

Économie Monétaire et Financière S4



Enseignant : **Pr R. MEKOUAR**

Année Universitaire : 2019/2020

Chapitre 1 : LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE (Déjà traité)

LECTURES CONSEILLÉES : IL s'agit des DOCUMENTS vous permettant de mieux maîtriser le CHAPITRE 1
Prière d'établir une fiche de lecture par document.

DOCUMENT 1 :

Les différentes modalités de financement de l'activité économique

Source : sabbar.fr/

Qu'est-ce que le financement de l'économie ?

Le financement peut être défini comme le fait d'apporter des fonds (de la monnaie) à un agent économique. Le financement de l'économie désigne l'ensemble des modalités par lesquelles les agents économiques se procurent les fonds nécessaires à la réalisation de leurs activités.

Pour réaliser leurs activités économiques, tous les agents économiques ont besoin de se financer. Cela est vrai pour les entreprises, mais cela l'est aussi pour les ménages et les administrations publiques. Parmi ces agents non financiers, on distingue **deux types d'agents** :

- **Les agents à capacité de financement (ACF)** : les ACF sont les agents économiques dont les revenus sont supérieurs aux dépenses. Une fois leurs dépenses courantes et leurs investissements financés, les ACF disposent d'excédents financiers. Ils s'autofinancent et réalisent une épargne financière, qui peut être placée.
- **Les agents à besoin de financement (ABF)** : les ABF sont les agents économiques dont les dépenses excèdent les revenus. Ils ne peuvent se financer qu'en faisant appel à d'autres agents. Ils doivent donc se procurer un financement externe.

Au niveau macroéconomique, les entreprises et l'Etat sont des ABF alors que les ménages sont des ACF. L'épargne des ACF va venir couvrir les besoins des ABF en passant par deux canaux : **le canal bancaire** et celui des **marchés monétaires et financiers**.

Quelles sont les modalités de financement des agents économiques ?

Le financement des activités économiques est réalisé de manière interne et / ou externe :

Le financement interne est réalisé par voie d'autofinancement.

L'autofinancement correspond au financement de l'investissement d'un agent économique grâce à son épargne

Le financement externe est réalisé en recourant au système monétaire et financier. Il peut être **direct ou indirect** :

- **Le financement direct** : on désigne par financement direct le mécanisme par lequel un **ABF obtient des ressources directement auprès d'un ACF sans passer par un intermédiaire**. Pour ce faire, l'ABF émet des titres (actions, obligations..) qui sont acquis par les agents ayant des excédents de financement. La transaction s'effectue sur le marché des capitaux à court terme (**marché monétaire**) ou à long terme (**le marché financier**).
- **Le financement intermédié (ou indirect)** : on parle de **finance indirecte ou d'intermédiation financière pour désigner le mode de financement par les banques**. Les intermédiaires financiers collectent les fonds des ACF et les prêtent aux ABF. Ils se font rémunérer pour ce service par le biais des intérêts qu'ils font payer aux demandeurs de capitaux.

Le financement externe est qualifié de **monétaire** lorsque les banques réalisent les opérations de crédit par la création de ressources monétaires nouvelles.

Le financement **non monétaire** correspond à la transformation de l'épargne de certains agents en **financement pour d'autres**. Il s'agit d'un financement lié à des ressources préexistantes (l'épargne constituée par les agents économiques).

Quelles sont les modalités de financement utilisables par les entreprises ?

Pour produire, les entreprises ont besoin de trouver des ressources financières car leurs dépenses sont, en général, supérieures à leurs ressources : elles ont un besoin de financement. Trois modalités de financement sont utilisées par les entreprises :

- **L'autofinancement** : les bénéfices non distribués constituent la principale source de l'autofinancement des entreprises. L'autofinancement a le mérite de ne rien coûter à l'entreprise et de préserver son indépendance vis-à-vis des banques. Le taux d'autofinancement des entreprises françaises a tendance à baisser depuis l'an 2000 (il est égal aujourd'hui à 50 % environ).
- **Le financement par le capital** : les entreprises ayant un besoin de financement font appel à leurs propriétaires ou à des nouveaux investisseurs en faisant une augmentation de capital. Les entreprises cotées en bourse se procurent des fonds en émettant des titres de propriété souscrits par des investisseurs.
- **Le financement par l'endettement** : les entreprises peuvent s'endetter en contractant un emprunt auprès des établissements de crédit. Cette opération constitue un financement indirect ou intermédié. Elles peuvent également lancer un emprunt obligataire sur le marché des capitaux, si elles sont cotées sur ce marché. Cette opération constitue un financement direct.

Les grandes entreprises ont un accès aisé au marché financier. Les PME ont une forte dépendance vis-à-vis du crédit bancaire.

Quelles sont les modalités de financement utilisables par les ménages ?

