiples (QCM)
 - Et / ou Questions de Cours
 - Et / ou Analyse de Documents
 - Et / ou Exercices

- ❶ Mishkin, [Monnaie, banque et marchés financiers](#), 10ème éd. 2004
- ❷ Roland Portait, Patrice Poncet, [Finance de marché](#), 4ème éd, Dalloz
- ❸ Lecarpentier-Moyal et Gaudron, [Économie Monétaire et Financière](#), 6ème éd. 2011, Economica
- ❹ Berk et DeMarzo, [Finance d'Entreprise](#), 2ème éd. 2011, Pearson
- ❺ Mishkin, Monnaie, banque et marchés financiers, 7ème éd. 2004,
- ❻ Pearson Hull, [Gestion des risques et institutions financières](#), 2ème éd. 2007, Pearson
- ❼ Documents en ligne : [CELENE](#) et/ou [Page personnelle](#) (diaporamas **insuffisants**)

Bibliographie (suite)

- 1 Mishkin, **Monnaie, banque et marchés financiers**, 10ème éd. 2004
- 2 Roland Portait, Patrice Poncet, **Finance de marché**, 4ème éd, Dalloz

Ouvrages traitant de manière approfondie une majeure partie des points du cours



Pourquoi étudier la Finance ?

- *Constats :*

1. Généralisation de la dérèglementation, rapide progression des financements de marché, progrès technologiques...

- Modifié, changé la finance internationale
 - Forte progression de la finance dans sa fonction → Intermédiation
 - Entre agents économiques
 - Excédents de Ressources (**ACF**) / Manque de Ressources (**ABF**)

2. Espace de Collecte et de Distribution de ressources élargi

- Exigence des acteurs en matière de rendements et de risques
- Finance globalisée → facteur important de développement
 - meilleures allocations des ressources
 - Mais → **amplifier les fluctuations** des cycles des affaires

- *Constat* :

3. *Persistance du débat sur la finance*

- Spécialistes, Autorités, Médias

- Décisions prises par les Grandes Banque Centrales (FED, BCE ...)

- → Taux directeurs, Masse monétaire ...

- Hausse des taux directeurs ?

- Effets sur les taux d'emprunt ?

- Effets sur l'économie :

- Croissance ?

- Emplois → chômage ?

- *Constats :*

4. Le système financier affecte nos choix quotidiens

- Décisions
- Emploi
- Niveau de vie...

5. et facilite les transferts de fonds

- Agents en excédents de ressources $\Rightarrow$ Agents en manque de ressources
- Et dans l'Économie $\rightarrow$ effets sur :

$\rightarrow$ Ressources (bénéfices) des entreprises

$\rightarrow$ Production

$\rightarrow$...

$\rightarrow$ **Bien être collectif**

- *Constats :*

6. → *Préoccupation des Autorités du fonctionnement du système financier*

● Aux USA :

- Ébranlement du système bancaire et financier
- Récurrence des crises
- ...

● En Europe :

- Union monétaire en ses débuts
- Problème d'unification des marchés bancaires et financiers
- Crise de la dette et de l'Euro

Fonctionnement du Système Financier

- Pourquoi étudier la Finance ?

- Comprendre le rôle du système financier

- À quoi sert le Système Financier ?

- À quoi servent les Marchés Financiers ?

- Comprendre les notions de financement : CF *versus* BF

- Distinguer les types de financement : Finance directe *versus* Finance indirecte

- Connaître les systèmes financiers : Bank-Based *versus* Market-Based

- Savoir catégoriser les intermédiaires financiers

- Organisation du Système Financier

- Lieu d'échange d'instruments financiers : actions, obligations, devises...
- Différencier **marché primaire** *versus* **marché secondaire**
- Distinguer **marché de dette** *versus* **marché de fonds propres**
- Caractériser **marché organisé** *versus* **marché de gré à gré**
- Ainsi qu'un **marché monétaire** *versus* **marché des capitaux**

- ... Acteurs du Système Financiers

● Acteurs du Système Financiers

Institutions de dépôts ou Banques

→ Connaître le rôle des banques : *collecte de fonds*, *ouverture des comptes...*

Institutions d'épargne contractuelle

→ Dissocier les compagnies : *assurances-vie* *versus* *assurance dommage*

→ Connaître l'organisation des fonds de pension

Institutions d'investissement

→ Ne pas confondre : *fonds d'investissement* *versus* *fonds de placement*

→ Ainsi que : *Prestataires de services d'investissement* *versus* *Banques d'affaires*

- Fonctionnement des marchés obligataires
 - Comprendre un élément important : le taux d'intérêt
 - Qu'est ce q'un taux d'intérêt ?
 - Pourquoi existe-t-il Des Taux d'Intérêt ?
- Taux d'intérêt : un élément fondamental en économie et finance
 - Influence nos choix : consommation / épargne
 - Décisions d'investissement
 - Choix de portefeuille

- Décrire les marchés boursiers
- Donner des éléments d'analyse sur le rôle :
 - facteurs démographiques
 - macroéconomiques
 - microéconomiques
- Instabilité et liquidité du système financier
- Marché des changes : achat et vente de devises par les banques
 - marché du change au comptant
 - marché du change à terme
- Détermination du taux de change
 - Modèles de cotation : **cotation au certain** *versus* **cotation à l'incertain**
 - marché du change à terme

Chapitre 1 - Introduction Générale : Présentation du Système Financier

- Section 1 : Pourquoi Étudier la Finance ?
- Section 2 : Les Fonctions du Système Financier
- Section 3 : L'Organisation du Système Financier
- Section 4 : Les Fonctions des Intermédiaires Financiers
- Section 5 : Les Acteurs du Système Financier

Chapitre 2 - Obligations et Taux d'intérêt

- Section 1 : Qu'est-ce qu'un Taux d'Intérêt ?
- Section 2 : Pourquoi Existe-t-il des Taux d'Intérêt ?

