

## Chapitre 8 : Le marché du capital

### Instabilité financière et régulation

## 1 Qu'est-ce que la finance ?

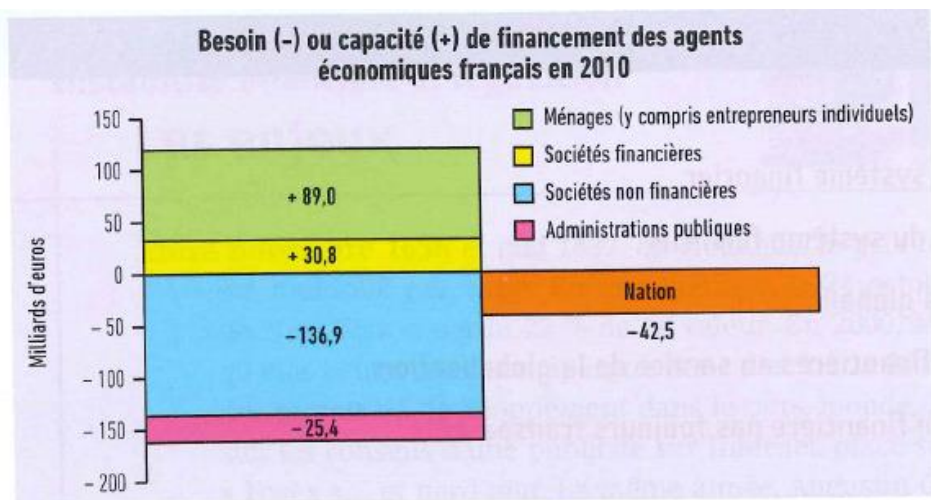


### 1.1 L'importance du système financier

Doc 1 : *The Big Short* d'Adam McKay, précédé de « The Big short, le film : clefs de lecture pour comprendre » par Heu ?reka

[https://www.youtube.com/watch?v=HE\\_6h9LWVKw](https://www.youtube.com/watch?v=HE_6h9LWVKw)

Doc 2 : Qui a besoin de financement ?



### Les besoins et capacités de financement les plus importants

En milliards de dollars	2009
Chine (2008)	+ 758
Allemagne	+ 170
Japon	+ 111
Fédération de Russie	+ 80
Royaume-Uni	- 32
Grèce	- 43
France	- 44
Italie	- 57
Espagne	- 76
États-Unis	- 455

Source : OCDE.

- 1) Qui détient la plus grande capacité de financement ? Pourquoi ?
- 2) Additionne l'ensemble des besoins (-) et des capacités (+) de financement français ? Que constates-tu ?
- 3) Que signifie une capacité de financement négative pour la nation ? Où les agents nationaux peuvent-ils obtenir ce financement ?

### Doc 3 : À quoi sert le système financier ?

Imagine-t-on un monde marchand sans finance ? Chacun y serait contraint à n'investir dans les projets productifs [...] que sa propre épargne, tout en étant incapable d'ajuster le risque qu'il prend à ses moyens financiers et à son goût du risque. Autant dire que l'investissement serait extrêmement limité, et la croissance quasi nulle. Empiriquement, on peut en effet récapituler ainsi les différentes fonctions de la finance :

- une fonction de transfert de la richesse dans le temps : [...] un épargnant peut placer [sa] monnaie en instruments financiers [...] et la récupérer plus tard, augmentée du rendement de ce placement ;
- une fonction de gestion des risques : [...] la finance permet de réduire les risques individuels en les divisant, et de les transférer à d'autres individus, moins récalcitrants au risque [...]

- une fonction de mise en commun des richesses, lui permettant de financer des projets dont l'ampleur dépasserait la richesse d'un seul individu [...]
  - une fonction d'information : certaines institutions financières [...] produisent une information publique [...] utile aux individus pour orienter leurs choix [...].
- En résumé, les fonctions principales de la finance sont de rassembler l'épargne dispersée pour l'affecter à des projets

d'investissement dont l'envergure et le risque dépassent ce qui est à la portée des fortunes individuelles, et d'offrir à cette épargne une grande variété d'instruments différents par leurs couples rentabilité-risque, donc d'organiser un vaste marché d'échange des risques inhérents à tout investissement productif.

