

# **Chapitre 7**

## **Marché financier (Suite 3-fin)**

### **6. Les mutations des structures**

Le marché financier comme tout marché, présente une gamme de produits (les valeurs mobilières), dans le temps (marché au comptant, à règlement mensuel d'options ou de futures) et dans l'espace (à Paris ou sur les bourses régionales par exemple).

Le marché financier contient des actions, des obligations, des obligations convertibles, titres de participation, certificats d'investissement ou les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote.

En plus des transactions portant sur les actifs financiers, il existe des dérivés de ces produits. Aux actifs réels sont d'ailleurs venus s'ajouter les actifs synthétiques et les indices. Les principaux marchés financiers sont :

#### **6.1. Les marchés de la dette, ou marché de crédit**

Lieu où s'échangent des titres de créances, qui sont des marchés de taux d'intérêt. Ces marchés se décomposent en deux types de marchés : le marché monétaire pour les dettes à court terme (dette émise à moins d'un an, deux ans ou trois ans), sur ce marché sont négociés les titres négociables de créances ; et le marché obligataire, pour les dettes émises à moyen et long terme sous forme d'obligations.

#### **6.2. Le marché des changes**

Une opération de change consiste à acheter une monnaie contre une autre monnaie. Le taux de change exprime le nombre d'unités d'une monnaie que l'on peut acheter avec une unité d'une autre monnaie. Une devise est une monnaie

considérée dans son rapport aux autres monnaies. Elle est pleinement convertible s'il est possible de l'échanger sans restriction contre une autre devise pleinement convertible. *Le marché des changes est donc un réseau interbancaire, aux ramifications multiples et très internationalisé.* Il n'existe pas d'autorité organisatrice ; le marché des changes fonctionne en continu. Les montants négociés sur les marchés des changes sont considérables.

**6.3. Les marché d'actions** ou les titres sont représentatifs des capitaux propres des sociétés émettrices (voir plus haut)

#### **6.4. Les marchés des obligations**

Ce marché est constitué essentiellement de la dette des Etats (dette souveraine) qui est émise sous forme d'obligations. Le Trésor est chargé de vendre des obligations pour alimenter le budget de l'État lorsque celui-ci doit emprunter. Les autres emprunteurs s'adressant aux marchés obligataires sont principalement les collectivités locales et les grandes entreprises.

#### **6.5. Les marchés à terme de matières premières**

C'est un marché sur lequel sont négociés des instruments financiers appelés contrats à terme ou «futures». *Un contrat à terme est un engagement irrévocable à acheter ou à vendre à un certain prix, à une date future, une certaine quantité d'une marchandise.* Dans ce genre d'engagement, il peut y avoir un gain comme une perte. Si une entreprise minière s'engage à la date  $t$  à vendre son produit à un prix  $p$  à la date  $t+1$ . Si entre les deux dates, le produit se négocie à un prix  $p' > p$ , dans ce cas l'entreprise est désavantagée alors que l'acheteur voit sa situation plus intéressante. Cela dit, ces engagements eux

même peuvent faire l'objet d'achat ou de vente sur lesquels on peut spéculer car leur valeur évolue dans le temps.

## **7. Rôle économique des marchés financiers**

### **7.1. Financement de l'économie nationale**

La fonction première du marché financier est de drainer une partie de l'épargne en vue de contribuer au financement de l'économie nationale. Il fait la collecte des épargnes des agents économiques à capacité de financement et procure aux entreprises et aux administrations publiques des ressources longues. Il confère à l'Etat aussi des moyens supplémentaires pour mener sa politique dans les domaines économique et social. Il fournit à l'Etat et aux administrations publiques les moyens financiers indispensables à la concrétisation des projets d'investissement ou de redéploiement et à la régulation des finances (déficit budgétaire).

Les banques se financent maintenant autant en empruntant sur les marchés financiers qu'avec les dépôts de leurs clients. La transformation financière des financements à court terme en financements à long terme se fait dans le cadre de l'intermédiation financière qui utilise elle-même les marchés financiers et directement par ces marchés. Les entreprises peuvent soit utiliser les banques pour accéder aux marchés financiers soit se diriger directement sur ces marchés.