Chapitre 3 - Marchés : Actions, Produits Dérivés et Changes

- Section 1 : Marché des Actions
- Section 2 : Marché des Produits Dérivés
- Section 2 : Marché des Changes

Pourquoi étudier la Finance ?

Site web : papa-fam-fr.webnode.fr

Pourquoi étudier la Finance (les Marchés financiers) ?

- Rôle du Système financier : transfert des ressources :

→ Agents à **capacité de financement** (ACF) vers

→ Agents à **besoin de financement** (ABF)

- Agent à capacité de financement (ACF)

→ Ses revenus (ou recettes) > Ses besoins (ou dépenses) : Solde positif

↪ → ressources étant supérieures à ses emplois (conso. ou invests)

↪ → épargnants, investisseurs, prêteurs (nationaux ou étrangers)

- Agent à besoin de financement (ABF)

→ Ses revenus (ou recettes) < Ses besoins (ou dépenses) : Solde négatif

↪ → entreprises, banques, États, ...

Pourquoi étudier la Finance (les Marchés financiers) ?

- Rôle décisif des marchés : Actions, obligation, ...

- Une plus grande efficacité économique

- ↪ → en orientant les fonds vers ceux qui peuvent produire

- Bon fonctionnement des marchés financiers (efficaces)

- Facteurs de développement économique

- ↪ → possible réalisation d'une croissance économique plus élevée

- Mais des marchés financiers efficaces

- Expliquent la pauvreté de nombreux pays dans le monde

- Impact direct des activités financières sur

- Richesse individuelle

- Comportement des entreprises / consommateurs → Cycle conjoncturel des économies

Marché des Titres et Taux d'Intérêt

- Titre : droit de créance sur le revenu futur ou les droits financiers ...

On distingue :

Obligation :

- Type de titre classique : reconnaissance de dette, ...
- Marché obligataire : important pour l'activité économique
 - offre aux agents économiques (États, entreprises, ...)
 - ↪ → Emprunter pour financer leurs activités
 - ↪ → Emprunter → un lieu de détermination des taux d'intérêt

Marché des Titres et Taux d'Intérêt

- Titre : droit de créance sur le revenu futur ou les droits financiers ...

On distingue :

Taux d'intérêt :

- Coût de l'emprunt, prix à payer pour emprunter des ressources
- Existe plusieurs taux d'intérêts dans l'économie (exprimé en %) :
 - ↪ → Taux du marché monétaire (prêt entre banques CT)
 - ↪ → Taux d'emprunt hypothécaire (Financer le logement)
 - ↪ → Taux du crédit à la consommation
 - ↪ → Taux d'intérêt sur de nombreux types d'obligation

Marché des Titres et Taux d'Intérêt

- Les taux d'intérêt varient :

- Et affectent les agents économiques

- Variations des taux d'intérêt :

- Importantes variations au cours des trente dernières années

- Exemple : évolution du taux d'intérêt à CT sur le marché américain

- ↪ → niveau record (16% USA) en 1981

- ↪ → Revient à 3% fin 1992, 1993

- ↪ → Remonte à plus de 5%, milieu des années 1990

- ↪ → Retombe à moins de 5% en 2004

- ↪ → Rechute à moins de 1% à partir de 2008 pour plusieurs années

- Tendance à varier à l'unisson :

- Considération en bloc

- ↪ → et parler « *du* » taux d'intérêt

Marché des Actions

Actions :

→ Droit de propriété sur une part du capital d'une société,

↪ → donne droit sur les revenus

↪ → et les actifs de l'entreprises

● Émission des actions par une entreprise :

→ Lever des fonds et financer son activité

● Le marché financier → marché le plus observé

→ Hausse (*rally*) ou Chute (*Krach*) de l'indice des cours du marché d'un pays

↪ → évènement qui fait les grands titres des médias

↪ → affecte l'opinion

↪ → pousse à deviner la tendance → spéculer sur les gains futurs

Marché des Actions

- Facteur important de décision d'investissement des entreprises

→ Cours des actions affecte le montant des ressources à lever après une vente

↪ → donc les dépenses liées aux projets

- Hausse des cours d'une action d'une entreprise

→ Lever de plus importantes ressources

↪ → augmenter ses moyens de production

Rôle des Institutions financières et Activité Bancaire

- Rôle fondamental des Institutions Financières

- Fonctionnement des marchés et l'économie

- ↪ → Banques et autres Institutions Financières non bancaires forment

- ↪ → Le système bancaire parallèle (*Shadow Banking*)

- Marchés financiers assurent les transferts de ressources grâce :

- Institutions Financières Monétaires (IFM)

- Institutions Financières Non Monétaires (IFNM)

- Structure complexe avec différents types d'Institutions Financières

- Banques, Compagnies d'Assurance, ... → Réglementée par l'État

- Exemple : Impossibilité de prêter directement à une société

Rôle des Institutions financières et Activité Bancaire

- Rôle important des intermédiaires dans le fonctionnement des marchés
 - Accorder des crédits
 - Faire signer des contrats (compliqués) lors des prêts
 - ↪ → Activité la plus réglementée dans l'économie
- Pour certains : le système financier est efficient
 - Idée défendue par la « doxa » libérale
 - Idéologie dominante de la finance efficiente
- « Vérité » enseignée dans tous les départements financiers
 - Grandes Universités
 - Écoles de commerce (*Business Schools*)

Rôle des Institutions financières et Activité Bancaire

- Le système financier reste parfois bloqué

- Survenance des Crises, rupture de fonctionnement des marchés financiers

- Baisse drastique du cours des actifs

- ↪ → provoque des défaillances d'entreprises (financières ou industrielles, ...)