Deux modalités de financement sont utilisées par les ménages :

- **Le financement sur fonds propres** : le revenu disponible et l'épargne accumulée constituent les principales ressources mobilisées par les ménages pour consommer et investir.
- **Le financement par l'endettement** : les ménages s'endettent auprès des institutions financières pour financer des biens de consommation et des biens immobiliers. Les biens de consommation sont financés par des crédits à court ou moyen terme et à taux élevés. Les biens immobiliers sont financés par des crédits à long terme et à taux faibles. Cet endettement constitue une opération de financement indirect ou intermédié.

Quelles sont les modalités de financement utilisables par l'Etat?

Les administrations regroupent toutes les organisations dont l'activité principale consiste à produire des services non marchands et à effectuer des opérations de redistribution du revenu et des richesses nationales. Il s'agit principalement des services de l'Etat, des collectivités locales, de la Sécurité sociale...regroupés sous la dénomination : **Etat**.

Deux modalités de financement sont utilisées par l'Etat :

- **Le financement sur fonds propres** : pour financer son budget, l'Etat dispose de ressources constituées à plus de 90 % de recettes fiscales. Le solde budgétaire de l'État permet de déterminer sa situation financière. Si les recettes de l'État sont supérieures à ses dépenses, le budget de l'État est en excédent. En revanche, si les dépenses sont supérieures aux recettes, le solde budgétaire est déficitaire. Dans ce cas, l'État doit s'endetter pour financer son déficit budgétaire.
- **Le financement par l'endettement** : le trésor public émet des titres de dette qui sont achetés par des investisseurs. Les transactions s'effectuent sur le marché obligataire. L'Etat émet deux types d'obligations.
- **Les bons du trésor** qui sont des obligations à court terme
- **Les obligations assimilables du trésor (OAT)** qui sont des obligations à long terme

DOCUMENT 2 :

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

SOURCE: keepschool.com

INTRODUCTION :

Le financement d'une économie moderne requiert des capitaux importants et les différents agents économiques que sont les ménages, les entreprises et les administrations publiques ont des besoins de financement liés à leur activité économique. Le problème est de savoir comment mettre en relation ces deux catégories d'agents de manière efficiente.

1 QU'EST-CE QUE LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE ?

1.1 Les besoins en capitaux de l'économie

Le fonctionnement de l'économie nécessite des capitaux importants car les entreprises doivent financer leurs investissements, les achats de matières premières ainsi que leurs dépenses d'exploitation, et les ménages doivent financer leurs consommations et leurs logements.. Ainsi les différents agents économiques ont des besoins en capitaux pour financer leurs dépenses. Cependant tous les agents n'ont pas des besoins de capitaux, c'est à dire ce que l'on appelle des besoins de financement. Certains ont en effet une épargne supérieure à leurs investissements et dégagent une capacité de financement. On oppose ainsi les ménages qui ont une capacité de financement (malgré l'endettement de certains) aux entreprises qui ont des besoins de financement. Par ailleurs l'Etat connaît lui aussi depuis quelques années un besoin de financement important pour combler les déficits budgétaires.

Si l'on relie d'un côté les besoins de financement des entreprises et des administrations publiques, et de l'autre les capacités de financement des ménages, on constate néanmoins que l'économie nécessite plus de capitaux que l'épargne des ménages n'en fournit. Pour combler l'écart entre besoins et capacités de financement, on fait donc appel à l'épargne étrangère et à la création monétaire, c'est à dire à l'accroissement des moyens de paiement dans l'économie.

1.2 Les capacités de financement des ménages

Les ménages ont donc traditionnellement une épargne supérieure à leurs besoins ; ils dégagent des capacités de financement qui sont à la disposition des entreprises et de l'Etat. Cependant depuis le début des années 1980, on constate que cette capacité de financement a progressivement régressé, l'épargne brute des ménages passant d'environ 17% à 14% en 1995. Les déterminants de l'épargne sont multiples et controversés :

- Selon **les économistes classiques**, la propension à épargner, c'est à dire la part du revenu destinée à l'épargne serait une fonction croissante du taux d'intérêt : un fort taux d'intérêt, c'est à dire une forte rémunération de l'épargne, incite à diminuer sa consommation présente pour accroître son épargne, selon un effet de substitution.
- **Keynes** a renouvelé le débat dans l'entre-deux-guerres dans la Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie en affirmant que le niveau de l'épargne (et de la consommation) est déterminé par le revenu courant.
- La fonction de consommation keynésienne a été contestée par plusieurs **auteurs néoclassiques**, notamment **Friedman**, pour qui le niveau de l'épargne et de la consommation est déterminé non pas par le revenu courant, mais par le revenu permanent, c'est à dire le revenu qu'anticipent les ménages sur une longue période.
- Le niveau des prix et la fiscalité influencent également le niveau de l'épargne des ménages.