### **7.2. Organisation de la liquidité de l'épargne investie à long terme**

Les placements sur le marché financier présentent par rapport à d'autres types d'investissement notamment en actifs réels, l'avantage d'être en principe immédiatement mobilisables. Le détenteur d'un titre coté en bourse a la possibilité de le revendre à un autre investisseur. L'existence de ce marché rend la revente plus facile et plus rapide par les

détenteurs de titres ce qui fait qu'elle les rend plus liquides. Cette liquidité accrue rend les titres plus attractifs aux yeux des souscripteurs et rend donc plus facile l'émission de nouveaux titres par l'entreprise. La principale fonction d'un marché secondaire est donc de fournir cette liquidité. Selon toute apparence, cette dernière ne peut être substantielle que si le nombre de détenteurs de titres est élevé, de sorte que l'offre et la demande soient quotidiennement suffisantes. Ceci détermine les particularités des actifs échangés sur les marchés boursiers, actifs qui doivent être de valeur élevée (peut être divisé en un grand nombre de titres négociables identiques), durables, homogènes (donne lieu à la transformation en titres identiques échangeables), divisibles et négociables sans formalités.

La théorie classique explique les fluctuations des cours par les caractéristiques des titres et de l'environnement économique. Les actifs financiers sont des promesses de paiements futurs, mais la valeur de ces promesses peut être affectée par un risque de défaut et par les variations potentielles du taux d'actualisation qui lui-même est affecté par l'environnement économique, social et politique. Or les prêteurs ne sont prêts à céder leur épargne que s'ils peuvent revendre en cas de besoin ou d'inquiétude. Ceci suppose un marché secondaire liquide qui, pour les actifs financiers de long terme, devient la condition même de tout crédit.

### **7.3. Mesurer la valeur des actifs**

*« En affichant à chaque séance de bourse un cours pour une action donnée, le marché financier est un instrument de mesure de la valeur d'une entreprise ayant atteint une certaine dimension ».* La cotation boursière constitue à côté des autres techniques d'évaluation des entreprises (analyse des bilans, expertises de l'outil de production du fonds de commerce, des

perspectives de la firme sur son marché) une approche d'un accès facile et reconnu par la communauté bancaire, le monde de l'industrie et l'administration fiscale. Le marché financier anticipe la valeur à moyen terme des entreprises en formulant des hypothèses sur leur devenir. La loi de l'offre et de la demande ne s'y trouve pas par contre, la hausse des prix sur le marché financier entraîne une hausse de la demande. Cela est contraire à la logique du fonctionnement des marchés et à la loi de la concurrence.

La théorie économique stipule que le marché procure un bien-être collectif. Les offreurs sont incités à créer des produits de bonne qualité et à moindre prix étant donné la concurrence. Le marché est donc synonyme d'une stabilité qui résulte de la loi de l'offre et de la demande. L'augmentation du prix d'un bien par exemple entraîne une baisse de la demande car le consommateur cherchera un autre produit de substitution moins cher ; cette même augmentation du prix entraînerait une hausse de l'offre car les producteurs seront attirés par des profits plus élevés. Les deux comportements, celui du consommateur et celui du producteur entraîneront une baisse des prix. Quand l'offre augmente et la demande baisse sur le même produit, il se produira une baisse de son prix. Le marché s'équilibre donc par lui-même grâce à la poursuite des intérêts privés de la part des offreurs et des demandeurs. Cette loi de l'offre et de la demande mise en évidence par les classiques s'applique à un marché des biens. Les néoclassiques l'ont étendu au marché financier et le processus de stabilisation a été supposé commun aux deux types de marché ce qui suppose également ce vaste mouvement de dérégulation financière tant contesté car il ne répond pas à la nature particulière du marché financier. Cette particularité réside dans le fait que contrairement au marché des biens où on trouve deux groupes aux intérêts opposés, les producteurs et les consommateurs, sur le marché financier, on