- Crises financières successives dans les économies capitalistes

- Fortes récessions

- Crise financières de 2008 (Après celle des années 1930)

- Défauts de paiements sur les prêts hypothécaires

Rôle des Institutions financières et Activité Bancaire

- 3 mensonges de la théorie de l'efficience des marchés

→ 1^{er} : Non survenance des Crises et Inexistence de crises systémiques

↪ → Un marché libre développe des instruments d'assurance contre le risque

↪ → Impossible propagation ou renforcement des crises

↪ → Mais, la spéculation a rongé de l'intérieur (endogène) :

↪ →→ tout sens du raisonnement

↪ →→ toute barrière à l'appel du lucre

Rôle des Institutions financières et Activité Bancaire

- 3 mensonges de la théorie de l'efficience des marchés

→ 2^{ème} : Équilibre spontané des marchés financiers

↪ → Écarté seulement par des chocs exogènes

↪ → Acteurs perçoivent les écarts et agissent pour les réduire, ...

↪ → Boussole infaillible et connaissance des valeurs fondamentales

↪ →→ bulles spéculatives → implosion des dettes

↪ →→ crises dévastatrices

Rôle des Institutions financières et Activité Bancaire

- 3 mensonges de la théorie de l'efficience des marchés

→ 3^{ème} : Marchés financiers moraux

- ↪ → Fonctionnement transparent quel que soit l'éthique des acteurs
- ↪ → Intérêt social toujours sauvegardé (débusque les déviations)
- ↪ → Seule l'inflation (créée par l'État) peut perturber les marchés
- ↪ →→ crises sévères en période de basse inflation
- ↪ →→ malversations organisées à grande échelle

Fonctions du Système Financier

Site web : papa-fam-fr.webnode.fr

À quoi sert le système financier ? À quoi servent les marchés financiers ?

- Réponse à ces questions permet de savoir :

↪ → Le rôle économique des marchés financiers

↪ → Les différentes fonctions du système financier (finance)

- Présentation des différentes fonctions du système financiers

↪ → Décrire les principales opérations des intermédiaires financiers

↪ → Base de l'étude du fonctionnement du système financier

À quoi sert le système financier ? À quoi servent les marchés financiers ?

- Rôle du Système financier : transfert de ressources :

→ Agents à **capacité de financement** (ACF) vers

→ Agents à **besoin de financement** (ABF)

- Agent à capacité de financement (ACF)

→ Ses revenus (ou recettes) > Ses besoins (ou dépenses) : Solde positif

↪ → ressources étant supérieures à ses emplois (conso. ou invests)

↪ → épargnants, investisseurs, prêteurs (nationaux ou étrangers)

- Agent à besoin de financement (ABF)

→ Ses revenus (ou recettes) < Ses besoins (ou dépenses) : Solde négatif

↪ → entreprises, banques, États, ...

À quoi sert le système financier ? À quoi servent les marchés financiers ?

- Ménages : plus importants agents à capacité de Financement (ACF)

↪ → Mais existe de nombreux ménages emprunteurs

↪ → Les différentes fonctions du système finance (finance)

- Entreprises : Plus gros emprunteurs (ABF)

↪ → Mais existe des entreprises ou administrations publiques prêteurs

- Mêmes agents peuvent être emprunteurs et prêteurs en même temps

↪ →→ Entreprise emprunte sur les marchés obligataires et prête à ses clients

- Grande utilité de distinguer ces deux agents

↪ → Analyse macro. et micro. des opérations financières

Tab 1 : Capacité / Besoin de Financement

Secteur	Capacité ou Besoin de financement France 2014 (2011) (en Milliards d'Euro)
Entreprise non financières	- 50.5 (-45.4)
Entreprise financières	+ 5 (+ 25.9)
Administration publiques	- 84.8 (- 105)
Ménage + ISBLSM	+ 81.5 (+ 80.2)
Besoin de financement de la Nation	- 48.8 (- 44.3)

Exemple : En France, en 2014, déficit public s'élevant à 84,8 milliards d'euros.

Les modes de financement

- Fonction de transfert de ressources réalisable de deux manières

↪ → Correspondant à deux modes de financement

- *La Finance Directe :*

↪ → Présentation utile d'un mode de financement direct

↪ → Emprunteurs obtiennent directement des fonds auprès des prêteurs

↪ → Contre des titres ou des instruments financiers (actions, obligation)

↪ → Intermédiaires financiers jouent le rôle de conseillers

↪ → Titres : créances sur les revenus futurs de l'emprunteur

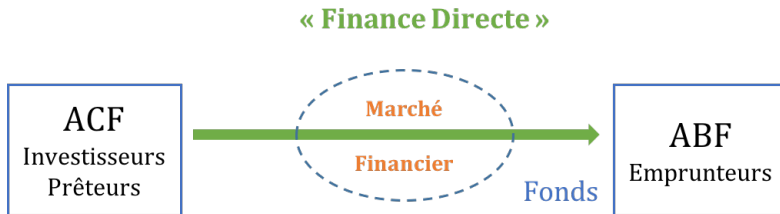
↪ → Actifs pour les acheteurs (*prêteur, investisseurs*)

