

INTRODUCTION

Que cherche-t-on à comprendre avec le financement de l'économie ?

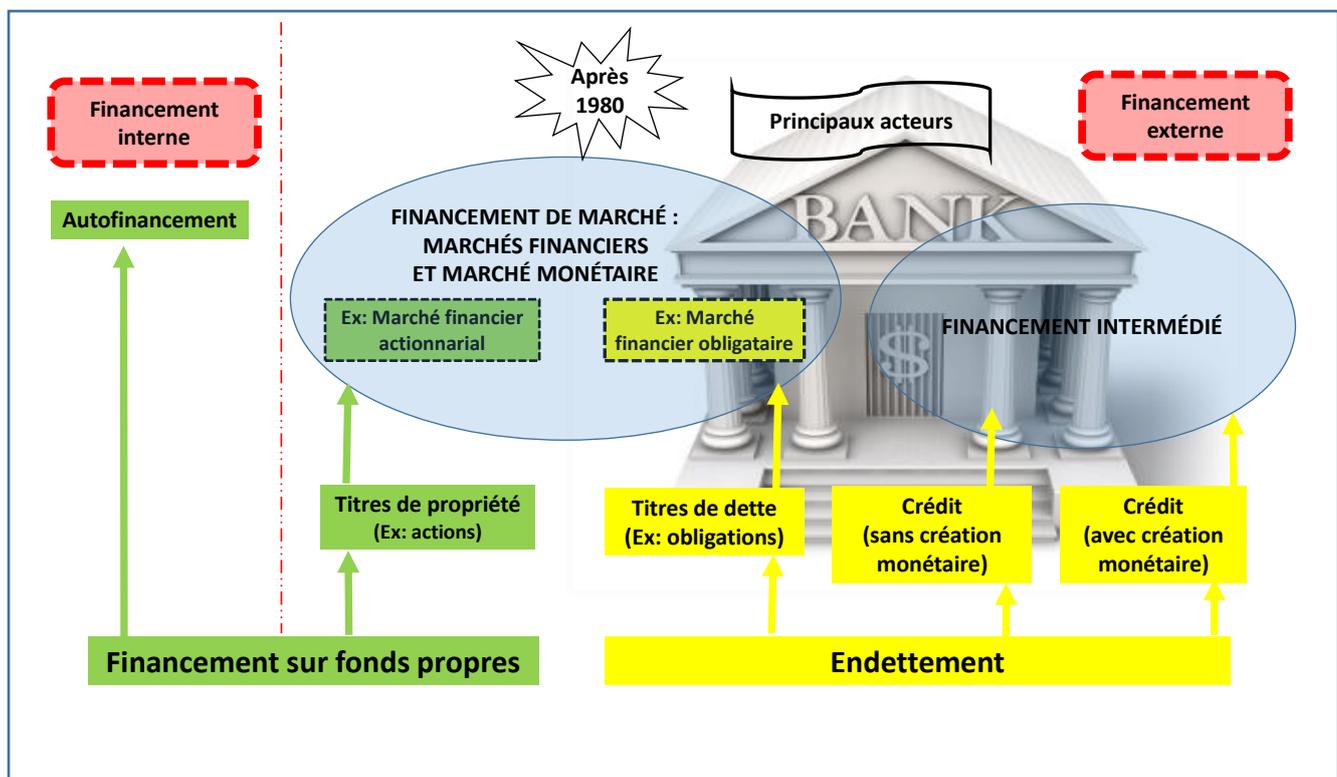
- . Le financement de l'économie permet de comprendre comment les agents en besoin de financement (ABF) se procurent les ressources disponibles auprès des agents à capacité de financement (ACF) :
- . Structurellement, les ABF sont les entreprises (Sociétés Non Financières) qui veulent réaliser davantage d'investissements qu'elles ne possèdent de ressources d'autofinancement ; les administrations publiques (APU) qui ont plus de dépenses que de recettes et les économies nationales (dette d'un Etat).
- . Les Agents à Capacité de Financement sont les ménages qui détiennent la masse de l'épargne disponible au sein d'une économie ; les sociétés financières (banques, assurances, etc...) ; les APU qui ont parfois un excédent budgétaire et certaines économies nationales aux comptes courants positifs.

Problématiques :

- 1/ Quels sont les modes de financement possibles ? Comment s'effectue le choix entre les différents modes de financement pour un agent à besoin de financement ?
- 2/ Les modes de financement influencent-ils ou non la hausse de la masse monétaire en circulation ?
- 3/ Comment expliquer le recours aux intermédiaires financiers ? Dans quelle mesure interviennent-ils également dans le cadre d'un financement externe a priori désintermédié ?

I/ COMMENT UN AGENT ECONOMIQUE REUSSIT-IL A SE FINANCER ?

A/ LES MODES DE FINANCEMENT POUR UN AGENT ECONOMIQUE



1/ financement interne et/ou financement externe

· **Financement interne ou autofinancement** = il suppose une épargne préalable de l'agent mais qui s'avère être très souvent insuffisante. Historiquement, choix effectué par souci d'indépendance au début de la ère révolution industrielle mais rapidement, c'est un calcul économique qui motive le choix. En général, l'autofinancement est insuffisant.

- **Financement externe de deux façons** : il complète le financement interne voire il s'y substitue totalement :
- **Financement externe directe ou désintermédiée** = les ABF sont directement en relation avec les ACF sur les **marchés financiers** (émission d'actions ou d'obligations) et le **marché monétaire** (émission de titres de créances négociables).
- **Finance externe indirecte ou finance externe intermédiée** = les ABF ont recours à des intermédiaires financiers (des banques, des établissements de crédits) pour être mis en relation avec les ACF. 2 situations possibles :
 - L'agent a recours à **une banque** qui lui accorde un crédit, entraînant une création monétaire (« les crédits font les dépôts »)
 - L'agent a recours à **un établissement de crédit spécialisé non bancaire**, cad qui n'a pas le pouvoir de créer de la monnaie. Cet établissement de crédit spécialisé non bancaire prête des fonds qu'il a au préalable collectés/empruntés. L'établissement réalise **une transformation**, cad qu'il prête l'épargne collectée sur une durée plus longue que celle de ses emprunts. L'établissement de crédit prête à des taux plus élevés que ceux auxquels il a emprunté (« les dépôts font les crédits »).

2/ Qui sont les acteurs du système financier ? L'exemple de la France

- **Etablissements de crédit à vocation générale = banques commerciales** (environ 400). Depuis la loi bancaire de 1984, cad l'époque de la libéralisation de la finance et de la banque, elles ont :
 - Un rôle de banque : elles accordent des crédits qui entraînent de la création monétaire. On parle d'intermédiation financière
 - Un rôle d'établissement de crédit classique : octroyer des crédits sans création monétaire, à partir de l'épargne préalable collectée (sur les ménages en général).
 - Un rôle d'assureur : accorder des assurances diverses à ses clients (assurance auto, habitation, protection famille, biens technologiques etc...).
 - Un rôle d'assureur vie : assurance vie
 - Un rôle d'investisseur : livrets d'épargne divers (livret A, LDD, PEL, CEL, CDD, livret jeune...), plan d'épargne en actions (PEA), accès aux marchés hautement spéculatifs (FOREX etc...) pour leurs clients.

