**CHAPITRE 5**

**QU’EST-CE-QUE LA GLOBALISATION FINANCIERE ?**

Le concept de globalisation financière désigne le processus d’intégration des différents marchés de capitaux et d’ouverture de tous les marchés nationaux à l'international pour aboutir à un …………………………………………

……………………………………….. Elle est le résultat du développement des innovations financières et des nouvelles technologies dans un contexte général de déréglementation. Elle se caractérise par l’explosion des activités et des institutions bancaires et financières que l’on désigne parfois sous le terme général de marchés financiers pour montrer l’importance de leur rôle dans certaines évolutions monétaires, boursières ou bancaires.

Outre l’intensification des transferts internationaux d’épargne qui est une des caractéristiques de cette globalisation, on peut ajouter que le phénomène est caractérisé par une triple unité :

Unité de ………………………….. : les places financières sont interconnectées les unes aux autres par des réseaux modernes de communication ;

Unité de ……………… : le marché international des capitaux fonctionne en permanence (24 heures sur 24) ;

Unité de ………………………………. : les mêmes produits financiers sont proposés partout.

**I. A LA DECOUVERTE DES DIFFERENTS MARCHES FINANCIERS**

**Introduction : Les rappels de premières sur le financement de l’économie**

a) Autofinancement ou financement externe ?

Les agents économiques tels que les ménages, les entreprises ou les administrations sont en permanence confrontés à des dépenses qu'il leur faut financer, c'est-à-dire pour lesquelles ils doivent trouver des ressources équivalentes à leur montant.

S'ils possèdent eux-mêmes ces ressources, ils procèdent à un **………………….………………………………**

Si les ressources disponibles d'un agent ne suffisent pas à financer ses dépenses, on dit qu'il est un agent à besoin de financement. Ne pouvant pas se suffire à lui‑même, il doit compter sur un **………………………………………….** C’est-à-dire faire appel à l’………………………… d’autres agents.

b) Financement externe direct ou financement externe indirect ?

**Le financement externe peut prendre deux formes :**

**- Le financement externe indirect**:

C’estle cas d’un agent qui, pour financer une dépense s’adresse à une banque ou à une autre institution financière pour obtenir un ……………… Il s'agit là d'un financement externe indirect. L'établissement financier accorde le ……………… après avoir préalablement collecté les fonds auprès d'un agent à capacité de financement, c'est‑à-dire auprès d'un agent dont les ressources excèdent les emplois. Si l'établissement financier est une banque, il peut aussi octroyer le ……………………… sans utilisation d'un dépôt initial, mais par ……………………………………………, en portant simplement sous une forme manuelle / scripturale sur le compte courant de l'emprunteur la somme demandée par celui-ci. On parle ici **………………………………………………………….**

L’une des fonctions des institutions financières est donc de ………………………………………………………

…………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………….. **C’est l’intermédiation.**

Il existe cependant deux types d’intermédiation.

– L’**intermédiation de marché** est caractérisée par le fait qu’une institution financière s’emploie à mettre en relation un agent qui émet des ……………….. et des épargnants qui souhaitent effectuer des ………………….. Par exemple, lorsque une entreprise émet des obligations, elle a recourt à un financement direct, mais elle peut charger une ou plusieurs banques de la vente de ces obligations auprès de leurs clientèles. Il y a alors intermédiation de marché. L’épargnant est directement créancier de l’entreprise émettrice des obligations. En cas de défaillance de l’entreprise débitrice, l’épargnant …………………………………………………………………………… (les banques qui ont servi d’intermédiaire ne subissent aucun risque).

- L’**intermédiation de bilan ou intermédiation de crédit** dans laquelle l’institution financière utilise ………………… de ses clients en capacité de financement (épargnants) pour octroyer des ……………………………………… à des agents à besoin de financement. Ces opérations apparaissent au bilan des banques qui …………………………………

……………………………………………………………………………………………………………………..……

**Parmi l’intermédiation de crédit, il convient ensuite de distinguer intermédiation financière et intermédiation bancaire.**

**L’intermédiation financière consiste en une transformation d’échéance de titres** : les intermédiaires financiers font du long terme avec du court terme. Leur rôle principal est en effet d’accorder aux entreprises des crédits à moyen ou long terme au moyen de la capacité de financement d’agents non financiers excédentaires.