Pierre-Noël GIRAUD,  
« Quelques hypothèses sur la finance moderne »,  
in *Comprendre la finance contemporaine*,  
La Découverte, coll. Regards croisés sur l'économie,  
n° 3, 2008.

#### Ne pas confondre

Il existe différents modes de financement. **L'autofinancement** utilise la propre épargne d'un agent économique. Le **financement direct** passe par les marchés financiers tandis que le **financement indirect** a recours à des intermédiaires financiers comme les banques.

#### QUESTIONS

1. Analyser. Quels seraient les problèmes posés par un monde sans finance ?
2. Expliquer. Quelles sont les différentes fonctions remplies par le système financier ?

### Doc 4 : Le financement indirect : pourquoi passer par une banque ?

Une banque, ça sert à quoi ? En principe, une banque fonctionne comme une petite épicerie : elle achète de l'argent à des épargnants, d'un côté, et revend cet argent sous forme de crédit, en espérant, comme tout bon commerçant, faire une différence entre le prix d'achat et le prix de vente, et ces prix, pour la banque, ce sont les différents taux d'intérêt. Normalement, ce taux d'intérêt dépend de l'équilibre entre l'offre et la demande. S'il y a beaucoup de liquidités, les prix sont plutôt bas. S'il y a beaucoup de demande d'argent, les prix montent. Le marché de l'argent n'est pas aussi simple que cela parce que, entre l'offre et la demande, il y a des banquiers centraux qui peuvent intervenir pour corriger certaines anomalies ou certains déséquilibres. Si le système manque d'argent, ils

en injecteront pour que les prix ne montent pas trop. À l'inverse, si le système s'emballe, ils le refroidissent en fermant le robinet. La cuisine bancaire, au quotidien, est assez simple et finalement ennuyeuse. Comme les banques se sont un peu modernisées depuis le Moyen Âge, et que les banquiers essaient de ne pas s'ennuyer quand ils jouent ensemble, ils ont compliqué la formule. Ainsi collectent-ils des dépôts à court terme et font des prêts à long terme. C'est ce que l'on appelle la « transformation », fonction « matricielle »

du métier de banque depuis au moins le début du XIX<sup>e</sup> siècle. Le métier a, toutefois, beaucoup changé depuis le début des années 1980.

Olivier PASTRÉ, Jean-Marc SYLVESTRE,  
*Le Roman vrai de la crise financière*, Perrin, 2008.

#### QUESTIONS

1. Définir. Rappelez ce qu'est un taux d'intérêt.
2. Expliquer. Montrez qu'en théorie un épargnant et un investisseur n'ont pas intérêt à passer par un intermédiaire financier.
3. Analyser. Quels avantages apporte l'intermédiaire financier à l'épargnant ? À l'investisseur ?
4. Définir. Qu'est-ce que la fonction de transformation ? Montrez qu'elle amène l'intermédiaire à prendre un risque.

Doc 5 : Le financement direct ou par les marchés

On appelle marché primaire le marché financier sur lequel les nouvelles émissions de titres, d'actions ou d'obligations sont proposées par les sociétés ou les États émetteurs à des acheteurs appelés souscripteurs. Un marché secondaire est, quant à lui, un marché financier sur lequel s'échangent des titres précédemment émis (et donc de seconde main). [...] Les Bourses sont des marchés secondaires sur lesquels un certain nombre de titres sont cotés et échangés. [...] Quand quelqu'un achète un titre sur le marché secondaire, celui qui le lui vend reçoit un paiement en échange du titre, mais l'entreprise qui l'a émis ne reçoit rien. [...] Le marché secondaire [...] rend plus facile et plus rapide la vente de titres par leurs détenteurs : elle les rend plus liquides. [...] Le marché secondaire détermine un cours pour chaque titre, qui fournit à l'in-

vestisseur une évaluation [de l'entreprise]. [...] Les marchés secondaires peuvent être organisés de deux manières différentes. Dans le premier cas, des Bourses organisées réunissent en un lieu unique (réel ou virtuel) acheteurs et vendeurs de titres. [...] Dans le second cas, le marché secondaire n'est pas formellement organisé. On parle alors d'un marché de gré à gré. [...] Une autre manière de distinguer les différents marchés s'appuie sur la maturité des titres qui y sont échangés<sup>1</sup>. Le marché monétaire est un marché financier sur lequel seuls les instruments à court terme sont échangés. Le marché

des capitaux voit au contraire s'échanger les titres à plus long terme et les actions.