⇒ **Le statut juridique de banque et l'ensemble de l'épargne collectée auprès de ses clients lui permettent d'être les principaux acteurs au cœur du financement de l'économie mondiale** : financement de la consommation des ménages ; financement des TPE, PME, ETI ; achat d'actions émises par les TGE ; achat d'obligations majoritairement émises par les Etats et les APU ; achat des produits dérivés ; achat sur le marché monétaire des Bons du Trésor émis par les Etats, de Bons de Trésorerie (émis par les TGE) etc...

- **Etablissements de crédits spécialisés** = ils ne peuvent réaliser toutes les opérations de banque. Ce sont :
 - les sociétés financières : spécialisation dans des activités spécifiques comme le crédit à la consommation. En général, ce sont souvent des filiales de banques généralistes (ex : Cetelem, filiale de BNP Paribas)
 - 18 caisses de crédit municipal qui font des prêts sur gages
 - les institutions financières spécialisées (IFS) ont une mission d'intérêt public : développement régional, financement des entreprises, de l'immobilier etc...Ex : la Nouvelle Banque publique d'investissement (BPI) chargée d'aider les entreprises à se développer sur le territoire français.
- **Les prestataires de services d'investissement (PSI)** = intermédiaires financiers qui ont pour but de gérer des portefeuilles financiers, de transmettre les ordres de bourse de leurs clients et d'investir avec leurs fonds propres. En France, plus de 2600 PSI.

Les investisseurs institutionnels :

- ils collectent une épargne importante dans les populations des pays développés, enrichies par plusieurs décennies de croissance et soucieuse de se garantir une retraite. Ils assurent une gestion collective en la plaçant soit sur des actions (fonds de pension), soit sur des obligations d'Etat pour l'essentiel (compagnies d'assurance vie) ou sur tous types de supports pour les SICAV.
- Participation faible dans le financement des entreprises innovantes car elles sont un placement trop risqué par rapport à la demande de leurs clients. Les APU trouvent auprès des « zinzins » des ressources pour se financer.

→ Les marchés sont devenus de véritables « **marchés d'institutionnels** », cad que ce sont principalement des intermédiaires institutionnels (les « zinzins ») qui interviennent et les banques commerciales.

3/ Quelle a été l'évolution des modalités de financement des agents ?

a/ Depuis le XIX^{ème} siècle, la tendance est à l'endettement des agents

- Depuis le XIX^{ème} siècle, le financement EXTERNE s'est imposé sur le financement interne
- **L'endettement des Etats** : dès l'époque moderne mais surtout à partir du XIX^{ème} siècle, les Etats ont tellement augmenté leurs besoins de financement (guerres, investissements liés à l'industrialisation, mesures de sortie de crises) que les emprunts bancaires (auprès des banques privées et banques centrales) n'ont plus suffi. Les Etats modernes ont été obligés de s'adresser aux épargnants et aux investisseurs financiers (notamment les banques de second rang les plus puissantes) auxquels **ils ont vendu des titres de la dette publique**. La **dette souveraine** de la majorité des Etats modernes s'est donc alourdie ; pour la majorité des Etats modernes, c'est **une dette externe**.
- Les **grandes entreprises** : le coût de leur fonctionnement et de leurs stratégies a entraîné rapidement le passage d'un financement interne à un financement externe en s'adressant aux établissements de crédits (surtout les banques de second rang) mais aussi aux marchés financiers (marché actionnariale, obligataire, etc.)
- Les **ménages** : l'affirmation de la consommation de masse dès les années 1920 aux Etats-Unis et après 1950 en Europe occidentale a entraîné une hausse considérable de l'endettement des ménages auprès des banques commerciales mais aussi des établissements de crédits spécialisés. C'est une consommation à crédit (logements, voitures, biens de consommation durables mais aussi financement des études, des voyages, des moments festifs comme les mariages etc...)

b/ Une globalisation des systèmes financiers depuis le milieu des années 1980

- A partir des années 1980, les Etats industrialisés mais aussi les Etats en développement (au cours des années 1990) ont instauré des réformes visant à **déréglementer et moderniser les marchés financiers**. Cet ensemble de réformes s'explique par la crise des années 1980 qui a discrédité les thèses d'inspiration keynésienne incapables de juguler une inflation galopante et de restaurer une croissance forte. C'est donc **le retour en force de l'idéologie néolibérale incarnée par les monétaristes** (financement de l'économie sur l'épargne préalable afin de limiter la création monétaire aux seuls besoins de l'économie pour limiter l'inflation). Les financements de marché deviennent l'alternative au crédit bancaire. **A partir des années 1980, on parle d'économie de marchés financiers libéralisée** : la majorité des Etats s'inspire des systèmes financiers anglo-saxons supposés plus performants ; le contrôle public dans la régulation du système financier diminue considérablement car la logique concurrentielle s'impose (essor des marchés et de l'ouverture internationale).

- La globalisation financière conduite par les Etats depuis les années 1980 repose sur deux grands axes :
- **une libéralisation financière de plus en plus radicale en supprimant quasi totalement l'ensemble des réglementations qui limitaient l'action des acteurs financiers** : 1987, suppression de l'encadrement du crédit qui fixait une limite à la progression du crédit ; 1989, suppression du contrôle des changes qui limitait les opérations financières avec l'étranger ; à partir de 1985, réduction progressive de la part des crédits à taux administrés (= taux qui étaient fixés par les pouvoirs publics en fonction des priorités de la politique économique) ; privation de l'ensemble des banques (y compris la Banque Centrale) et des principales institutions financières. **Ainsi à partir de 2000, la quasi-totalité des banques sont détenues par des agents privés.**
- **Création d'un marché unique de capitaux**. Au début des années 1980, alors que les idées keynésiennes étaient encore prédominantes, les marchés de capitaux étaient peu développés en Europe occidentale (sauf Royaume-Uni). Ils étaient fortement compartimentés, avaient peu de perméabilité entre eux et peu d'acteurs économiques y avaient accès. Mais à partir des années 1980, les Etats ont souhaité faciliter la rencontre entre la demande globale de capitaux et l'offre globale de capitaux afin de faciliter les besoins d'investissements pour entrer dans la 3^{ème} Révolution industrielle et le financement des Etats dont les dépenses s'alourdissaient alors que la croissance était ralentie (aides aux chômeurs, reconversion économique etc.). Les Etats ont donc accepté la création d'un marché unique de capitaux en supprimant progressivement les contraintes qui pesaient sur le fonctionnement de chaque marché afin de donner la priorité à un financement négocié aux conditions du marché. **On parle de « marchandisation » des financements.**
- **Cette globalisation financière a aussi été rendue possible par les innovations techniques**, notamment la révolution des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication. L'informatique (1980) puis Internet (1990) ont révolutionné les marchés et les acteurs, parfaitement interconnectés mais aussi **les disciplines scientifiques** comme la statistique assurant l'explosion des modèles mathématiques sensés garantir le risque des produits financiers.