↪ → Dettes pour ceux qui les émettent (*emprunteurs ou émetteurs*)

Les modes de financement

- *La Finance Directe :*

Fig 1 : Flux de ressources au sein du système financier



Le marchés financiers **mettent en relation** prêteurs et emprunteurs, de manière **directe**

Les modes de financement

- Fonction de transfert de ressources réalisable de deux manières

↪ → Correspondant à deux modes de financement

- *La Finance Indirecte :*

↪ → Présentation utile de relier prêteurs et emprunteurs

↪ → Intermédiaires financiers achètent des titres émis par les entreprises

↪ → Et émettent des titres auprès des épargnants pour se financer

↪ → Intermédiaires financiers jouent le rôle de conseillers

↪ → Le monde financier sert d'écran entre demandeurs et pourvoyeurs de capitaux

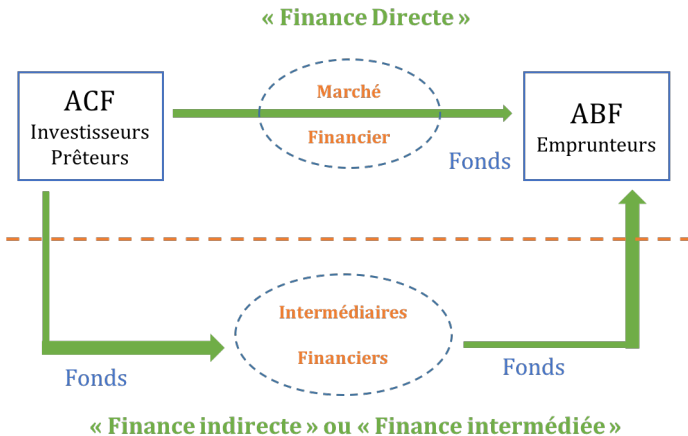
↪ → Les emprunteurs s'adressent aux intermédiaires (banques) pour obtenir des fonds

↪ → Les prêteurs prêtent directement aux intermédiaires (forme de dépôts)

Les modes de financement

- *La Finance Indirecte :*

Fig 2 : Flux de ressources au sein du système financier



Rôle des institutions financières dans la finance intermédiée

- Intermédiation : fonction de toute I.F qui établit un lien entre ACF et ABF

↪ → Un tel Financement peut être :

↪ →→ Monétaire : lors d'une création monétaire

↪ →→ Non monétaire : simple rôle d'intermédiation entre ACF et ABF

- Plusieurs catégories d'institution financières

↪ → *Institutions de dépôts constitués essentiellement des Banques Com.*

↪ →→ Exemples : BNP Paribas, SG, CA, LCL, ...

↪ →→ Collectent des fonds et distribuent des prêts.

↪ → *Établissements d'épargne contractuelle*

↪ →→ Exemples : compagnie d'assurance-vie, assurance dommage, fonds de pension, ...

↪ →→ Reçoivent des fonds sur la base de contrats à LT

↪ → *Les banques d'investissement*

Rôle des institutions financières dans la finance intermédiée

- Distinguer deux types d'institutions financières

- ↪ → *Institutions Financières Non Monétaires (IFNM)*

- ↪ → Collectent l'épargne et la prêtent

- ↪ → N'émettent ni monnaie fiduciaire, ni monnaie scripturale

- ↪ → Réalisent des financements non monétaires

- ↪ → En transformant l'épargne

- ↪ → Centralisent des ressources à CT et les prêtent à LT

- ↪ → → Activité qui peut présenter certains risques :

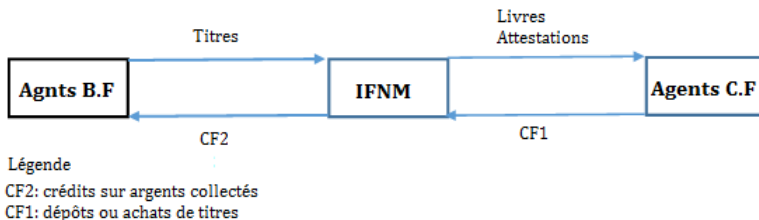
- ↪ → → Risque d'illiquidité, risque d'inversion des taux

- ↪ → → Exemples : OPCVM non monétaire, ...

Rôle des institutions financières dans la finance intermédiée

- Distinguer deux types d'institutions financières

Fig 3 : Rôle des Institutions Financières Non Monétaires (IFNM)



Rôle des institutions financières dans la finance intermédiée

- Distinguer deux types d'institutions financières

- ↪ → *Institutions Financières Monétaires (IFM)*

- ↪ → Ensemble établissements financiers émetteurs de monnaie

- ↪ → Intermédiaires financiers monétaires ou banques

- 3 Grandes Catégories d'IFM :

- 1. *Banques Centrales (BCE, FED, ...)*

- 2. *Établissements de crédit résidents*

- ↪ → Entreprises qui reçoivent des fonds (dépôts) et consentent des crédits

- 3. *Autres institutions financières résidentes*

- ↪ → Établissements dont l'activité consiste à recevoir des dépôts (et/ou proches)

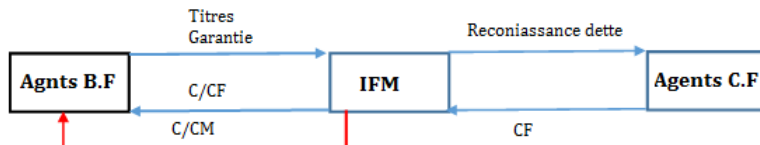
- ↪ → Des entités autres que IFM et consentent des crédits ou effectuent des placements

- ↪ → Capables de réaliser des financements monétaires

Rôle des institutions financières dans la finance intermédiée

- Distinguer deux types d'institutions financières

Fig 4 : Rôle des Institutions Financières Monétaires (IFM)



Légende

C/CF: Crédits sur argent collecté

C/CM: crédits sur création monétaire

Importance des intermédiaires financiers

● Intermédiation :

Def : activité par laquelle une unité institutionnelle acquiert des actifs financiers et, simultanément, contracte des passifs pour son propre compte par le biais d'opérations financières sur le marché.