Frederic MISHKIN, *Monnaie, banque et marchés financiers*, Pearson Éducation, 2007.

1. Mishkin inverse les définitions habituelles des marchés financiers et des capitaux : il présente comme plus large la notion de marché financier et définit les marchés des capitaux comme ceux des marchés de long terme.

**QUESTIONS**

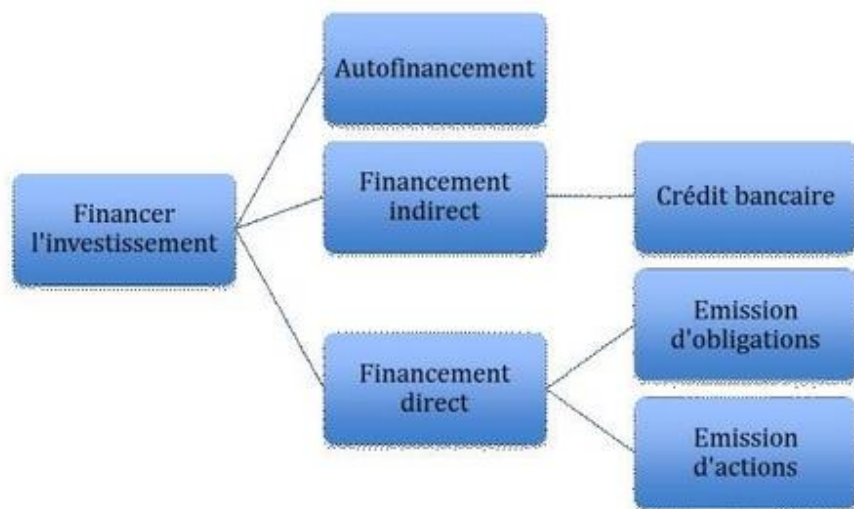
1. Lire. Qui peut émettre des obligations et des actions ? Quelle est la différence entre les deux ?
2. Expliquer. Quelle est la différence entre le marché primaire et le marché secondaire ? Sur lequel de ces deux marchés les entreprises se financent-elles ?
3. Définir. Qu'est-ce que la liquidité d'un actif ou d'un marché ?
4. Analyser. Pourquoi les marchés de gré à gré sont-ils plus difficiles à contrôler ?

Exercice de synthèse

**Complète le texte avec les mots et expressions suivantes :**

*Actions- financement externe – Bourse – obligations – système financier – marché primaire- intermédiaires financiers – s'autofinancer*