→ Henri Bourguinat résume la mutation financière des années 1980 en parlant de la règle des trois « D » :

- **Déréglementation** = l'activité des intermédiaires financiers est moins contrainte qu'avant.
- **Décloisonnement** = intégration croissante des marchés.
- **Désintermédiation (bancaire)** / *Le marché des capitaux*

Le marché des capitaux

COMPARTIMENTS	INSTRUMENTS	ECHEANCES TRAITÉES
Marché monétaire : - Interbancaire : opérations entre banques ; intervention de la Banque Centrale - au sens large : ouvert à tous les acteurs	Bons gérés en compte-courant. Effets représentatifs de crédits Certificats interbancaires. Titres de créance négociables	Au jour le jour à 7 ans
Marché hypothécaire	Créances hypothécaires	Jusqu'à 20 ans
Marché financier	Actions et obligations	>3 ans
Marché bancaire	Crédits	Du jour le jour à 30 ans
Marché de produits dérivés	Contrats à termes, options, swaps	

Zoom sur deux marchés qui ont explosé depuis les années 1990 :

. Le marché des produits dérivés :

- ce sont des marchés qui permettent aux opérateurs de se protéger contre les risques de perte de capital liés à la variation des valeurs. Depuis les années 2000, en Europe, on assiste à des fusions successives. Le réseau européen Euronext a pris le contrôle en 2001 du LIFFE de Londres et Euronext a fusionné en 2006 avec New York Stock Exchange pour créer NYSE Euronext, réseau transatlantique de places financières afin de peser contre la montée en puissance des places boursières asiatiques. Les gains et les pertes des produits dérivés dépendent de l'évolution d'autres actifs financiers, appelés actifs sous-jacents (actions, devises...).

- Trois grands types de contrats :

- Les « futures » = contrats à terme qui sont « fermes ». L'acheteur d'un « future » est obligé d'honorer le contrat à terme, même s'il avait été plus avantageux de se procurer le sous-jacent au comptant.

Ex : une entreprise internationale A qui doit régler un paiement dans six mois achète les dollars nécessaires à la transaction avec un contrat « future » qui fixe aujourd'hui le cours des dollars. Il n'y a plus l'incertitude de la variation des taux de change du dollar sur les mois à venir. Attention : nécessité d'acheter à terme les dollars au cours fixé six mois plus tôt par le contrat même si le marché des changes est alors plus favorable à l'entreprise.

- Les « options » = contrats plus souples. L'acheteur de l'option peut ne pas honorer le contrat à terme s'il est plus avantageux de se procurer le sous-jacent au comptant. Mais, en contrepartie, nécessité de verser une prime au vendeur de l'option.

Ex : A peut à l'échéance ne pas exercer l'option si le cours du dollar à ce moment lui est plus favorable que lors de la souscription du contrat six mois plus tôt.

- Les « swaps » = ils permettent d'échanger des dettes à taux fixe contre des dettes à taux variables, des dettes en dollars contre des dettes en euros, etc. Ex : une entreprise européenne qui a besoin d'un prêt en dollars aura intérêt à s'endetter en euros car elle aura des conditions plus avantageuses que pour un prêt en dollars. Ensuite, elle négociera un contrat de swap avec une entreprise américaine qui a besoin d'un contrat en euros mais qui se sera endettée en dollars car les conditions d'emprunt étaient plus avantageuses qu'un endettement en euros.

. **Le marché hypothécaire**, destiné au financement de l'immobilier, a été modernisé. Ce sont les Etats-Unis qui ont introduit une innovation importante dans les années 1970 : « la titrisation des créances » qui assure un mode de refinancement et de gestion des risques pour les prêteurs. La titrisation des créances est une technique qui consiste à convertir des blocs de crédits consentis par une banque commerciale en instruments négociables destinés à être cédés à des investisseurs (en général non bancaires). Ce procédé permet à l'établissement prêteur (une banque commerciale) d'alléger son bilan en sortant des créances qui étaient illiquides (les crédits immobiliers) tout en se défaisant de la charge de leur financement. Cela permet à l'établissement prêteur (banque commerciale) d'attribuer de nouveaux crédits immobiliers. Seulement, depuis les années 1970, la titrisation des créances ne se limite plus aux seuls crédits immobiliers mais à la majorité des secteurs de l'économie. La crise des subprimes (2008) a montré les effets négatifs de la titrisation des créances et le comportement à risques des banques commerciales qui ont mis à mal tout le système financier international qui n'a dû sa survie qu'à l'intervention massive des Banques Centrales et des Etats.

B/ COMMENT LES AGENTS SE FINANCENT-ILS POUR REALISER LEURS PROJETS ?

Les Etats privilégient aujourd'hui un financement externe, sur les marchés financiers. Les ménages ont massivement recours aux crédits souscrits auprès d'une banque commerciale ou bien auprès d'un établissement de crédit spécialisé comme dans les crédits renouvelables (credits revolving). En revanche, les modalités de financement sont plus diversifiées pour les entreprises. Mais seules les TGE ont un réel choix de financement, à la différence des TPE, PME et ETI qui sont dépendent presque exclusivement du crédit bancaire auprès d'une banque commerciale. Compte tenu des enjeux du programme de 1^{ère} année, cette partie développe en particulier le financement des entreprises.

1/ L'EMPRUNT

a/ L'emprunt bancaire auprès d'une banque commerciale

. **L'emprunt bancaire est le financement quasi unique pour les TPE, PME et ETI :**

- Les montants prêtés par la banque commerciale sont en général à la hauteur de la mise de fonds initiale par les propriétaires de l'entreprise.
- Les entreprises ont plutôt intérêt à garder la même banque commerciale pour instaurer des relations de clientèle qui leur sont favorables :
 - Les relations de clientèle assurent aux anciens clients **une assurance de liquidité** en influençant l'obtention des crédits. En effet, lorsque les banques veulent maximiser leur profit sur le long terme, elles peuvent favoriser leurs anciens clients.
 - Les relations de clientèle améliorent **l'efficacité de l'intermédiation bancaire en réduisant les coûts de l'information**. Grâce aux relations de crédit répétées, la banque peut distinguer clairement le sérieux des clients sur le résultat de leurs investissements. Egalement, la banque peut influencer la stratégie d'une entreprise en jouant **des effets de réputation** : face à la menace d'une banque de refuser le non-renouvellement d'un crédit qui ternirait la réputation de l'emprunteur, ce dernier va privilégier le remboursement de son prêt en choisissant les projets les plus fiables plutôt que des projets plus risqués.
 - La réputation de clientèle peut être **un tremplin pour passer d'un financement bancaire à un financement de marché**. En effet, une entreprise, sans réputation initiale, va d'abord privilégier un premier financement par crédit bancaire afin de se faire connaître même si le recours aux marchés financiers aurait été plus avantageux. Le financement bancaire permet la surveillance et l'évaluation de l'entreprise. Si elles s'avèrent positives, elles sont autant de signaux de qualité pour les marchés financiers. Financement de marché possible intéressant.
 - Attention ! Malgré ces avantages, **les relations de clientèle ont un coût**. Elles créent des **distorsions de concurrence**. Les grandes firmes sont les gagnantes car leur solidité leur permet de faire jouer la concurrence entre les établissements bancaires pour obtenir les meilleures conditions de prêts (marché très concurrentiel et efficace). Pour les petites firmes, à la situation économique plus incertaine, la relation de clientèle se traduit souvent par un alourdissement des taux avec le temps en raison du monopole de financement qu'installe la banque avec le temps. Les rentes dégagées sur les anciens clients permettent aux banques de proposer des taux plus intéressants à de nouveaux clients qu'elles souhaitent capter.

