

CHAPITRE 2 LE SYSTEME FINANCIER : LES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Introduction : Les systèmes financiers en question.

Définition : l'ensemble des acteurs (les intermédiaires), des marchés, des produits (sous entendus monétaires, financiers) qui permettent les échanges financiers et contribuent à sa (relative) stabilité (en théorie, l'offre et la demande > équilibre)

Problème : depuis 1980, forte instabilité :

- crises boursières
- crises monétaires (taux de change)
- crises bancaires

Fonctions :

- **Assurer le fonctionnement du système de paiement** (des échanges) : créations de moyens de paiement et d'assurer leur convertibilité internationale (mais aussi convertibilité interne (BNP ↔ Banque Postale).

- **Mobilise et alloue** (mise à disposition) **l'épargne** (prêts/emprunts : transferts inter-temporels)

- **Produit et diffuse de l'information financière** (contenues dans les prix) : des titres, taux d'intérêt... En effet, les prix sont révélateurs de signaux.

Rq : Rôle des agences de notation > conseiller les marchés

- **Gère les risques financiers**
- **Réduit les asymétries d'information et les coûts d'agence**
- **Coût de surveillance** (mettre en place ce système coûte) et coût d'opportunité (coût d'usage de l'utilisation de ressource pour un objectif comparé à la même utilisation de ces ressources pour d'autres objectifs)

I - Les fonctions des institutions financières

A) De la monnaie à la finance

Système financier = **lieu d'ajustement des capacités de financement de certains agents et des besoins de financement d'autres agents**. Il implique donc une fonction particulière de la monnaie qui est prêtée ou empruntée : la finance.

B) Pourquoi des IF ?

1) Pour les coûts de transaction

"La raison pour laquelle il est profitable de créer une firme serait le fait qu'il y ait des coûts de transaction sur les marchés" - Coase

Exemple : coûts de recherche du cocontractant et du compromis, coûts de standardisation, de certification et de contrôle de la bonne exécution des échanges.

2) Pour le partage des risques (Gurley et Shaw)

- L'institution financière permet :
 - **plus de sécurité** par la mutualisation des risques
 - **produit de la notoriété**, réputation et confiance entre les prêteurs et acheteurs.
- En contrepartie, **l'IF assure les risques** :
 - **de liquidité** : incapacité de l'emprunteur à rembourser par manque de liquidité ou de "cash".
 - **de défaut** (ou de solvabilité) : incapacité de l'emprunteur à rembourser + effondrement des garanties (exemple : j'étais endetté, je remboursais mais celui qui me donnait mon salaire a fait faillite) (crise actuelle)
 - Rq : ce qui commence en crise de liquidité finit souvent en crise de défaut.
 - **de taux d'intérêt**
- Des **risques aggravés par les marchés financiers en raison d'asymétrie d'information**, c'est-à-dire (Stiglitz Prix Nobel, Akerlof) qui aboutissent à deux inconvénients :
 - **l'anti sélection**. Exemple, avant la transaction > refus de prêter par méconnaissance de la situation. Comme je suis mal informé, je sélectionne mal mes clients.
 - **l'aléa moral** : après la transaction : l'emprunteur s'engage dans des activités aventureuses.

II - Les différents types d'IF

A) Par l'INSEE :

Institutions financières : **sociétés financières, ensemble des sociétés et quasi sociétés dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financier et/ou à exercer des activités financières auxiliaires.**

Regroupé dans le secteur 12 (S12)

On distingue 3 composantes :

- **La banque centrale**
- **Les autres institutions financières monétaire** IFM (Banques, Caisse d'épargne, CICA)
- Les autres intermédiaires financiers **non monétaires** :
 - + dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financier (hors assurance et fonds de pensions).
 - + les sociétés d'assurances et les fonds de pension

B) les différents types de financement :

- > **Financement interne** : autofinancement (par épargne accumulée)
- > **Financement externe par intermédiation bancaire** (emprunts crédits) = finance indirecte
- > **Financement externe par les marchés financiers** (obligations, actions et autres titres...) = finance directe

III - Organisations des marchés financiers

A) Une classification formelle ...

1) Marché de dettes et marchés de fonds propres

- distinction obligations/actions
- Importance des obligations (voir Powerpoint)

Fonds propres (actions)

VS

Prêt / dette (obligations (sur plus de 5 ans) / autres créances (différence dette)

Rq : l'Etat est un gros emprunteur de la Bourse.

2) Marché primaire et secondaire

Primaire : nouvelles émissions de titres (l'augmentation de capital/fond propre)

Secondaire (le plus connu) : circulation de titres déjà émis dont le prix varie en permanence.

3) Marchés organisés et marché de gré à gré

- **Organisés** : transactions dans des Bourses

Les brokers ou courtiers n'agissent en principe que comme intermédiaires auprès des vendeurs et acheteurs et perçoivent des commissions auprès de leurs clients (= agents techniques).

- **de Gré à Gré** : (over the counter OTC "au dessus du comptoir") : **transactions conclues directement entre le vendeur et l'acheteur. Opacité totale.**

+ Moins réglementés, contrats moins standardisés ("sur mesure")

+ Marchés tenu par des « dealers » (teneurs de marché) qui négocient pour leur propre compte et animent le marché en intercalant des offres entre les prix demandés par les acheteurs et les vendeurs (réduction des "spreads" ou écarts entre Offre et Demande). Exemple : Wall Street, Euronext (Paris, Francfort, Rotterdam et Madrid), NASDAQ, marché de la dette publique et surtout marchés des produits dérivés : gré à gré.

4) Marché des capitaux long et court terme

LT : obligations, actions

CT : "marché monétaire" (1 an): titres du marché monétaire (TCN en France). Sur ce marché, les actifs financiers circulent, prêts, emprunts (pas de la monnaie > ambiguïté avec le nom)

Auj: on passe très facilement d'un marché à l'autre

B) ...remise en cause par la globalisation financière

• La révolution sur les marchés financiers depuis les années 1980 :

> **Déréglementation** : remise en cause des lois et règlements qui organisent le fonctionnement d'un marché financier.

> **Libéralisation** (ouverture) des marchés financiers nationaux aux capitaux étrangers.

Ex : un fond de pension texan peut investir au Zimbabwe.

> **Innovations** (nouveaux produits financiers) en particulier la « **titrisation** », c'est-à-dire la transformation des instruments de crédit en titre émis sur le marché financier (obligation etc.) => cf **crise des subprimes** : les banques prêtaient aux ménages au travers de processus très compliqués et elles se refinaient en vendant ces créances sur les marchés financiers dans le cadre d'obligation. Titrisation > les créances deviennent obligations aux garanties collatérales (les banques avaient confiance en les ménages qui devaient les rembourser).

• **Les marchés financiers forment désormais un marché financier globalisé** (mondialisé) :

- Décloisonnement des marchés financiers nationaux.
- Décloisonnement des types de marché financier.
- Interdépendance des institutions financières.

Rq : les fonds de pension (retraite US) sont étroitement liés aux fonds spéculatifs (les grands méchants selon les Médias).

Les institutions financières gèrent des sommes colossales. Ex fin 2006, valeur des actions, obligations et actifs bancaires = 190 400 milliards (4x le PIB mondial).

Plus généralement, forte croissance des actifs financiers au niveau mondial.

Rq : 30% des 190 000 milliards ont été perdu lors de la crise financière actuelle (mais la plupart ont déjà été récupérés).