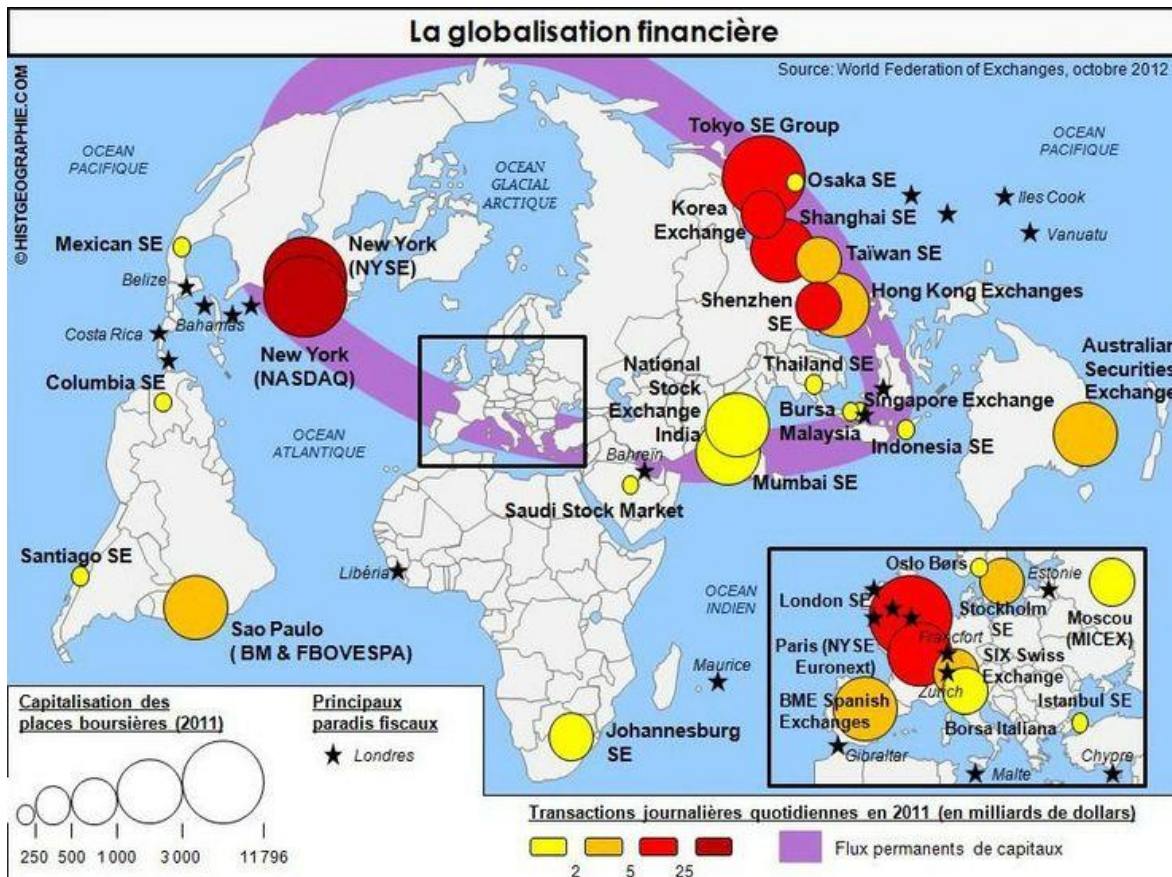
Le .....permet la rencontre entre épargnants et investisseurs. S'ils ne disposent pas de suffisamment d'épargne pour ....., les investisseurs doivent recourir au ..... Celui-ci peut être obtenu sur les marchés financiers ou auprès d'....., comme les banques. La ..... est le marché financier le plus connu. Elle permet d'échanger des ..... (titres de propriété sur l'entreprise) ou des ..... (emprunts boursiers), émises par les entreprises sur le .....



## 1.2 La globalisation du système financier

### Doc 6 : La globalisation financière

- 1) Quelles sont les principales places boursières ? Quel critère prend-on en compte pour évaluer leur importance ?
- 2) Que signifie le terme *Capitalisation* ?
- 3) Qu'est-ce qu'un paradis fiscal ? Où sont-ils concentrés ?
- 4) Que nous apprend l'expression *flux permanent de capitaux* ?



#### Définition

La **globalisation financière** désigne la constitution d'un vaste marché mondial où les capitaux sont libres de circuler sans entraves. C'est l'intégration des systèmes financiers domestiques dans les marchés financiers internationaux. La globalisation a donc une **dimension spatiale** car les capitaux sont mobiles, les marchés mondiaux et interconnectés ; et une **dimension temporelle** car les intervenants sur les marchés réagissent en continu et en temps réel aux nouvelles informations. Elle se traduit donc par une tendance à l'**uniformisation** des **comportements** de prêts, d'emprunts et de couverture.

→ **Recherche** : compare cette définition avec celle que tu as vue en FGS concernant la mondialisation. Quelles en sont les similitudes ? Et les différences ?