- **Bien que privilégiant l'autofinancement ou bien les marchés financiers, Les TGE peuvent avoir recours au crédit bancaire pour deux raisons :**

- Satisfaire les actionnaires qui peuvent redouter la perte de leur pouvoir dans l'entreprise consécutive à toute augmentation de capital à laquelle ils ne participent pas, cad à toute nouvelle émission d'actions.
- Souci de rentabilité financière ($RF = (\text{profits} - \text{charges financières}) / \text{fonds propres}$) des détenteurs du capital, cad la partie de l'excédent d'exploitation qui leur revient rapportée aux fonds propres qu'ils ont apportés. L'effet de levier d'endettement survient quand tout emprunt est souscrit à un taux inférieur à la rentabilité économique ($RE = \text{profits}/\text{capitaux engagés}$). Or, **l'effet de levier** permet d'augmenter la rentabilité financière ; on a un effet de levier positif à condition que la croissance soit suffisante pour assurer les échéances (« économie de bicyclette » cad qui en tient qu'en équilibre que si on avance) car il faut que le surplus annuel de la valeur ajoutée couvre les frais financiers.
 - Historiquement, l'économie française a été majoritairement financée par le crédit bancaire entre 1960 et la fin des années 1970 en raison d'un effet de levier positif pour les Etats et les entreprises. On parle d'une « économie d'endettement ». Cela a entraîné une très forte création monétaire et donc une inflation structurelle qui a souvent approché voire dépassé le niveau du taux d'intérêt. Le coût réel de l'emprunt a été par conséquent faible voire négatif stimulant très fortement le recours au crédit.
 - Après 1973, lors des chocs pétroliers (1973,1979), l'effet de levier devient négatif. On parle de « coup de massue » lors de « l'effet boomerang de l'économie d'endettement ». L'effet boomerang de l'économie

d'endettement apparaît quand les contraintes extérieures conduisent à réduire l'inflation pour restaurer la compétitivité-prix. Pour y parvenir, on relève les taux d'intérêt pour retenir voire attirer les capitaux internationaux. Avec la crise des années 1970-1980 (2 chocs pétroliers), en raison du ralentissement général des affaires, la rentabilité des capitaux est devenue inférieure au taux d'intérêt d'emprunt. Les frais financiers ont réduit les résultats d'exploitation et donc la rémunération des fonds propres. L'emprunt et l'investissement sont découragés en raison de la hausse des taux d'intérêt réels : en période de désinflation rapide, par un effet de cliquet, les taux nominaux d'intérêt ne décroissent pas aussi vite que la hausse des prix, d'où une hausse des taux d'intérêt réel (taux nominaux - effets de l'inflation). La profitabilité de l'activité économique (la rentabilité économique – le taux d'intérêt réel) baisse, ce qui dissuade l'investissement. De plus, les remboursements des emprunts contractés à l'époque de la forte inflation (à des taux très élevés), font envoler les charges financières. Impression de surendettement des entreprises. Refus des entreprises, mais aussi des ménages et de l'Etat à solliciter de nouveaux emprunts. Les plus fragiles font faillite et les autres diminuent leurs investissements amplifiant la récession économique d'autant plus que l'autofinancement avait été découragé au profit de l'emprunt (perte d'indépendance des entreprises).

b/ Le « prêt d'honneur » auprès d'une région et/ou d'un établissement de crédit spécialisé (Institut Financier Spécialisé) ayant une mission d'intérêt public.

. **Une région** peut accorder un crédit à partir des fonds qu'elle possède pour inciter les entreprises à s'installer afin de stimuler la création d'emploi et plus généralement de dynamiser économiquement et démographiquement son territoire. **Un Institut Financier Spécialisé (IFS)** ayant une mission d'intérêt public comme la Banque Publique d'Investissement peut également assurer un prêt bancaire à une entreprise qui débute ou qui cherche à se développer sur le territoire français.

. Dans les deux cas, ces prêts sont intéressants pour l'entreprise concernée car ils sont proposés à des conditions avantageuses, notamment à de faibles taux d'intérêts. Ces prêts concernent souvent exclusivement TPE, PME et ETI car ils portent sur des sommes relativement modestes.

c/ L'emprunt obligataire et l'émission de bons de trésorerie sur le marché monétaire des TCN

· **Pour leurs besoins à court terme (donc pour des emprunts à court terme), les entreprises peuvent se financer directement sur le marché monétaire des Titres de Créances négociables.**

- En France, jusque dans les années 1980, ce marché monétaire n'acceptait pas les entreprises et était réservé aux banques pour leur refinancement. A partir de 1980, le marché monétaire accueille les bons du Trésor émis par l'Etat, les certificats de dépôts émis par les institutions financières et désormais les billets de trésorerie émis par les entreprises.

- Le recours au marché monétaire permet aux entreprises de bénéficier des taux de marché qui sont, en théorie, moins élevé que ceux pratiqués par les établissements de crédit (car ils incluent leur propre rémunération). Cependant, les entreprises doivent avoir une taille suffisante car le montant minimal d'un titré émis sur le marché monétaire doit être au moins de 150 000 euros, ce qui est impossible pour les petites entreprises.

· **Pour des emprunts à long terme, les entreprises émettent des obligations sur le marché financier obligataire.** Les obligations reposent sur le principe d'un fractionnement de l'emprunt pour le rendre plus facilement accessible au public.

- Forte diversité des obligations mais le fonctionnement standard est le suivant : L'obligation est remboursable à l'échéance (supérieure à 1 an mais le plus souvent entre 5 à 10 ans). Celui qui détient une obligation perçoit périodiquement une rémunération appelée « coupon » tout au long de la période de détention :

- Le taux de « coupon » correspond au rapport entre l'intérêt versé et le montant de l'émission. Ce taux de « coupon » est donc variable au moment de l'émission car il dépend des conditions du marché, de la monnaie d'émission, de la durée du prêt et du risque de l'émetteur.
- Ce risque de l'émetteur fait l'objet d'une notation par des agences : plus la note est faible, plus l'émetteur est considéré à risque et donc plus la rémunération de l'obligation doit être élevée pour compenser le risque de défaut de l'émetteur (et inversement).

- Cependant, en général, le principal risque de perte auquel s'expose un détenteur d'obligation n'est pas le défaut de l'émetteur mais la hausse des taux d'intérêt en cas de revente de l'obligation. En effet, avant son échéance, une obligation peut être revendue sur le marché secondaire. Son prix de revente peut donc s'écarter de son prix d'achat par un « effet balançoire », cad que le cours des obligations varie en sens inverse du taux d'intérêt :

- Le prix de revente > prix d'achat si les taux d'intérêt du marché ont baissé entre les deux transactions. En effet, si les taux d'intérêt baissent de 5% à 3%, alors les obligations émises lorsque les taux étaient à 5% deviennent plus attractives que celles qui sont nouvellement émises à un taux d'intérêt à 3%.
- Le prix de revente < prix d'achat si les taux ont augmenté

2/ L'EMISSION D'ACTION

a/ L'émission d'action sur les marchés financiers

. La nature du capital varie selon le statut juridique de l'entreprise. Dans les petites sociétés (SARL) où la personnalité des associés est importante, il faut éviter que l'un d'eux se trouve engagé contre son gré avec des personnes qu'il ne souhaite pas voir participer à la vie de l'entreprise. Csq : le capital est alors divisé en **parts sociales** = titres de propriété que chaque associé détient en nombre proportionnel à son apport ; ces titres ne peuvent être cédés à une tierce personne qu'après l'accord des autres associés.

→ Les contraintes imposées pour la cession des titres de propriété dans les petites sociétés sont donc un atout mais peuvent être un handicap dans le financement des grandes sociétés.

. Les sociétés qui regroupent un grand nombre de sociétaires (plus de 50) ont un **capital divisé en actions qui sont parfaitement cessibles**.