Les placements des ménages ont donc évolué au cours des dix dernières années : les placements sur compte d'épargne ont très largement diminué au profit des placements en valeurs mobilières et en assurance-vie.

1.3 Les besoins de financement des entreprises et de l'Etat

La croissance économique des " Trente glorieuses " selon l'expression de Jean Fourastié a nécessité de forts investissements, et durant cette période le capital s'est largement substitué au travail.

Ces investissements, les entreprises ont financé par l'endettement jusqu'au début des années 1980, période à partir de laquelle le taux d'autofinancement s'est redressé, passant la barre des 100% en 1986.

La décision d'investissement est déterminée par un certain nombre de facteurs dont on retiendra notamment le profit, le taux d'intérêt, la demande anticipée et le prix relatif des facteurs.

Le besoin de financement des administrations publiques correspond au déficit budgétaire. Trois phénomènes l'expliquent depuis le début des années 1970 : la récession, l'inflation et les politiques économiques de relance. Néanmoins, la réduction de l'inflation (1% en 1998), les politiques d'austérité menées à partir de 1983 ainsi que les privatisations depuis 1986 ont favorisé une réduction du déficit budgétaire.

2. LES DIFFÉRENTS TYPES DE FINANCEMENT

Différents modes de financement existent. On distingue notamment **le financement monétaire**, c'est à dire financement avec création monétaire, du **financement non monétaire** correspondant à l'utilisation des capacités de financement (épargne préalable) de certains agents par d'autres agents ayant des besoins de financement.

2.1 Financement direct et financement direct intermédié

Le financement direct consiste à mettre en relation le prêteur et l'emprunteur par le biais des marchés de capitaux : l'agent à besoin de financement émet des actions ou des obligations sur le marché financier.

Le financement indirect s'appuie sur l'existence d'intermédiaires entre les prêteurs et les emprunteurs. Le financement intermédié est donc le fait des différents intermédiaires financiers. La fonction d'intermédiation a évolué dans le sens d'un décloisonnement du marché du crédit, se caractérisant par une banalisation des établissements de crédit et une déréglementation des opérations de crédit.

2.2 Le marché financier

C'est le lieu d'émission et d'échange des valeurs mobilières, principalement les actions et les obligations. On y distingue un marché primaire et un marché secondaire :

- **Sur le marché primaire (marché du neuf)**, les entreprises émettent des actions ou des obligations et l'Etat des obligations. Ce marché est un marché fictif qui n'a pas d'existence réelle et s'opère par l'intermédiaire des banques.
- **Sur le marché secondaire, le marché boursier (marché de l'occasion)**, les opérateurs procèdent à des échanges des titres déjà émis. Les intermédiaires sur ce marché sont les sociétés de bourse et les cours sont fixés en fonction de l'offre et de la demande. Depuis 1983 a été créé un second marché qui accueille les entreprises qui n'ont pas accès à la cote officielle.

La cotation des titres s'est modifiée à la Bourse de Paris en 1989 et dans les bourses de province en 1991 : la cotation au fixing (un prix par titre et par jour) a été remplacée par la cotation sur le marché continu informatisé, cotation qui a lieu toute la journée de 10h à 17h et qui donne lieu pour un même titre à des prix différents selon l'offre et la demande.

Les indices boursiers rendent compte de l'évolution du marché des valeurs mobilières. Chaque place internationale possède son indice dont les variations se veulent lourdes de symbole de croissance ou de crise. L'indice de la bourse de Paris est le CAC 40, celui de Wall Street est le Dow Jones, celui de la Bourse de Tokyo est le Nikéi. Le CAC 40 est supposé traduire l'évolution des quarante actions les plus représentatives du marché.

Enfin de nombreuses institutions boursières (comme la Commission des opérations de Bourse) réglementent l'activité du marché dont le fonctionnement est confié aux sociétés de Bourse.

2.3 Le marché monétaire

C'est le compartiment du marché des capitaux sur lequel s'échangent des titres courts contre des liquidités et qui constitue un point d'application de la politique monétaire. Jusqu'en 1985-1986, en France, le marché monétaire était essentiellement un marché interbancaire réservé aux seules institutions financières. En 1986 ce marché s'est ouvert aux agents économiques, notamment aux entreprises qui peuvent y trouver des ressources nécessaires par l'émission de billets de trésorerie, ou y placer des fonds par l'acquisition de bons du trésor, de certificat de dépôts ou de billets de trésorerie d'autres entreprises.

3 L'ÉVOLUTION DU FINANCEMENT

3.1 Jusqu'à la fin des années 1970, l'économie française peut être qualifiée d'économie d'endettement.

L'économie d'endettement est l'état d'un système financier se caractérisant par la prédominance de l'intermédiation bancaire. Dans ce type de système financier, les taux d'intérêt sont administrés et résultent du comportement de l'offre (Banque Centrale et banques), et les banques sont assurées de trouver un financement auprès de la Banque centrale, prêteur en dernier ressort.