↪ → Intermédiaire Financiers jouent un rôle fondamentale

↪ → Dans le fonctionnement de l'économie

● Mesurer l'importance des Intermédiaires financiers

Taux d'intermédiation au sens strict

$$TIF_{\text{Étroit}} = \frac{\text{Crédits accordés aux ANF}}{\text{Total des financements externes}}$$

Cette manière de mesurer l'intermédiation financière cadre bien avec la vision traditionnelle qui oppose les banques aux marchés financiers (i.e. la finance indirecte à la finance directe). Cette définition renvoie à la conception traditionnelle de l'intermédiation financière à savoir la collecte de l'épargne et l'octroi de crédit.

Importance des intermédiaires financiers

- **Intermédiation :**
- Mesurer l'importance des Intermédiaires financiers

Taux d'intermédiation au sens large

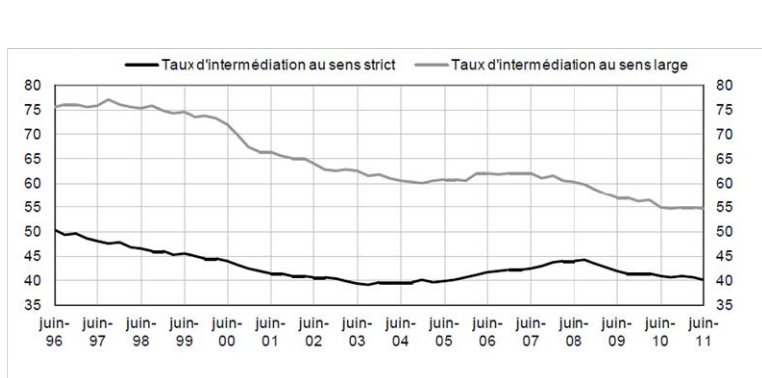
$$TIF_{\text{Étroit}} = \frac{\text{Crédits accordés aux ANF} + \text{Achats de titres par les IF}}{\text{Total des financements externes}}$$

Cette définition tient compte des *nouvelles activités des banques (activité de marché notamment) et du développement des nouveaux intermédiaires financiers.*

↪ → *Prise en compte des achats de titres par les établissements de crédit*

Importance des intermédiaires financiers

Fig 5 : Taux d'intermédiation financière en % du total des financements obtenus par les ANF résidents



Source et calcul : Banque de France

Débat sur le lien entre architecture (structure) financière-sortie de crise

- Discute du débat portant sur la structure financière et la sortie de crise

↪ → Sur la **vitesse de sortie** de crise

↪ → Sur les **coûts** des crises

- Architecture ou structure du système financier est :

↪ → Ensemble des **institutions, technologies** financières

↪ → Et les **règles** servant à organiser l'activité financière

- Distinction de deux types de systèmes financiers :

↪ → **Market-Based**

↪ → **Bank-Based**

↪ → Chacun présentant des avantages et des inconvénients

Débat sur le lien entre architecture (structure) financière-sortie de crise

- Constat historique :

- ↪ Forte influence de la S-S.F dans vitalité de la croissance allemande (1870-1914)
- ↪ → Brusque rattrapage allemand s'expliquerait par :
- ↪ →→ Présence de petit nombre de grandes banques universelles
- ↪ →→ Nouant des relations durables avec les industrielles

- Cependant : absence de consensus sur le plan empirique (Litt. récente)

- ↪ → Sur le lien entre :
- ↪ →→ Architecture financière, croissance économique, et « vitesse de sortie de crise »

Débat sur le lien entre architecture (structure) financière-sortie de crise

● Avantages du système Bank-Based

- ↪ → Intérêt de tels systèmes de financement de l'économie dans ses avantages :
- ↪ →→ Importance des relations entre demandeurs et offreurs de fonds
- ↪ →→ Capacité des banques à juger efficacement du potentiel d'un projet d'investissement
- ↪ →→ Donc à gérer les problèmes d'asymétrie d'information
- ↪ →→ Et la construction de relations durables entre banques et clients

● Mais pour les défenseurs du système Market-Based

- ↪ → Relation banque-clients est source de risque de connivence
- ↪ → Relation de LT : constitue un frein à la concurrence sur le secteur bancaire

Débat sur le lien entre architecture (structure) financière-sortie de crise

- Avantages du système Market-Based

- ↪ → Permet la diversification des investisseurs

- ↪ → Assure une répartition des risques

- ↪ → Il faut mettre en place un environnement institutionnel, juridique, ...

- Résultat :

- ↪ → Finance bancaire et Finance de marché

- ↪ → Deux sources de financement complémentaires

Débat sur le lien entre architecture (ou structure) financière-sortie de crise

● Des exemple empirique

Grjebine et al. (2014), la structure financière d'un pays n'est pas figée, mais peut évoluer en période de crise. Par exemple la dernière crise a conduit à un renforcement du financement obligataire des entreprises.