- Action = un titre de propriété qui correspond à une part du capital social d'une société. Émises lors de la création de la société ou lors de l'augmentation de son capital après sa création. Actions sont les contreparties d'un apport de « fonds propres » et donnent des droits aux actionnaires à hauteur de leur apport :

- droit de vote aux assemblées générales. Csq : influence directe des actionnaires sur la gestion de l'entreprise
- droit de recevoir des dividendes qui sont fonction des résultats de l'entreprise dont les actionnaires contribuent à la décision de leur répartition. Le financement par le capital ne se limite donc pas à la période de création de l'entreprise.

- Afin de se développer, la société peut augmenter son capital en émettant de nouvelles actions qui sont achetées soit par les anciens propriétaires, soit par de nouveaux actionnaires. En général, pour éviter une dilution de leur pouvoir au sein de l'entreprise, les anciens détenteurs de titres sont incités à souscrire à l'augmentation de capital proportionnellement au pourcentage de titres qu'ils détenaient.

b/ Marché primaire et secondaire

. **Le marché primaire** = marché financier où s'effectuent les nouvelles émissions d'actions mais aussi d'obligations et tout autre titre financier qui sont proposés par les sociétés ou les États. Les acheteurs sont appelés des souscripteurs. Marché peu connu du public.

- Une entreprise qui souhaite vendre de nouvelles actions sollicite en général une agence de notation. Cette agence expertise l'entreprise afin de la conseiller sur le prix des actions que l'entreprise souhaite émettre (= l'underwriting). Elle se charge également de la mettre en relation avec les investisseurs et assure la transaction sur le marché primaire.
- Les investisseurs qui ont acheté les actions les revendent ensuite sur le marché secondaire des actions, la Bourse a proprement dit. La revente profite aux seuls investisseurs. L'entreprise ne touche des fonds que lors de l'émission des titres sur le marché primaire (on dit qu'elle lève des capitaux).

. **Le marché secondaire** = marché financier sur lequel s'échangent des titres précédemment émis (sorte de marché de l'occasion) = la « Bourse »

- **Les Bourses sont les principaux marchés secondaires**. Les plus importantes du monde pour les actions sont : New York Stock Exchange (= Wall Street) ; Bourse de Tokyo (= Kabuto Cho) ; London Stock Exchange ; Euronext-NYSE depuis 2007¹. **Marchés fortement organisés** = bourses qui réunissent en un lieu unique (réel ou virtuel) les acheteurs et les vendeurs :

¹ Historiquement, depuis le XVIII^e siècle, les négociations sur les marchés étaient effectuées exclusivement par des agents de change. Fin de ce monopole et de leur statut en France en 1988. Les agents de change ont alors pris la forme de sociétés de Bourse. Jusqu'en 2000, l'entreprise de marché s'appelait Paris-Bourse SA (société anonyme dont le capital était détenu par les membres du marché). Paris-Bourse SA fixait les règles d'adhésion des membres, d'admission des sociétés à la cote, de fonctionnement des marchés boursiers et assurait la surveillance des systèmes informatiques de cotation, la diffusion des cours en temps réel auprès des opérateurs. Pour assurer toutes ses fonctions, Paris-Bourse SA avait créé des filiales spécialisées dans tous les métiers boursiers. En 2000, fusion de Paris-Bourse SA avec ses homologues d'Amsterdam et de Bruxelles, donnant naissance à Euronext ; en 2002, fusion d'Euronext avec la Bourse de Lisbonne ; en 2007, prise de contrôle d'Euronext par le New York Stock Exchange (NYSE) donnant naissance à Nyse-Euronext. Objectif : répondre à la mondialisation des marchés en offrant aux investisseurs davantage de liquidité et surtout une réduction des coûts de transaction. Nyse-Euronext est la plus importante plate-forme boursière (21 milliards d'euros en Bourse et la valeur des sociétés cotées sur ses marchés avoisine les 19 000 milliards de dollars).

- Le marché secondaire est prisé des investisseurs car les titres sont très liquides (il suffit de vendre les actions pour récupérer des liquidités).
- Le marché secondaire détermine un cours pour chaque titre : la valeur d'une entreprise dépend de l'évolution du cours de ses actions (la capitalisation boursière = nombre d'actions existant x valeur de chaque action). Le marché secondaire informe l'entreprise à quel prix elle peut émettre de nouveaux titres sur le marché primaire.

. Au sein du marché secondaire, la Bourse de Paris a développé Euronext (2008) et Alternext (2005) pour les PME et ETI :

- En théorie, l'accès au marché boursier est ouvert à toutes les entreprises. En réalité, **taille discriminante** : une multinationale peut beaucoup plus facilement lever des capitaux sur ce marché qu'une PME. 2 innovations en 2005 pour résoudre ce problème avec Euronext en 2008 (liste unique où les entreprises sont cotées selon leur degré de capitalisation) et d'Alternext qui permet l'introduction des PME en rassurant les investisseurs (qualité de l'information notamment)
- Tendances fin des années 2000 sur le marché boursier : PME = $\frac{3}{4}$ de la cotation parisienne (mais moins de 3% de la capitalisation boursière totale). Tendances à ralentir les émissions de titres de la part des entreprises depuis les années 2000. Cause : les entreprises recherchent une rentabilité plus élevée des fonds propres (mesurée par le « return on equity » ROE) et donc évitent de diluer le capital par l'émission (et/ou le rachat) d'actions.

c/ L'émission d'action sans passer par les marchés financiers : « capital investissement »

- . **Le capital amorçage** : il s'agit de la mise de fonds initial par le créateur de l'entreprise et des associés. Ces derniers sont nécessairement liés par un contrat juridique. Si les capitaux viennent de la parentèle ou des amis, on parle de « love monnaie ».
- . **Le capital risque** : il s'agit de la mise de fonds pour des entreprises qui représentent un potentiel fort de profit mais aussi un risque important d'échec. Ce sont en général des « start up », notamment tournées vers les hautes technologies. Sur les marchés financiers, elles font appel à des investisseurs spécialisés dans le risque (les fonds capital risque) mais hors des marchés financiers, elles font appel au business angels. Ce sont en général des cadres supérieurs, des dirigeants d'entreprises, retraités ou en activité, qui souhaitent investir. Ils apportent des capitaux, leur expérience mais aussi leur réseau.
- . **Le capital développement** : il s'agit d'une augmentation des capitaux d'une entreprise déjà rentable, notamment pour financer une implantation à l'étranger ou toute innovation pour assurer sa croissance.

3/ Les questions de l'autofinancement et du financement participatif

a/ L'autofinancement est incontournable pour toutes les entreprises

. L'autofinancement :

-financement à partir des recettes d'une entreprise formées :

- o Les bénéfices non distribués des entreprises (les bénéfices distribués correspondent aux dividendes des actionnaires)
- o Les provisions pour amortissement cad pour anticiper l'obsolescence du capital (locaux et machines)
- o Les investissements immatériels, cad des dépenses courantes pour financer les activités de recherche et développement.

- La possibilité de recourir plus ou moins fortement à l'autofinancement dépend de la répartition de la valeur ajoutée (cad la richesse créée par l'entreprise). La VA se partage entre trois agents : les salariés (salaires + cotisations sociales = la masse salariale) ; l'Etat (impôts sur la production) ; l'entreprise (excédent d'exploitation). Toute compression de la masse salariale ou des impôts sur la production accroît l'excédent d'exploitation et renforce la capacité d'autofinancement.