Doc 7 : Les « trois D » de la globalisation financière

Henri Bourguinat a identifié les « trois D » à l'origine de la globalisation financière : déréglementation, décloisonnement, désintermédiation.

La déréglementation désigne le processus d'assouplissement ou de suppression des réglementations nationales régissant, et restreignant, la circulation des capitaux (contrôle des changes, encadrement du crédit, etc.). Partie des États-Unis et du Royaume-Uni, elle s'est progressivement étendue à tous les pays industrialisés dans les années 1980.

Le décloisonnement désigne l'abolition des frontières segmentant les marchés financiers : segmentation des divers marchés nationaux, d'une part ; mais aussi segmentation, à l'intérieur d'un même pays, entre divers types de marchés financiers : marché monétaire, marché obligataire, marché des changes, marché à terme, etc. Aujourd'hui, les marchés financiers nationaux sont interconnectés, constituant un vaste marché global. Et les différents compartiments du marché financier ont été unifiés, pour créer un marché plus large et profond, accessible à tous les intervenants à la recherche d'instruments de financement, de placement, ou de couverture.

La désintermédiation, enfin, désigne la possibilité offerte aux opérateurs désireux de placer ou d'emprunter des capitaux, d'intervenir directement sur les marchés financiers, sans être obligés de passer par ces intermédiaires financiers traditionnels que sont les banques. Dans des pays comme l'Allemagne ou la France, le financement des entreprises a longtemps été massivement intermédié, c'est-à-dire assuré par les banques ; mais la part du crédit bancaire dans le financement des entreprises a fortement diminué dans ces deux pays, passant des deux tiers à la fin des années 1970 à environ 50 % aujourd'hui.

*Mondialisation : une chance pour l'environnement ? (2004) Rapport d'information du Sénat, sous la direction de M. Serge LEPELTIER*

1) Résume dans le tableau ci-dessous « les trois D » pour qualifier la globalisation financière :

Sens du sigle « D »	Définition	Exemple

### 1.3 Les acteurs de la globalisation

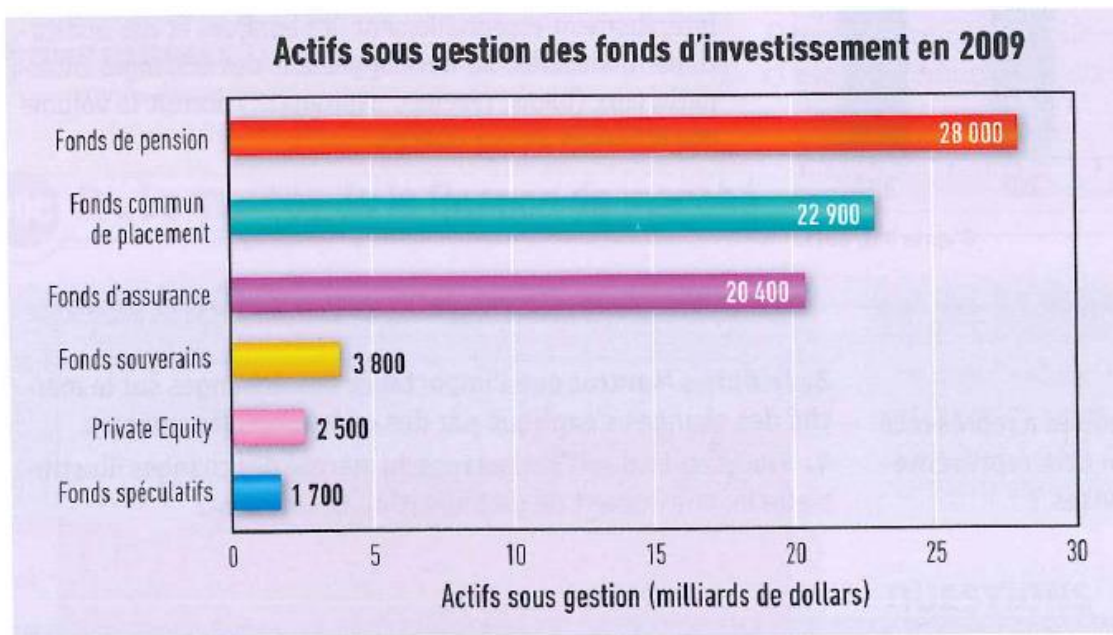
Doc 8 : Les banques d'affaire et de dépôt



- 1) Quelle est la différence entre une banque d'affaire et de dépôt ?
- 2) Que dénonce la caricature ?