Tab 3 : Part obligataire des entreprises non financières en %

Part du financement obligataire	Moyenne (1989-2013)	Avant la crise (2007)	Après la crise (2013)	Variations sur 2007-2013
Allemagne	6	8	8	0
Belgique	6	4	5	+ 25
France	18	16	22	+ 38
Espagne	4	0,9	2	+ 122
Italie	5	5	9	+ 80
Irlande	1	1	1	0
Pays-Bas	10	11	19	+ 73
Portugal	10	12	16	+ 33
Zone euro*	8	9	11	+ 22
Royaume-Uni	22	21	27	+ 29
Etats-Unis**	51	52	74	+ 42
Australie	17	13	20	+ 54
Canada	20	17	21	+ 24
Japon	18	16	16	0
Moyenne (25 pays)***	17	14	19	+ 38

* Moyenne non pondérée.

** Moyenne sur la période 1951-2013 (56 % pour 1989-2013).

*** Moyenne non pondérée des 25 économies avancées et émergentes de notre panel

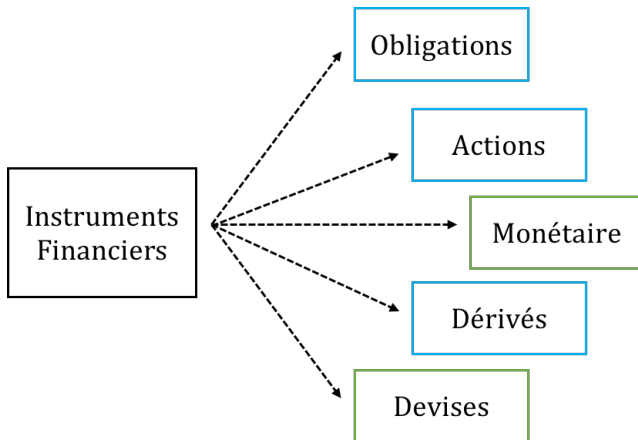
Source : calcul des auteurs

Utilité du système financier et des formes de financement

- Un ressenti de l'utilité économique des transferts de fonds
- Permet à l'**ACF** de tirer intérêt de son épargne
- Qui l'invite à épargner davantage pour consommer plus demain
- Bénéfique aussi pour l'**ABF** qui réalisera son investissement
- Et réaliser un projet productif à l'aide de fonds empruntés
- Transaction mutuellement avantageuses (grâce au système)
- Bénéfique également pour les agents économiques
- Améliore l'efficacité de l'allocation des ressources
- Comme ceux qui veulent acheter un logement, ...

Étudier les marchés financiers

Fig 5 : Marchés Financiers



Étudier les marchés financiers

- Opérations sur les $\neq$ I-F répondent à une certaine organisation
- Nécessité de distinguer les marchés selon leurs caractéristiques

Marché de dette / marchés de fonds propres

- ↪ → Exception faite au recours à un prêt (non étudié ici)
- ↪ → Pour obtenir des fonds de trésorerie ou d'investir en capital physique :
- ↪ → 1. Émettre un titre à revenu fixe représentatif d'une dette comme une obligation
- ↪ → On parle alors du *marché de la dette*
- ↪ → 2. Émettre des actions ou parts sociales
- ↪ → On parle alors du marché des *fonds propres*

Étudier les marchés financiers

Marché de dette

- ↪ → 1. Émettre un titre à revenu fixe représentatif d'une dette comme une obligation
- ↪ →→ Engagement à payer aux détenteurs de l'obligation des somme déterminées
- ↪ →→ À intervalles fixés
- ↪ →→ Intérêt et remboursement du principal jusqu'à échéance
- ↪ →→ **Échéance** : date du dernier remboursement (la dette s'éteint)
- ↪ →→ **Maturité** : durée restante (nombre d'années) à courir jusqu'à l'échéance

Étudier les marchés financiers

Marché des fonds propres

- ↪ → 2. Émettre des actions ou parts sociales
- ↪ →→ Les actions sont fonction du capital de l'entreprise
- ↪ →→ Les produits de l'émission entrent dans les fonds propres de l'entreprise
- ↪ →→ Les actionnaires reçoivent des dividendes en contre-partie
- ↪ →→ Absence de date d'échéance → actions restent des titres long
- ↪ →→ Inconvénient majeur : actionnaire est un bénéficiaire résiduel

Étudier les marchés financiers

Marché primaire / marché secondaire

Marché primaire

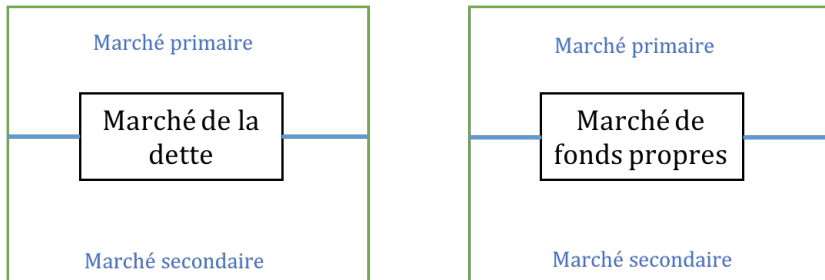
- ↪ → Marché duquel les Entreprises (États) vendent des titres (actions, obligations)
- ↪ → Nouvellement émis à des souscripteurs
- ↪ → Marché peu connu du public (vente initiale en lieu privé)
- ↪ → Organisé pour le compte de l'émetteur par une banque d'affaires
- ↪ → Gère et garantit le placement des titres à un certain prix