- Recours au capital indispensable pour une entreprise en création afin d'asseoir sa crédibilité mais aussi lors de son développement. Une partie des excédents dégagés sont logiquement consacrés à l'autofinancement car c'est la solution la plus simple et la plus rassurante de financement.

. Un taux d'autofinancement élevé est en général le reflet de :

- **Souci d'indépendance**. L'autofinancement permet un financement immédiat, sans aucun risque, sans être redevable d'un créancier ou d'un actionnaire.

- **Raréfaction des opportunités d'investissements rentables**. Ex : en France, dans les années 1990, le taux d'autofinancement des entreprises a approché les 100% alors que l'investissement restait très bas. Même chose aujourd'hui en raison de la crise 2007/2008.

- **Maturité des secteurs des entreprises.** En contrepartie le taux d'autofinancement est très faible pour les nouvelles entreprises dont les secteurs sont en croissance (celle des NTIC ou des biotechnologies)

*b/ Le **financement participatif** ou « **crowdfunding** » ou « **crowdsourcing** »*

. Nouveau mode de financement né avec l'essor d'internet et la volonté politique de développer l'initiative individuelle dans la création d'entreprise. Par le biais d'une plateforme internet, les ABF sont directement en contact avec les ACF.
. Ces derniers peuvent apporter leur soutien financier à une entreprise (ou association) selon trois modalités : **le don, le prêt, l'achat d'actions**. Ce mode de financement reste encore minoritaire et repose sur des sommes d'argent plutôt modérées venant compléter un autre mode de financement, notamment un emprunt bancaire.

II/ AU SEIN DU SYSTEME FINANCIER, L'IMPORTANCE DES INTERMEDIAIRES S'EXPLIQUE PAR L'IMPERFECTION DES MARCHES

A/ QUELLE EST LA PLACE DES INSTITUTIONS PUBLIQUES DANS LE SYSTEME FINANCIER AFIN DE GARANTIR SON EFFICACITE ?

1/ A l'échelle nationale : l'exemple de la France

a/ Le système financier français est sous la tutelle du ministre de l'Economie et du gouverneur de la Banque de France
. L'organisation du système financier français repose sur la loi bancaire de 1984 (activité et contrôle des établissements de crédit), prolongée par la loi de 1996 (modernisation des activités financières) et par la loi de 2003 (sécurité financière). On peut distinguer les institutions qui contrôlent les marchés financiers de celles du système bancaire même si elles sont étroitement liées.

. **Pour le contrôle des marchés financiers, l'Autorité des marchés financiers (AMF), créée en août 2003.** Située Place de la Bourse à Paris, l'AMF est un organisme public indépendant qui couvre l'ensemble des marchés de titres sauf le marché monétaire (sous l'autorité de la Banque de France). Elle fixe les modalités de fonctionnement des marchés, des prestataires de service d'investissement (PSI) et les offres publiques (opérations par lesquelles une société propose directement et publiquement aux actionnaires d'une autre société cotée en Bourse de leur acheter –OPA- ou de leur échanger contre ses propres actions –OPE, offre publique d'échange- leurs titres à un prix déterminé pendant une période déterminée. Elle reçoit également les plaintes du public, veille au bon fonctionnement des marchés et contrôle l'information diffusée par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

. **Pour le système bancaire, structures très strictes.** La plus puissante est l'ACP (**l'Autorité de contrôle prudentiel**) née des conséquences de la crise financière de 2007-2008 dite des « subprimes » et du prolongement de la loi de la « modernisation bancaire » de 2008. L'ACP est une refonte des organes de tutelle et de contrôle en 2010, résultat de la fusion des autorités d'agrément et de contrôle des secteurs de la banque et de l'assurance. ACP est une autorité administrative indépendante adossée à la Banque de France aux compétences très larges pour faire respecter le Code monétaire et financier. Unique instance chargée de l'agrément et de la surveillance des établissements bancaires et d'assurance afin de lutter contre le blanchiment des capitaux, assurer la stabilisation financière des capitaux et protéger la clientèle.

b/ Trois institutions publiques renforcent ce dispositif en exerçant un rôle de régulation tout en participant activement au financement de l'économie

. **La Banque de France (BDF) :** voir le cours sur les formes de la monnaie (historique de la BDF) et le cours sur la monnaie pour les fonctions de la BDF.

. **Le Trésor public :** « Caissier de l'Etat » avec l'objectif premier d'assurer la couverture quotidienne des dépenses de l'Etat par l'émission de nombreux titres pour obtenir des ressources sur les marchés des capitaux. Il participe également au financement de l'économie notamment en assurant le financement des déficits des administrations (Etats et collectivités locales).

. **La Caisse des Dépôts et Consignation (CDC) :** créée en 1816, pouvoirs de plus en plus étendus sur le système financier français. Au départ, elle a pour objectif de gérer les « consignations » (sommes faisant l'objet de litiges juridiques) mais intervient de plus en plus dans le financement de l'économie et dans sa régulation :

- Gestion de fonds publics et privés :

- Concentration et gestion de l'épargne sur livrets exonérée d'impôts collectée par l'ensemble des réseaux bancaires (180 milliards d'euros en 2009)
- Gestion des fonds protégés par la loi, notamment les fonds confiés aux professions juridiques (notaires, administrateurs et mandataires judiciaires dans le cadre de procédures de dépôt de bilan et de redressement judiciaire des entreprises), la trésorerie de la Sécurité Sociale. Montant de ces dépôts : 60 milliards d'euros.

- Gestion plus de 50 régimes publics et para-publics dans le cadre de la retraite par répartition pour les salariés de l'Etat, des collectivités locales et des établissements hospitaliers + gestion du fonds de réserve pour les retraites afin de contribuer à l'équilibre du système des retraites d'ici 2020.
- Emplois de ces ressources :
 - avances de trésorerie à des organismes comme la SNCF ou la Sécurité Sociale
 - financement des collectivités locales et des équipements collectifs
 - financement des logements sociaux par des prêts à long terme à hauteur de 100 milliards d'euros fin 2009 ; soutien au plan de cohésion sociale, aux HLM (pour une baisse des taux et un allongement de la durée des prêts), aux ménages les plus modestes en favorisant l'accession sociale à la propriété.
 - financement du secteur productif par des achats sur les marchés financiers (actions et obligations émises par les sociétés non financières), par des prêts directs à long terme aux entreprises publiques. La CDC est donc l'investisseur à long terme le plus important en action de la Bourse de Paris avec un portefeuille de plus de 30 milliards d'euros en actions cotées (et 135 milliards d'euros en obligations).
 - refinancement du secteur bancaire par ses interventions sur le marché monétaire (d'où une influence sur la création monétaire en fournissant plus ou moins de liquidités à des banques en déficit de trésorerie)

2/ A l'échelle européenne et mondiale

- Au niveau européen, **création du Système Européen de surveillance financière** qui intègre l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, l'Autorité bancaire européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers. En décembre 2010, entrée en fonction du **Conseil européen du risque systémique** (présidé par le président de la BCE) chargé de veiller à la stabilité financière de l'Europe.
- Adoption au niveau mondial depuis le krach financier de 1987 de « règles prudentielles » de plus en plus strictes afin de prévenir les faillites bancaires et assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. Elles portent sur la solvabilité (fonds propres suffisamment importants), la liquidité et la limitation des risques des institutions financières. Renforcement avec la crise des subprimes de 2007-2008 des accords de Bâle I (1988), Bâle II (2006), avec l'accord de Bâle III (décembre 2010) qui porte notamment à 8,5% de fonds propres « durs » (actions et bénéfices mis en réserve) sur le total des engagements d'ici 2019. Pour les banques, Bâle III risque de restreindre leur capacité à financer l'économie et donc aura des conséquences négatives sur la croissance. Pour de nombreux économistes, règles prudentielles encore insuffisantes (proposition de porter à 15 voire 20% de fonds propres afin d'assurer la solvabilité et la liquidité des banques).