Ainsi jusqu'au début des années 1980, l'économie française est une économie d'endettement, c'est à dire que la part des financements intermédiés était très largement supérieure à celle des financements directs. En effet le faible taux d'autofinancement des entreprises leur imposait de recourir à des financements externes qui prenaient essentiellement la forme de crédits bancaires, du fait de l'étroitesse des marchés financiers.

Par ailleurs, du fait du contrôle des changes, qui s'achèvera en 1990, le système était faiblement ouvert sur l'extérieur. Ainsi le crédit bancaire constituait l'unique moyen de financement de l'économie, et celui s'exerçait dans un contexte de faible concurrence entre les institutions financières. De plus la régulation du système financier s'effectuait essentiellement par un contrôle direct sur les quantités de crédits distribuées chaque années (encadrement du crédit jusqu'en 1987).

3.2 Les années 1980 marque le rapprochement vers le modèle anglo-saxon d'économie de marchés financiers.

Au cours des années 1980, la France est progressivement passée à une régulation du système financier par des taux d'intérêt librement fixés sur les marchés, inspirée du modèle anglo-saxon et menant à une économie de marchés financiers, qui s'imposait du fait de la libéralisation des mouvements de capitaux (notamment avec le Marché unique européen). Différentes réformes ont permis cette évolution :

- La déspecialisation bancaire à partir de 1982 et surtout la loi bancaire de 1984.
- La suppression de l'encadrement du crédit en 1987 qui freinait la concurrence entre les institutions financières.
- La multiplication des innovations financières qui créait une alternative aux prêts bancaires.
- La levée progressive du contrôle des changes entre 1985 et 1990.
- La réduction du taux des réserves obligatoires.

Ces transformations ont rendu le système financier français plus efficace et ont abaissé les coûts de financement. Cependant seules quelques milliers d'entreprises ont accès au marché de capitaux.

DOCUMENT 3

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

source : letudiant.fr

Programme : la monnaie et le financement de l'économie

Inutile de dire que ce sujet est d'actualité (crise financière, accès au crédit...). Imaginons une entreprise qui, comme souvent, a des besoins de financement. Elle souhaiterait par exemple investir dans un nouveau matériel et n'a pas les ressources propres nécessaires. La logique voudrait qu'elle cherche un autre agent qui, lui, aurait la capacité de financer le projet. La mise en relation entre les deux étant compliquée, des institutions existent pour mettre en relation, plus ou moins directe, ces deux agents.

I. Les agents à capacité (ACF) ou besoin (ABF) de financement.

Si l'on s'en tient aux trois agents principaux (en économie fermée et hors institutions financières), nous avons :

- Les ménages qui dégagent une épargne qui est la part de leurs revenus après consommation. Cette **épargne** peut être investie (achat immobilier ou titres financiers), déposée en banque (dépôts à vue ou à terme) ou simplement thésaurisée.
- Les entreprises dégagent une épargne par leur **capacité d'autofinancement** (une partie de leurs bénéfices non distribués).
- L'Etat et les administrations publiques peuvent aussi dégager une épargne mais c'est plus rare, surtout pour l'Etat et les organismes sociaux qui ont plutôt des dépenses supérieures à leurs recettes (voir Budget de l'Etat).

Ces mêmes agents ont aussi des besoins de financement pour financer leurs investissements et parfois même leur consommation.

II. Les institutions qui financent l'économie.

Les banques et, plus généralement, les établissements de crédit sont les institutions « traditionnelles » d'intermédiation entre ACF et ABF. On parle alors de **financement intermédié (ou indirect)** pour signifier que la banque a un rôle d'intermédiaire dans cette relation.

- Les ressources dont elles disposent, qui proviennent notamment des dépôts de leurs clients, peuvent être prêtées par la distribution de prêts (aux ménages, aux entreprises...). Attention : par leur pouvoir de création monétaire, elles accordent bien sûr des prêts sans « attendre » les dépôts correspondants des clients ! Rappel : ce sont les crédits qui font les dépôts...

Les marchés financiers sont l'autre institution (plus abstraite) permettant de mettre en relation ACF et ABF. On parle alors de **financement désintermédié (ou direct)**, ce qui est finalement impropre puisque les marchés « jouent » aussi un rôle d'intermédiaire financier!

- Il faut retenir deux « véhicules » principaux de financement de marché : **les actions et les obligations.**

- Les actions sont des **titres de propriété** acquis par des ACF (actionnaires : entreprises, ménages, Etat...) permettant de financer des entreprises (sociétés de capitaux) en fonds propres. Notez que ces fonds ne sont pas remboursables : l'actionnaire « mise » sur des espoirs de **dividendes** mais en tant que propriétaire (partiel) de l'entreprise il dispose d'un droit de vote et du droit de revendre les actions.