trouve des individus qui alternent les rôles d'acheteurs et vendeurs. On ne peut donc analyser ce marché avec la même logique que le marché des marchandises. Lorsque le cours d'une action par exemple augmente, elle devient plus attractive puisqu'elle accroît sa rentabilité, ce qui entraîne une légère augmentation de la demande entraînant par la même occasion une augmentation de son prix. Il s'agit là d'un processus à *rétroactions positives*, ce qui fait que la concurrence sur le marché financier, loin de réduire les prix, elle les fait augmenter. Cela peut être à l'origine des crises. La bulle Internet par exemple a démarré avec la hausse des cours boursiers à la fin des années 90. Est-ce que les investisseurs vont acheter un titre à 100 € sachant que sa valeur initiale était de 10 € ? La réponse à cette question peut être traitée selon deux logiques ; D'une part que les titres financiers sont des droits sur des valeurs futurs qui sont incertaines. La valeur d'une action dépend de ses dividendes dans le futur qui sont incertains, on émet alors des estimations de cette valeur. Dans le cas de l'Internet, les investisseurs pouvaient prévoir encore une hausse de la valeur du titre étant donné la rentabilité élevée des entreprises « .Com ». D'autre part, l'investisseur achète le titre pour pouvoir le revendre plus tard. Il est donc motivé par sa valeur future que par sa vraie valeur (10 €). Le prix du marché est donc complètement déconnecté de la valeur du titre. Ce qui intéresse l'investisseur c'est l'évolution de *l'opinion majoritaire de marché* et non la valeur objective du titre. Dans ce cas la référence n'est pas l'économie réelle mais le marché lui-même, on dit que le marché financier est un marché auto référentiel. Contrairement donc à la loi de l'offre et de la demande, la hausse des cours entraîne davantage de hausse laissant croire que cette dernière est durable. La bulle spéculative est le résultat de cet écart entre la vraie valeur du titre et le prix constaté sur le marché. Ceci peut être à l'origine des Krachs

aussi s'il y a un excès de baisse. Il s'agit pour ces investisseurs d'une rationalité autoréférentielle et mimétique.

## **8. Intermédiation au niveau du marché financier**

Sur le marché financier, la transmission se fait par achat de titres de la « dette primaire » (nouveaux titres : actions, obligations publiques ou privées). Ces titres sont acquis par des agents non financiers excédentaires. Les agents non financiers qui cherchent plus de liquidité et plus de sécurité que peuvent leur offrir les prêteurs primaires font recours au financement indirect et aux intermédiaires financiers.

Les marchés financiers étaient réservés aux banques centrales et aux banques et assureurs, mais ils sont maintenant ouverts aux entreprises et même aux particuliers. Les fonds de gestion collective sont devenus des intervenants majeurs.

La possibilité d'échange repose sur une demande de financement qui présente les conditions de rémunération, de risques et de liquidité qui soient acceptables pour le détenteur de liquidités. Il faut que les agents à besoin de financement présentent des caractéristiques dans leur offre de dette qui soient acceptables par les agents qui ont des possibilités de financement.

Pour les entreprises, il y a quatre décennies, elles faisaient recours essentiellement aux banques pour se financer. Les marchés procurent aux entreprises, sous certaines conditions, des avantages importants comme l'accès à des capitaux durables avec une augmentation de capital visant à renforcer la structure financière et qui n'implique aucun remboursement puisqu'elle accroît les fonds propres et limite, justement, le recours à la dette. Cette augmentation de capital peut être renouvelée lorsque le besoin s'en fait sentir et l'entreprise

accède à un large choix de produits financiers : obligations, obligations convertibles ou remboursables en actions, etc.

Les actions cotées sont devenues une source importante de financement des grandes entreprises, mais les actions ne faisant pas l'objet d'une cotation prennent aussi part de plus en plus.

Les entreprises peuvent aussi contracter des dettes vis-à-vis de leurs clients ou de leurs fournisseurs. Il s'agit de facturer le plus tôt possible les clients pour les biens ou services qu'elles leurs vendent et de retarder le plus possible l'échéance de paiement des fournisseurs.

Les entreprises peuvent aussi faire appel aux marchés financiers en émettant des titres de dettes : obligations pour l'emprunt à long terme ou bons de trésorerie pour les prêts à court terme. Ce moyen s'est développé davantage suite à la crise financière qui a fait que d'une part les banques ont instauré des restrictions de crédit et d'autre part, le cours des actions de ces entreprises a chuté.

Cela dit, on ne peut affirmer que le financement des entreprises actuellement est caractérisé par une « désintermédiation » car d'une part les acteurs achetant les obligations sur le marché sont les institutions financières et d'autre part, toutes les entreprises n'ont pas accès aux marchés du fait de leur taille.

Pour les Etats, en cas de besoin de financement, ils font recours au marché financier pour emprunter tout comme les entreprises. L'Etat peut ainsi financer son déficit budgétaire en s'endettant car il n'y a plus possibilité de créer de la planche à billet. En France par exemple, L'Etat recours au marché obligataire. Les obligations assimilables du trésor qui

représentent l'endettement à long terme de l'Etat, peuvent être à taux fixes, à taux variables ou indexées sur l'inflation. Le développement des instruments financiers et leur diversification sont d'autant plus avantageux pour le financement de l'Etat. Ceci permet une plus grande diversité des modalités de financement et une plus grande liquidité des titres émis.