B/ L'INTERMEDIATION FINANCIERE PRODUIT SECURITE ET LIQUIDITE : ELLE PERMET LA REDUCTION DES COUTS DE TRANSACTION, L'AMELIORATION DE L'INFORMATION, LA REDUCTION DES RISQUES

1/ Abaisser les coûts de transaction = temps et argent dépensés pour réaliser les transactions financières.

- Pour protéger ses investissements, n'importe quel prêteur doit payer un juriste pour rédiger un contrat. Pb, si les sommes prêtées sont faibles, le coût du service du juriste risque d'être inférieur aux intérêts perçus. Donc, aucune opération de transaction.
- Solution : **la mutualisation de l'épargne** des prêteurs et le recours à des intermédiaires financiers pour réaliser des **économies d'échelle**. Ex : les banques ont des contrats standardisés dont le coût marginal pour toute nouvelle opération est nul. De plus les intermédiaires financiers fournissent des **services de liquidité** qui facilitent les transactions. Par ex, les banques fournissent à leurs déposants des chèques ou des cartes bancaires qui leur permettent d'assurer le paiement de leurs transactions.

2/ Le partage du risque = incertitude sur le rendement que les prêteurs peuvent attendre de leur placement.

- Les intermédiaires créent et vendent des actifs avec un faible risque aux épargnants (livret A, LDD, PEL/CEL, etc...) et utilisent l'argent de ces épargnants pour acheter des actifs plus risqués. Comme les dettes des banques à l'égard des épargnants sont moins risquées, elles paient un taux d'intérêt plus faible que celui qu'elles obtiennent sur les actifs qu'elles détiennent.
- On parle ainsi de **transformation** = le risque des actifs détenus par les intermédiaires financiers n'est pas le même que celui de leurs dettes envers leurs déposants (les intermédiaires ont transformé des actifs risqués en actifs plus sûrs pour les épargnants). De plus, les intermédiaires financiers constituent un **portefeuille d'actifs** plus ou moins risqués. Grâce au faible coût de transaction, ils peuvent ensuite en faire un actif global qu'ils vendent aux épargnants.

3/ Réduire l'asymétrie de l'information = elle vient du fait qu'un prêteur a forcément moins d'information que les emprunteurs qui souhaitent obtenir un financement pour leur projet.

- L'asymétrie de l'information crée deux problèmes :

- **Avant une transaction, c'est l'anti-sélection** = l'origine vient d'un paradoxe : un emprunteur A est le plus susceptible d'avoir de mauvais résultats en raison de projets très risqués voire peu viables mais est le plus actif pour demander un financement et a le plus de chance de l'obtenir qu'un emprunteur B prudent. En effet, A sera prêt à payer des taux d'intérêt très élevés et non B (certitude de la viabilité de son projet). Si l'investisseur connaît les deux emprunteurs, il prêtera à B. Mais faute d'information, il peut :

- Prêter à A car l'investisseur est attiré par le montant des taux d'intérêt
- Refuser de prêter à A et à B car la transaction lui apparaît trop risquée. Csq : **l'information asymétrique peut interdire la réalisation d'échanges mutuellement avantageux.**

- **Après une transaction, c'est le risque moral** = sur un marché financier, risque que l'emprunteur s'engage sans prévenir (« immoralement ») dans des activités désapprouvées par le prêteur car elles augmentent le risque du projet de départ et diminuent donc la probabilité que le prêt soit remboursé. Du fait du risque moral qui augmente le risque de pertes, les investisseurs peuvent refuser la transaction.

- **Les intermédiaires financiers sont un moyen efficace de régler ces problèmes d'anti-sélection et de risque moral.** Ils détiennent davantage d'information sur les emprunteurs et disposent de moyens de surveillance.

C/ Le rôle des intermédiaires financiers a fortement évolué à partir des années 1980 sous l'influence de la concurrence internationale et par la volonté de relancer l'épargne longue.

1/ La composition du système bancaire (ensemble des établissements de crédit agréés). L'exemple de la France

• **Etablissements de crédit à vocation générale = banques commerciales** (environ 400). Depuis la loi bancaire de 1984, elles peuvent :

- effectuer tout type d'opérations dites de « banque » = collecte des fonds du public, distribution de crédits, émission et gestion des moyens de paiement (chéquiers, cartes bancaires)

- exercer des activités comme le change, le conseil aux particuliers et aux entreprises ainsi que la prise de participation dans les entreprises non bancaires

→ Ces banques sont de type universel car elles sont à la fois banque de dépôts et banques d'affaires. La réforme bancaire de 2013 a pour but de cantonner les opérations les plus spéculatives dans des filiales afin que les déposants et les contribuables ne soient pas exposés aux risques.

• **Etablissements de crédit spécialisé** = ils ne peuvent réaliser toutes les opérations de banque. Ils se composent de :

- 18 caisses de crédit municipal qui font des prêts sur gages

- les sociétés financières : spécialisation dans des activités spécifiques comme le crédit à la consommation. En général, ce sont souvent des filiales de banques généralistes

- les institutions financières spécialisées (IFS) ont une mission d'intérêt public : développement régional, financement des entreprises, de l'immobilier etc... Ex : la Nouvelle Banque publique d'investissement (BPI) chargée d'aider les entreprises à se développer sur le territoire français.

• **Les prestataires de services d'investissement (PSI)** = intermédiaires financiers qui ont pour but de gérer des portefeuilles financiers, de transmettre les ordres de bourse de leurs clients et d'investir avec leurs fonds propres. En France, plus de 2600 PSI.

2/ La déspecialisation et la dérèglementation des systèmes financiers à partir des années 1980 entraîne une très forte mutation du rôle des principaux intermédiaires financiers, cad des banques commerciales

Un recul de l'intermédiation bancaire de crédit incontestable mais un essor de l'intermédiation de marché des banques.

• **La libéralisation financière a permis une intervention croissante des intermédiaires sur les marchés financiers avec une restructuration des banques à partir des années 1980** pour mettre un terme à la baisse de leurs marges bénéficiaires. **Les banques diversifient leurs activités et deviennent des acteurs centraux sur les marchés de capitaux.**

. 5 points majeurs :

- **Premier point : généralisation de la déspecialisation bancaire : vers un type de banque universelle qui fait fusionner activités de détail et activités d'investissement ?** Aux EU en 1999, abolition du Banking Act (ou Glass Steagall Act) de 1933 qui interdisait aux banques d'être sur plusieurs métiers (banque de dépôts et banque d'investissement) et dans plusieurs Etats. Cependant, les grands groupes bancaires américains ont renoncé à la multispécialisation, préférant fonder leur stratégie de développement sur l'internationalisation et donc sur les activités d'investissement. **Un ample mouvement de concentration : émergence des « mastodontes »**

- **Deuxième point : concentration par la constitution d'abord de groupes nationaux puissants et ensuite par des opérations de fusions transfrontalières.** Ex : en France, baisse de 15% des effectifs des banques commerciales ; baisse de 30% du nombre de banques mutualistes ou coopératives. Cette concentration s'explique par la recherche d'un

pouvoir accru de marché pour s'affirmer comme leader régional ou planétaire, pour mieux résister aux crises mais aussi pour des motifs managériaux. La direction d'un groupe de plus grande taille satisfait à la volonté de puissance des managers.