- Les obligations sont des **titres de créance** acquis par des ACF au bénéfice d'ABF (les mêmes que ceux cités plus haut) qui devront rembourser à échéances + intérêts. Ces titres, comme les actions, sont négociables, c'est à dire susceptibles d'être revendus.

REMARQUES

Remarque à propos de la « désintermédiation » bancaire : face au développement des marchés financiers (libéralisés, réglementés) depuis une trentaine d'années, les banques ont vu une part importante de leur clientèle (grandes entreprises, États surtout) leur échapper. Elles sont donc devenues elles-mêmes des acteurs importants des marchés financiers, pour leur compte et pour le compte de leurs clients (des ménages voulant investir en titres par exemple).

Remarque à propos de « **la bourse** » : il s'agit simplement de l'activité de marchés financiers où l'on s'échange les titres (actions, obligations) **déjà émis** entre offreurs et demandeurs de titres. On parle alors de marché secondaire (ou marché de « l'occasion ») pour le différencier du marché primaire lors de la création (émission) des titres.

DOCUMENT 4

Le financement de l'économie et le rôle du marché financier

source : <http://cgo-moliere2010.e-monsite.com/>

I-Les différentes modalités de financement de l'économie

La situation financière d'un agent économique, entendue comme la différence entre ses ressources propres et ses dépenses sur une période donnée, permet de distinguer ceux qui affichent une **capacité de financement** de ceux qui éprouvent un **besoin de financement**. Les premiers disposent de ressources financières au-delà de leurs emplois : ils dégagent une **épargne nette**. Les seconds ne disposent pas suffisamment de ressources pour faire face à leurs dépenses et doivent donc s'en procurer.

A/ Le choix entre les modes de financement interne ou externe

Un agent qui dispose d'une capacité de financement peut financer lui-même ses dépenses : c'est le **financement interne**. À l'inverse, l'agent qui n'a pas de capacité de financement aura recours à l'épargne d'autres agents : c'est le **financement externe**.

Le financement interne

Le financement interne est possible lorsqu'un agent économique dispose d'une **capacité de financement**. C'est le cas des entreprises qui utilisent les bénéfices réalisés par le passé pour **autofinancer** leurs investissements. Ce type de financement ne coûte rien ; il permet d'éviter l'endettement et donc le paiement des intérêts d'emprunt.

Le financement externe

Pour satisfaire leur besoin de financement lorsque l'autofinancement est insuffisant, les entreprises peuvent avoir recours :

- **au crédit bancaire**, mais il en coûte les intérêts à payer et une relative dépendance vis-à-vis des banques, celles-ci pouvant exiger des garanties en contrepartie de l'octroi d'un prêt ;
- **à l'augmentation de capital** : l'entreprise fait appel public à l'épargne en émettant de **nouvelles actions** sur le marché financier primaire. La contrepartie de ce mode de financement est une modification toujours possible de la structure du capital social de l'entreprise. En effet, le capital se limite au patrimoine personnel des actionnaires actuels, lesquels ne peuvent pas toujours suivre, et l'augmentation s'élargit à de nouveaux actionnaires avec lesquels il faut partager dividendes et droits de vote ;
- **à l'emprunt obligataire** : l'entreprise fait appel public à l'épargne en émettant des **obligations**. Il s'agit de titres représentant chacun une fraction de l'emprunt contracté auprès du public et qui donnent lieu au paiement d'intérêts.

B/ Les circuits de financement direct et indirect

On distingue le **financement externe direct** et le **financement externe indirect**.

Le circuit de financement direct

La rencontre entre agents à besoin de financement et agents à capacités de financement est dans ce cas **directe**. Elle a lieu sur les **marchés financiers** où s'échangent les titres qui permettent aux entreprises d'obtenir des ressources financières : celles-ci procèdent à un **appel public à l'épargne**. Les agents à besoin de financement émettent des **titres** qu'ils vendent aux agents à capacité de financement pour capter leur épargne. Le lieu de rencontre est le **marché primaire**, le marché secondaire n'étant guère plus qu'un marché d'occasion, la Bourse, où s'échangent des titres anciennement émis.

Le circuit de financement direct est surtout utilisé par les grandes entreprises qui peuvent être cotées sur le marché financier.

Le circuit de financement indirect

La rencontre entre agents à besoin de financement et agents à capacité de financement est **indirecte** quand elle se fait par **l'intermédiaire des banques**. Celles-ci reçoivent des dépôts, c'est-à-dire des **ressources financières inemployées**, en provenance d'agents à capacité de financement, qu'elles peuvent mettre à la disposition des agents à besoin de financement. Dans l'allocation de l'épargne, deux transactions apparaissent : une transaction entre l'épargnant et la banque, puis une transaction entre la banque et l'emprunteur.