**Ne pas confondre**  
 La banque d'affaires intervient auprès d'entreprises pour les conseiller, les aider à se financer, à acheter d'autres entreprises, etc. Elle intervient donc également sur les marchés financiers.

Doc 9 : Investisseurs institutionnels et fonds d'investissement



Lecture :

**Investisseurs institutionnels** : fonds qui collectent et gèrent l'épargne collective de différents agents, comme les sociétés d'assurance, les fonds de pension, les OPCVM, etc. La part des actions américaines détenues directement par les ménages est passée de 90 % en 1950 à 30 % en 2007.

**OPCVM** : organismes de placement collectif en valeurs mobilières, comme les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les Fonds communs de placement (FCP). Ils proposent des titres basés sur des portefeuilles de titres.

**Fonds de pension** : fonds chargés de financer les retraites.

**Fonds souverains** : fonds chargés de gérer l'épargne des États.

**Private Equity** : gestion de portefeuilles d'actions non cotées en Bourse.

**Fonds spéculatifs (hedge funds)** : fonds recherchant des rendements élevés avec des risques importants. Avec les private equity, ils sont moins contrôlés que les investisseurs institutionnels classiques.

- 1) Quelle est la différence entre les investisseurs institutionnels et les fonds spéculatifs ?
- 2) Quel est l'avantage pour un épargnant de passer par un fond de gestion collective ?

Doc 10 : Dessine-moi l'éco : La financiarisation des entreprises

- 1) Pourquoi les fonds de pension ont-ils commencé à placer leurs capitaux ailleurs que dans leur propre entreprise ?
- 2) Quelles sont les conséquences de cette mesure ?
- 3) Qu'ont fait les entreprises pour accroître les profits promis aux investisseurs ?

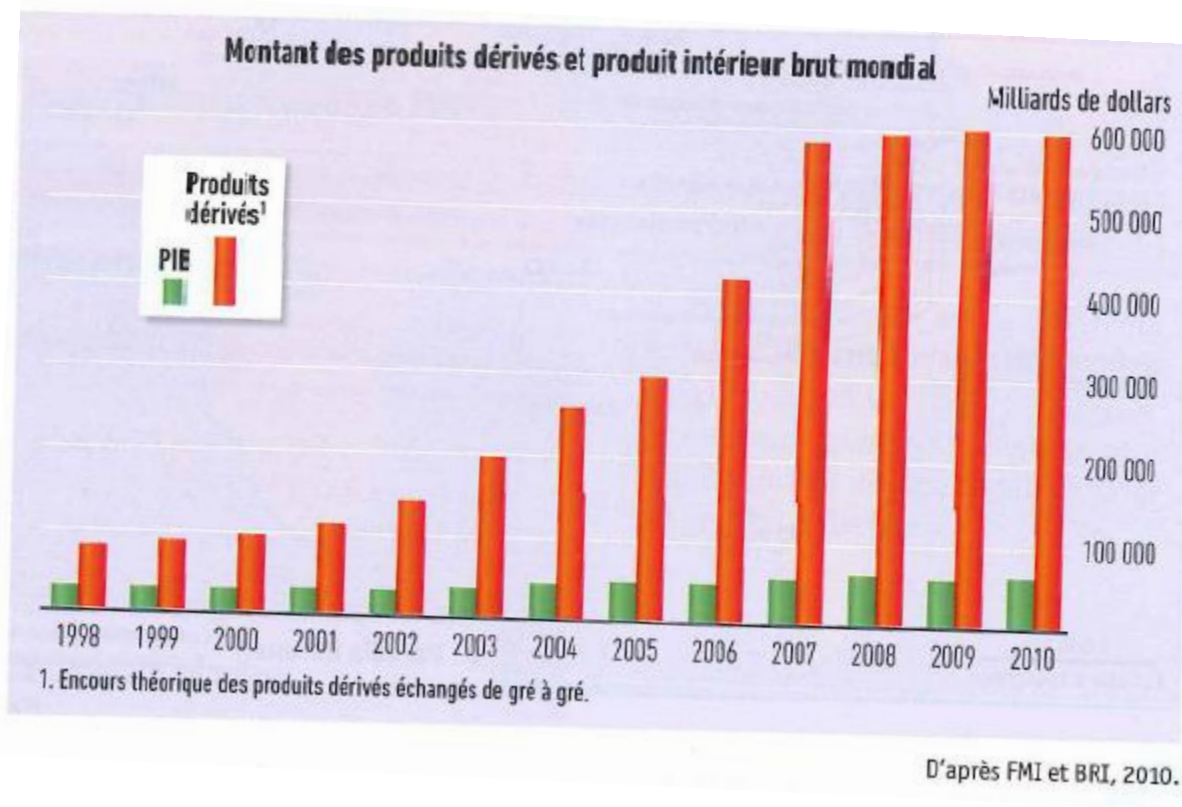
### 1.4 Les innovations financières au service de la globalisation