Ex : En 1999, BNP-Paribas né de la fusion entre BNP et Paribas ; HSBC (groupe sino-britannique) et CCF (groupe français) en 2000 ; fusion du Crédit Agricole et du Crédit Lyonnais en 2003. **L'activité de détail s'est internationalisée et le clivage avec les activités d'investissement n'a plus lieu d'être. L'activité de détail s'est avérée décisive pour amortir les pertes liées aux activités d'investissement.** Mais ces mastodontes peuvent être **une menace pour la stabilité du système financier** en raison du **principe « too big to fail » (TBTF)** = grâce à leur taille, ces établissements savent qu'en cas de difficultés, ils pourront compter sur l'aide des Banques Centrales. Les établissements qui avaient renoncé à la multispécialisation ont été fortement touchés par la crise des subprimes. Ils n'ont pas pu éponger les pertes par les activités plus traditionnelles de la banque de détail faute de diversification. Méfiance des marchés, notamment interbancaire, entraînant une illiquidité (cas de Lehman Brothers). Pb majeur d'aléa moral car ces banques peuvent se relancer dans de fortes prises de risques une fois la tourmente financière passée.

-Troisième point : très forte mobiliérisation de leur intermédiation, cad que les banques participent de plus en plus au financement de l'économie par l'achat et la vente de titres.

-Quatrième point : nouvelle manière de gérer les crédits qu'elles accordent. Au lieu de les porter jusqu'à l'échéance du prêt et d'en assumer le risque, **elles revendent ces crédits à des intermédiaires financiers après avoir titrisés ces crédits** (= la banque les transforme en titres négociables sur les marchés spécifiques). Cette possibilité de revendre les crédits a rendu les banques moins vigilantes sur les garanties de solvabilité des emprunteurs à qui elles accordaient les crédits.

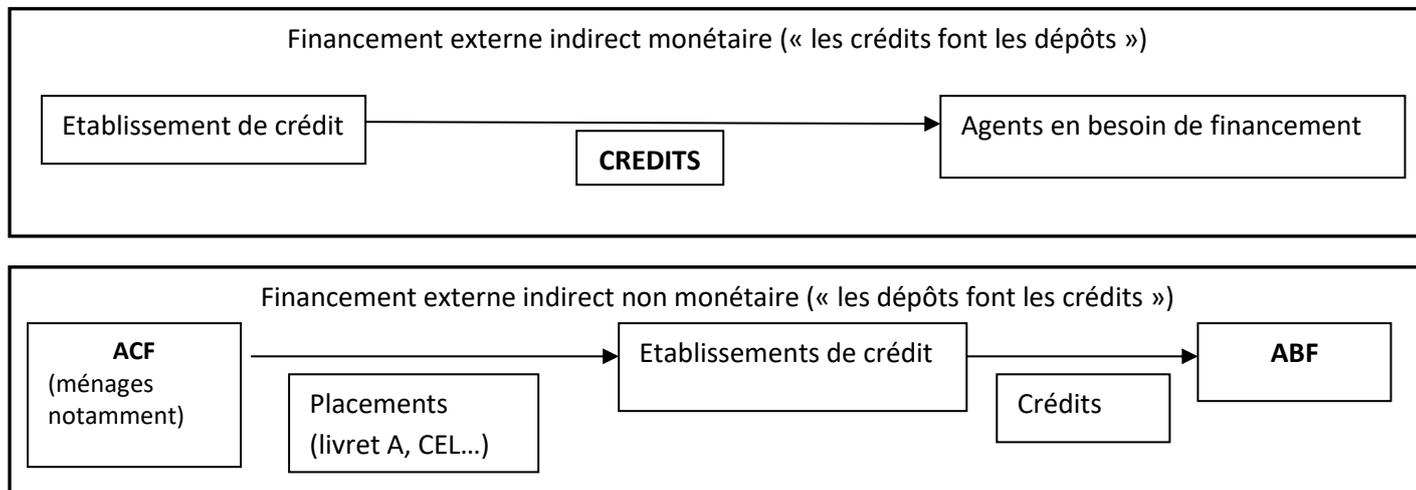
- Cinquième point : les banques sont passées d'une intermédiation de crédit à une intermédiation de marché en aidant les entreprises à placer leurs titres auprès des épargnants et en inventant sans cesse de nouveaux produits pour développer les marchés des produits dérivés.

Transition : le système financier place les banques commerciales au cœur de son fonctionnement. Depuis les années 1980, le système financier a été fortement bouleversé avec la libération des marchés financiers qui ont été de plus en plus internationalisés. Avant 1980, les marchés financiers des Etats-Unis dominant l'ensemble des marchés mondiaux car marchés financiers européens et japonais atones. Mais, à partir des années 1980, concurrence très forte des places financières américaines pour deux raisons : accroissement très important de l'épargne en Europe et au Japon + dérèglementation des marchés financiers permettant une très forte intégration dans la zone euro. Csq : flux de capitaux et de titres désormais internationaux = mondialisation financière. Dans ce contexte, l'intermédiation bancaire de crédit a fortement décliné au profit de l'intermédiation bancaire financière. Les banques ont su conquérir un rôle stratégique dans le fonctionnement des marchés financiers qui relève d'une finance externe désintermédiée dont la place a été exponentielle au sein du système financier depuis les années 1980.

CONCLUSION

· Les systèmes financiers, cad pour faciliter le financement de l'économie, mettent en relation entre les ACF et les ABF. Dans le financement de l'économie, il faut distinguer un financement interne (ou autofinancement) et un financement externe.

· Le financement externe peut être indirect, via les établissements de crédit, et peut être monétaire (avec création monétaire) ou non monétaire (sans création de monnaie) :



La masse monétaire en circulation repose avant tout sur la contrepartie constituée des créances que les établissements de crédit ont acquises sur leurs emprunteurs. En France (hors temps de crise), les contreparties sont à 80% des créances sur le secteur privé, 16% sur les APU, 4% sur l'étranger.

· Les marchés de l'argent sont constitués du marché monétaire (au sein duquel le MIB) et des marchés financiers. Ces marchés financiers ont plusieurs rôles : fixer certains taux d'intérêt, permettre d'échanger dans le temps diverses ressources financières, diversifier les portefeuilles des agents, traiter certains problèmes liés aux risques de l'activité économique. Parmi les marchés financiers, on peut noter les bourses de valeurs (comportant deux types de marché, primaire et secondaire (La Bourse)) ; le marché des changes ; de nombreuses bourses de matières premières.

· Ces marchés ont fait l'objet d'une dérèglementation en un sens très libéral à partir des années 1980 pour faciliter la circulation de l'épargne entre ABF et ACF et mettre un terme à « l'économie de l'endettement » qui prévalait depuis 1945, notamment en France (cad une économie financée surtout à partir du crédit bancaire faisant augmenter la masse monétaire en circulation). Cette dérèglementation a entraîné une spécialisation de l'intermédiation plutôt qu'un déclin.