Lorsque les banques prêtent une épargne préalablement déposée chez elles, le financement de l'économie est **non monétaire** en ce sens qu'il n'y a pas de création monétaire. En revanche, lorsque les capacités de financement des uns ne suffisent pas à couvrir les besoins de financement des autres, les banques prêtent au-delà de l'épargne disponible dans l'économie : elles ont le pouvoir de **créer de la monnaie** pour combler les besoins de financement. Le financement indirect est bien souvent un financement monétaire en ce sens qu'il relève en partie de la **création monétaire**.

Le circuit de financement indirect est obligatoirement utilisé par les **petites entreprises** qui ne peuvent pas faire appel public à l'épargne.

II-Le rôle du marché financier

Les titres échangés sur le marché financier

Parmi les titres qui s'échangent sur les marchés financiers, on trouve tout d'abord les **actions**, qui représentent chacune une **part de la propriété du capital** d'une société, et qui permettent d'obtenir une part des bénéfices réalisés par la société, le **dividende**. Elles confèrent également un **droit de vote** à l'assemblée générale des actionnaires.

On trouve ensuite les **obligations**, qui représentent chacune la **fraction d'un emprunt dit « obligataire »**. Ce sont des **titres de créance**. Les obligations sont émises pour une durée fixée à l'avance et donnent droit à une **rémunération généralement fixe** (le coupon), calculée à partir d'un taux d'intérêt arrêté à l'avance.

Actions et obligations peuvent être revendues sur le marché secondaire lorsque leur détenteur éprouve un besoin de liquidité.

Les sociétés cotées

Les sociétés cotées sont classées dans une liste unique (Eurolist), par ordre décroissant de capitalisation boursière, en trois compartiments :

- compartiment A pour les capitalisations supérieures à 1 milliard d'euros ;
- compartiment B pour les capitalisations comprises entre 150 millions et 1 milliard d'euros ;
- compartiment C pour les capitalisations inférieures à 150 millions d'euros.

Les sociétés cotées sont soumises au même cadre réglementaire quelle que soit leur taille et s'engagent à :

- mettre au moins **25 % de leur capital social** sur le marché ;
- présenter leurs comptes des trois dernières années et **publier leurs comptes** annuels ainsi que leurs résultats semestriels et leur chiffre d'affaires trimestriel ;
- communiquer toute **information** susceptible d'agir sur le cours de l'action.

L'autorité de régulation du marché

L'**Autorité des marchés financiers (AMF)** veille au bon déroulement des opérations financières et à la transparence de l'information. Ainsi, les sociétés cotées ont l'**obligation d'informer** le public de toutes les opérations susceptibles d'avoir une influence sur le cours des titres qu'elles émettent. L'AMF supervise et contrôle l'information délivrée pour que celle-ci soit **précise, sincère, exacte et diffusée à tous**.

Elle définit les **règles du jeu des marchés** et surveille les **produits d'épargne collective**. Surveiller le marché consiste à la fois à **contrôler, à enquêter et à sanctionner** les pratiques contraires aux règles en vigueur.

B/ Quel est le rôle du marché financier primaire ?

Concilier les besoins des prêteurs et des emprunteurs.

Tout placement financier revêt trois caractéristiques : **le rendement, le risque et la liquidité.**

Les prêteurs, s'ils s'intéressent bien entendu au rendement et au risque liés au placement de leur épargne, souhaitent pouvoir liquider celle-ci à tout moment en cas de besoin, un peu comme s'ils ne prêtaient qu'à court terme. De l'autre côté, les emprunteurs veulent financer des projets à long terme, ce qui signifie qu'ils ne pourront rembourser les sommes empruntées que sur une échéance relativement longue. Ainsi, lorsque l'épargne est prêtée contre remise d'un titre, les premiers pourront vendre les titres détenus en cas de besoin de liquidité, sans que les seconds n'aient à rembourser les sommes empruntées. **Prêts à court terme et emprunts à long terme** sont ainsi rendus compatibles.

En outre, le marché primaire permet aux épargnants de **répartir les risques** liés au prêt de leur épargne. Plutôt que de prêter la totalité de son épargne à un seul emprunteur, un agent à capacité de financement peut **diversifier le placement** de son épargne en achetant des actions ou des obligations de sociétés dont les activités sont différentes. Le risque portant sur la rémunération de l'épargne (dividendes, intérêts) et sur la valeur de cette épargne (plus- ou moins-value) est ainsi réparti entre plusieurs titres indépendants les uns des autres.

Enfin, en **fractionnant les emprunts** (obligataires) et le capital social des sociétés (actions), le marché primaire permet aux entreprises de **drainer l'épargne de tous les ménages**, y compris ceux dont les revenus sont les plus modestes.