Doc 11 : L'attaque des robots traders# Data gueule 7

- 1) Que sont les robots traders ?
- 2) Quels sont les avantages de ces robots ?
- 3) Quels sont les risques liés à ces nouvelles technologies ?

Doc 12 : L'économie, mode d'emploi - Que sont les produits dérivés?

- 1) Qu'est-ce qu'un produit dérivé ?
- 2) Quels en sont les avantages et les inconvénients ?
- 3) Pourquoi sont-ils appréciés par les spéculateurs ?



### Doc 13 : La titrisation comme moyen de transférer le risque

La titrisation offre à une banque la possibilité de ne financer que transitoirement un prêt et de se débarrasser de tous les risques [...]. Il lui suffit de vendre les prêts qu'elle a accordés à une entité qui finance leur acquisition par une émission de titres [...].

En pratique, les prêts sont acquis par un « confectionneur » (souvent une banque d'investissement). Celui-ci regroupe des « paquets » de prêts d'un type donné (créances hypothécaires, crédits à la consommation, prêts aux entreprises...) en cherchant à diversifier leurs origines pour réduire le risque de l'ensemble. Il cantonne ces prêts à l'actif d'une entité juridique créée pour l'occasion – on parle de « véhicule financier » – dont ils

deviennent la propriété. Le véhicule émet ensuite des titres adossés à cet ensemble de prêts. [...] Une fois l'opération réalisée, le financement des prêts aura été assuré par les investisseurs qui ont acquis ces titres. Pour les banques, l'intérêt est clair : en vendant les prêts distribués un peu plus cher que ce qu'ils ont coûté, elles réalisent un profit certain et laissent à d'autres le souci de les financer et d'en porter les risques... et l'espoir d'en tirer bénéfice ! [...]

La titrisation et les produits dérivés ont, en moins de deux décennies, [...] permis la mise en place d'un véritable « système bancaire alternatif ». Les prêts accordés par les banques peuvent désormais être financés par une épargne qui n'est plus

celle collectée par les seules institutions de dépôt et les risques de ces prêts peuvent être portés par des « preneurs de risque » qui ne collectent aucune épargne [...] [et qui] à la différence des institutions de dépôt n'étaient pas ou peu régulés.

Anton BRENDER, Florence PISANI, *La Crise de la finance globalisée*, La Découverte, coll. Repères, 2009.

#### **QUESTIONS**

- 1. Lire.** Quel est l'intérêt de la titrisation pour une banque ?
- 2. Expliquer.** Comment fonctionne la titrisation ?
- 3. Analyser.** Montrez que la titrisation peut favoriser la prise de risque par les banques.

### Exercice de synthèse

Les innovations financières présentées ici réduisent-elles ou accroissent-elles les risques financiers ?