Marché secondaire

- ↪ → Marché duquel s'échange des titres précédemment émis
- ↪ → Constitué essentiellement des places boursières (Wall Street, CAC 40, Euronext, ...)
- ↪ → Opération d'achat/vente entre investisseurs sur des titres déjà émis

Étudier les marchés financiers

Fig 6 : Les Marchés



Étudier les marchés financiers

Marchés **secondaires** peuvent être organisés de manières

Marché organisé / marché de gré à gré

Marché organisé (ou bourse d'échange)

- ↪ → Lieu d'échange unique (réel ou virtuel), se réunissent vendeurs et acheteurs
- ↪ → Cas des marchés d'action : New York Stock Exchange, Euronext, ...
- ↪ → Bourse de commerce ou marchés de *commodities* : Euronext, Chicago Board of Trade, ...
- ↪ → Acteurs soumis à une réglementation destinée à :
 - ↪ → Faciliter et sécuriser les échanges
 - ↪ → Négocier les instruments financiers (caractéristiques standardisés)
 - ↪ → Existe une chambre de compensation (rôle d'assurer les échanges)
 - ↪ → Sa mission : assurer le dénouement des transactions et la livraison des actifs négociés

Étudier les marchés financiers

Marchés **secondaires** peuvent être organisés de manières

Marché organisé / marché de gré à gré

Marché organisé (ou bourse d'échange)

↪ → **Chambre de compensation**

↪ →→ Correspondance entre position débitrice et créditrices des intervenants

↪ →→ Compensation des soldes

↪ →→ Appels de marge

↪ →→ Suspension temporaire des opérations en cas de fluctuations trop importantes des cours

Étudier les marchés financiers

Marchés **secondaires** peuvent être organisés de manières

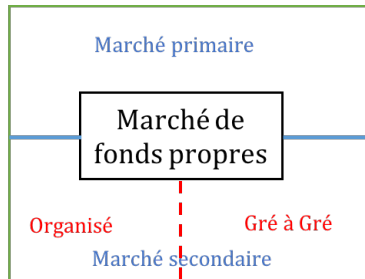
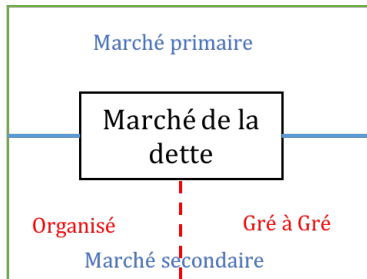
Marché organisé / marché de gré à gré

Marché de gré à gré (*over the counter* OTC)

- ↪ → Un marché secondaire non organisé
- ↪ → Marchés non centralisés, teneurs de marché (*dealer*) non localisé à un endroit
- ↪ → Tiennent à jour des listes de titres qu'ils sont disposés à acheter ou vendre, ...
- ↪ → À toute contrepartie acceptant les conditions et prix
- ↪ →→ En permanence, en contact par réseaux électroniques
- ↪ →→ Négocier les instruments financiers (caractéristiques standardisés)
- ↪ →→ Conséquence : prix des principaux *dealers* son affichés en permanence sur les écrans
- ↪ → Sa mission : assurer le dénouement des transactions et la livraison des actifs négociés

Étudier les marchés financiers

Fig 7 : Les Marchés (suite)



Étudier les marchés financiers

Distinguer les marchés en se basant sur la **maturité** des titres

Marché monétaire / marché des capitaux

Marché monétaire

- ↪ → Lieu d'échange de la monnaie contre des Instruments à CT (échéance originelle < 1 an)
- ↪ → Cas des marchés d'action : New York Stock Exchange, Euronext, ...
- ↪ → But : permettre aux entreprises de pouvoir se procurer des fonds à CT
- ↪ → Instruments à CT sont en général plus liquides
- ↪ → → Conséquence : marchés monétaires restent souvent plus liquides

Étudier les marchés financiers

Marchés du marché monétaire

1. Marché interbancaire

Marché sur lequel se réalisent des échanges de trésorerie entre banque au « jour le jour ». À titre d'exemple, dans la Zone Euro, les opération de gré à gré entre banques conduisent à la définition d'un taux d'intérêt de marché appelé *EONIA* pour *Euro Over Night Index Average*. Ce dernier est calculé sur la base d'un panel de banques.

Étudier les marchés financiers

Marchés du marché monétaire

2. Marché des bons du Trésor à CT : (à 3 mois, 6 mois, 1 an)

Depuis le premier janvier 2013, en France, deux catégories de titres standardisés sont émis par l'Agence France Trésor en charge depuis 2001 de la dette publique française. Nous trouvons d'un côté les *Obligations assimilable du Trésor (OAT)*, support de l'endettement à moyen et long terme de l'État français. Elles comprennent les titres dont la maturité est comprise entre 2 et 50 ans. On a alors les OAT de long terme (maturité 7 ans ou plus) et les OTA de moyen terme (maturité entre 2 et 7 ans). De l'autre côté, il y a les *Bons du Trésor à Taux Fixe et à intérêts précomptés (BTF)* comme *instruments de gestion de risque* de l'État. Ainsi, ils servent à couvrir les fluctuations infra-annuelles de la trésorerie de l'État, qui découlent pour l'essentiel du décalage entre rythme d'encaissement des recettes et celui du paiement des dépenses, et de l'échéancier d'amortissement de la dette (maturité inférieure à 1 an).