Procurer des fonds nouveaux aux agents à besoin de financement

Le marché primaire est le marché financier sur lequel les agents à besoin de financement obtiennent des fonds nouveaux par l'émission de titres :

- lors de l'**introduction en Bourse**, lorsque les sociétés émettent des actions à destination du public pour la première fois ;
- lors d'une **augmentation de capital**, lorsque les sociétés cotées émettent de nouvelles actions pour financer leur développement
- lors du lancement d'un **emprunt obligataire**, lorsque les sociétés cotées, les entreprises publiques ou les administrations centrales et locales (régions, départements, communes) émettent des obligations.

C/ Quel est le rôle du marché financier secondaire ?

Assurer la liquidité des titres

Le marché financier secondaire donne la possibilité aux détenteurs de titres qui auraient un besoin urgent de liquidité ou qui souhaiteraient se séparer d'un titre pour lequel ils anticipent une moins-value de **revendre leurs titres**. Le marché secondaire remplit ainsi une fonction essentielle : **assurer la liquidité des titres**. Sans possibilité de revente, il y a fort à parier que les agents à capacité de financement seraient plus réticents à prêter leur épargne. L'existence d'un marché secondaire conditionne l'existence d'un marché primaire.

Permettre les restructurations du capital des entreprises

Dans le cadre de leur stratégie, les entreprises peuvent être amenées à prendre des participations dans le capital d'autres entreprises. Elles peuvent bien entendu le faire lors d'une augmentation de capital des entreprises visées, mais aussi et surtout en **achetant des actions sur le marché secondaire**. Selon les cas, elles recourent à l'offre publique d'achat (**OPA**) ou à l'offre publique d'échange (**OPE**), procédures réglementées par **l'AMF**. On peut distinguer une **logique industrielle** des OPA selon laquelle une entreprise en rachète une autre pour l'intégrer dans un processus de production et de distribution de biens et services, et une **logique financière** selon laquelle une entreprise en rachète une autre en vue de la revendre en réalisant une plus-value.

Fixer les cours des titres

Les cours des titres sont déterminés sur le marché secondaire, par **confrontation de l'offre et de la demande**. À offre constante, tous les facteurs susceptibles d'influencer la demande jouent sur le cours des titres. Ainsi, les titres sont fortement demandés si les agents économiques s'attendent à une hausse des cours (ils anticipent par exemple une augmentation des profits réalisés et donc des dividendes à venir). **L'activité économique** de la zone dans laquelle évolue l'entreprise concernée apparaît donc comme un déterminant fondamental des cours boursiers.

Bien entendu, des **facteurs spécifiques** concernant une entreprise particulière jouent également : conquête de nouveaux marchés, menace de nouveaux concurrents...

Toutefois, le cours d'un titre peut varier en raison de **phénomènes de spéculation** : les spéculateurs, qui s'attendent à la variation du titre, provoquent cette variation par leurs actes d'achat et de vente. Dans ce cas, la variation des cours est sans rapport véritable avec les facteurs spécifiques. Les anticipations des agents en matière de cours boursiers peuvent être **autoréalisatrices**.

Le cours d'un titre permet de déterminer la **valeur d'une entreprise (capitalisation boursière)**.

DOCUMENT 5

LE FINANCEMENT DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

source : letudiant.fr

Certains agents économiques sont en capacité de financement, c'est-à-dire qu'une fois leurs investissements assurés, une partie de leur épargne brute reste disponible pour financer d'autres agents, le plus souvent les entreprises ou les administrations publiques. Comment s'effectue ce financement ?

COMMENT FINANCER L'ÉCONOMIE ?

○ Le financement direct

On appelle financement direct le financement assuré par les marchés monétaire et financiers : les agents en capacité de financement offrent leur excédent de liquidités aux agents à besoin de financement. Ceux-ci leur remettent un titre matérialisant le transfert de liquidités, et prévoyant le « loyer » de celles-ci pendant la durée du placement. On distingue plusieurs types de titres :

- les actions sont des titres de propriété émis par l'agent à besoin de financement. En les acquérant, l'épargnant est *de facto* associé aux autres propriétaires de l'entreprise. Sa rémunération est assurée par le versement d'un dividende, qui correspond à la partie des profits éventuels distribuée aux propriétaires de l'entreprise ;

- les obligations sont des titres de créances à taux fixe. L'épargnant prête son capital pendant une durée déterminée dès le départ (plusieurs années), mais le récupère au cours de la période. Il reçoit une rémunération annuelle fixe, appelée « le coupon » ;

- les bons du Trésor sont des formes particulières d'obligations émises par le Trésor public, pouvant être de court terme, et, pour certains, négociables sur le marché monétaire ;

- les titres du marché monétaire sont des titres courts, correspondant à une mise à disposition des liquidités pour moins d'un an. La rémunération correspond au taux du marché monétaire.

○ Le financement intermédié

Dans le cas de l'intermédiation bancaire, les épargnants confient leur argent à une banque, qui leur garantit une rémunération (comptes d'épargne, achat d'obligations émises par la banque). C'est la banque qui assume les risques du financement d'un agent économique, en accordant des prêts ou en prenant des participations dans le capital d'entreprises. La banque peut, en outre, créer de la monnaie scripturale (financement indirect monétaire) ou utiliser une épargne préexistante (financement indirect non monétaire).

Titres neufs ou d'occasion

On distingue souvent un marché boursier primaire et un marché secondaire. Le marché primaire correspond à celui des nouveaux titres émis et achetés « neufs » par des agents en capacité de financement. Le marché secondaire est le marché des titres « d'occasion », qui donne lieu à une cotation (le cours des titres financiers) orientant les achats et les ventes en fonction des stratégies financières des entreprises, de la spéculation...

L'ÉVOLUTION DU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

○ D'une économie d'endettement jusque dans les années quatre-vingt...

Une économie d'endettement désigne une économie où la quasi-totalité du financement est assurée sous forme intermédiée, avec un rôle mineur dévolu aux marchés financiers. La règle de financement est alors le crédit bancaire, la banque empruntant elle-même des liquidités à la Banque centrale, qui peut elle-même se trouver endettée vis-à-vis d'agents du reste du monde détenant de la monnaie nationale.

C'est la situation qui prévalait en France jusque dans les années quatre-vingt, jusqu'à une vague de réformes des systèmes bancaire et financier. L'objectif de ces réformes était de permettre un financement non inflationniste du déficit budgétaire, donc par émission de titres financiers (obligations d'État, bons du Trésor) plutôt que par émission de monnaie par la Banque de France.

○ ... à une économie de marchés financiers de nos jours

Une économie de marchés financiers est une économie où l'essentiel du financement est assuré par la finance directe, c'est-à-dire par les marchés financiers. Lorsque les grandes entreprises et l'État se financent par de telles modalités et que le financement intermédié ne reste la règle que pour les particuliers et les PME, on peut considérer que ce stade est atteint. Cette évolution a été permise par des transformations impulsées par les pouvoirs publics.

Elle s'inscrit dans une perspective monétariste visant à rendre la politique monétaire plus efficace pour lutter contre l'inflation. Il s'agissait donc de libéraliser les marchés monétaire et financier, pour accroître l'incertitude sur le coût des liquidités, afin de rendre plus aléatoire et plus coûteux le refinancement des banques après qu'elles ont créé de la monnaie scripturale.

Depuis 1983-1984, les marchés ont été déréglementés, décloisonnés et un mouvement de désintermédiation a été observé.

Comment les banques créent-elles de la monnaie ?

Quand un client contracte un emprunt auprès d'une banque, celle-ci ne possède pas toute la monnaie scripturale qu'elle crédite sur le compte de son client : c'est à cette occasion qu'elle crée de la monnaie, car elle ne détient qu'une fraction de la somme prêtée sous forme de liquidités. Cependant, la banque va avoir un besoin de liquidités car :

- certains de ses clients vont lui demander des liquidités pour payer leurs achats ;
- la banque est contrainte de déposer un montant de monnaie créée par la Banque centrale sur un compte non rémunéré ouvert chez celle-ci, en fonction des dépôts de ses clients (réserves obligatoires) ;

- lorsque plusieurs banques détiennent des chèques émis par d'autres, elles annulent ces dettes réciproques entre elles et se versent le solde en liquidités.

Le besoin de liquidités venant de ces trois motifs limite par conséquent la création de monnaie scripturale par les banques commerciales.

TRAVAIL À FAIRE POUR LE VENDREDI PROCHAIN (27 mars 2020)

THÈME 1 : L'impact des 3D sur le pouvoir de la
Banque Centrale

PLAN DE LA DISSERTATION (THÈME 1)

- **INTRODUCTION :** GÉNÉRALITÉS
PROBLÉMATIQUE
PLAN : *I Partie :* Déréglementation (1^{ère} D)
Décloisonnement (2^{ème} D)
II Partie : Désintermédiation (3^{ème} D)

- **1^{ère} Partie :**
 - Introduction
 - **La déréglementation**
 - + Désencadrement du crédit
 - + libéralisation des taux d'intérêt
 - + assouplissement du système des réserves obligatoires

IMPACT SUR LE POUVOIR
DE LA BC

-Décloisonnement

- **II^{ème} Partie :** **DÉSINTERMÉDIATION**

- Introduction
 - **Le marché monétaire** (avant et après la réforme)
 - **Le marché financière** (avant et après la réforme)
- Conclusion

IMPACT SUR LE POUVOIR
DE LA BC