Étudier les marchés financiers

Marchés du marché monétaire

3. Marché des certificats de dépôts

En France, les *Certificats de Dépôts (CD)* ont été créés en 1985. Ils sont des titres de dette ou de créances négociables à court terme émis par les établissements de crédit tels que les banques et détenus par les agents financiers ou non financiers, c'est-à-dire les investisseurs. En France, l'encours des certificats de dépôts (*certificat of deposits*) a dépassé les 300 milliards d'euros avec une importante activité à très court terme (1 à 3 jours). Aux États-Unis, l'encours est 1 800 milliards de dollars. On notera que ces certificats sont avant destinés aux investisseurs professionnels, car il ont une contre-valeur minimale de 15 000 euros. Et la durée de vie de l'émission est comprise entre 1 jour et 1 an (le plus souvent, ces certificats de dépôt présentent des échéances inférieures à trois mois).

Étudier les marchés financiers

Marchés du marché monétaire

3. Marché des mise en pension

La mise en désigne une opération par laquelle un cédant « *met en pension* » des titres à une contrepartie contre de la monnaie. Les deux parties s'engagent à effectuer l'opération inverse à une date prédéterminée souvent à court terme (24 heures à 1 mois). Il s'agit d'un échange de titres contre des fonds. Il s'agit d'un emprunt de fonds sécurisé par des titres que le prêteur peut vendre en cas de défaut. Ici, le vendeur de titres est l'emprunteur de monnaie, c'est-à-dire celui met en pension.

Étudier les marchés financiers

Marchés du marché monétaire

3. Marché des mise en pension

La mise en désigne une opération par laquelle un cédant « *met en pension* » des titres à une contrepartie contre de la monnaie. Les deux parties s'engagent à effectuer l'opération inverse à une date prédéterminée souvent à court terme (24 heures à 1 mois). Il s'agit d'un échange de titres contre des fonds. Il s'agit d'un emprunt de fonds sécurisé par des titres que le prêteur peut vendre en cas de défaut. Ici, le vendeur de titres est l'emprunteur de monnaie, c'est-à-dire celui met en pension.

Alors que l'acheteur de titres est celui qui prend en pension, donc le prêteur de monnaie. Le premier doit verser au second des intérêt. Et l'intérêt de la mise réside dans le fait que l'échange est bref et garantit de la liquidité.

Étudier les marchés financiers

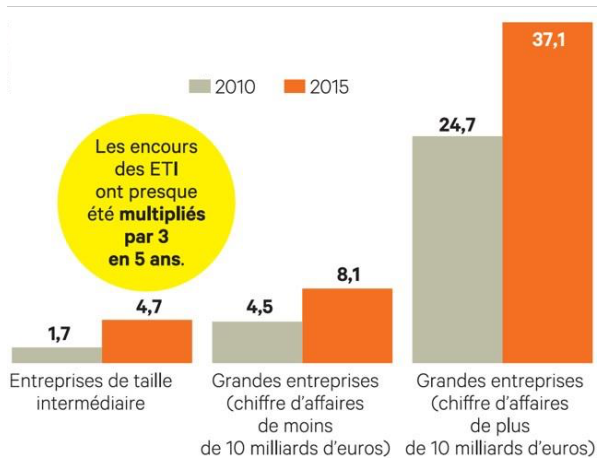
Marchés du marché monétaire

3. Marché des billets de trésorerie (*ou commercial paper*)

Titres de créance négociables à court terme (entre 1 jour et 1 an) émis par des entreprises qui ont un besoin de momentané de trésorerie et achetés par d'autres entreprises contre un versement d'intérêt. Du fait de ce besoin immédiat de fonds par les entreprises, la durée des billets de trésorerie est de plus en plus courte, voire même des billets à très court terme : 25% actuellement de un à dix jours. Et leur montant minimal s'élève à 150 000 euros.

Étudier les marchés financiers

Fig 8 : Encours de billets de trésorerie par type de « corporate » (milliard d'euros)



Étudier les marchés financiers

Marchés du marché des capitaux

- Les Actions

Droits de copropriété sur les revenus et sur l'actif net de la société émettrice. Elles sont détenues par les ménages, les banques et les sociétés non financières.

Étudier les marchés financiers

Marchés du marché des capitaux

- Les obligations publiques (ou obligations d'État)

Il s'agit des obligations émis par un État pour financer les déficits budgétaires. Elles représentent une partie importante du marché des capitaux et regroupent les bons du trésor dont la maturité est supérieure à un année. En effet, les obligations publiques sont émises pour de longues durée, 10 à 30 ans.

Étudier les marchés financiers

Marchés du marché des capitaux

- Les Obligations privées

Des obligations de long terme, émises par les grandes entreprises qui bénéficient souvent d'une bonne notation (*rating*). Les obligations **convertibles** ont cette particularité de permettre à leur détenteur de les convertir en un nombre déterminé d'actions de l'entreprise émettrice. Ce qui les rend attractive pour les investisseurs qui espèrent une hausse du cours des actions pour réaliser des gains.

Étudier les marchés financiers

Marchés du marché des capitaux

- Les Obligations hypothécaires

Des titres représentatifs des prêts fait aux ménages ou aux entreprises afin de leur permettre d'acheter des biens immobiliers qui sont une assurance pour ces prêts. On notera que contrairement aux États-Unis, le marché secondaire des prêts hypothécaires européen est de loins moins développé du fait de leur moindre négociabilité. On notera pour information importante que la crise financière de 2007 a commencé sur le marché des prêts hypothécaires aux États-Unis, en raison de la baisse du prix des logements à partir de l'été 2006, mais également en lien au relâchement des conditions d'octroi des prêts et de dysfonctionnements dans le marché des obligations hypothécaires et des produits dérivés qui en sont issus.