Cette capacité de financement peut être captée soit en offrant des titres courts (livrets d’épargne populaire, livret A, livret bleu) et la transformation réalisée consiste en une transformation dépôts/titres ;

soit en offrant des titres longs en intervenant sur les marchés financiers et la transformation assurée est une transformation titres/titres qui porte sur la durée des titres émis et acquis.

**Dans les deux situations il n’y a pas création de ressources de financement nouvelles. Le financement est ici assuré, comme tous les financements qui relèvent de la finance directe, par les ressources d’épargne ex-ante. Dans ce cas, ce sont les crédits / dépôts qui font les crédits / dépôts.**

Dans le deuxième cas on parle d’intermédiation bancaire, puisqu’il s’agit d’une transformation de nature de titres. La création monétaire consiste en effet, en la monétisation de créances de nature non monétaires. Dans ce cas, ce sont les « crédits / dépôts qui font les crédits / dépôts » et il y alors de ressources nouvelles de financement. La création monétaire équivaut à une promesse de production future et correspond à une anticipation d’épargne.

**Le financement externe direct**:

Certains agents (comme les Etats ou encore les grandes entreprises) qui ont des capacités / besoins de financement (pour financer un investissement ou faire face à un déficit budgétaire) peuvent avoir recours à un financement direct. Dans ce cas, l’agent émet sur le marché un titre dont les caractéristiques sont liées au projet à financer.

Si le financement est à long terme, ces titres sont appelées des valeurs mobilières on parle aussi *d’actifs financiers \** (c’est la demande de capitaux ou de fonds prêtables).

Quant à l’offre de fonds prêtables (offre de capitaux) elle émane des agents à capacité / besoin de financement.

(\*) Les **actifs financiers** sont des actifs qui se présentent sous la forme de moyens de paiement ou de créances. Ils comprennent la monnaie et les devises détenues par les agents (notamment sous forme de dépôts), les titres qui peuvent être vendus sur les marchés financiers (actions, obligations, etc) et les crédits octroyés à d’autres agents.

Les actifs financiers peuvent procurer des avantages à leurs propriétaires tels que des revenus liés à leur détention (……………………………………………….) ou ………………………… réalisées lors de leur vente.

On peut distinguer les actifs financiers selon :

- Leur degré de …………………….., c’est-à-dire leur capacité à être transformés sans délai et sans coût en monnaie.

- Leur …………………………………., c’est-à-dire le revenu et les perspectives de plus-values qu’ils procurent

- Les ………………………………… de moins-values qui leur sont associés.

c) Financement externe direct : Emissions d’actions ou émissions d’obligations ?

En cas d'augmentation du capital, une entreprise à la recherche de nouveaux fonds à long terme peut émettre des ………………… (titres de propriété, part d’une partie de l’entreprise) ou des ………………………………………. (elle a alors recours à l’emprunt).

Les Etats quant à eux ne peuvent émettre que des actions / obligations (généralement appelés les bons du trésor, qui vont constituer la dette souveraine des Etats). De même que historiquement, les villes

d) Marché primaire et marché secondaire, quelles différences ?

L’émission initiale de titres s'effectue sur le **marché primaire / secondaire,** marché du neuf, mais une fois émis, ils peuvent être revendus sur le **marché primaire / secondaire**, marché de l'occasion.

Le marché secondaire est donc le marché sur lequel des titres déjà émis changent de main. S'il est organisé, comme c'est le cas pour les titres émis par les administrations publiques ou par les grandes entreprises, **il s'agit du marché boursier**. Il est la garantie pour l’épargnant de ne pas être contraint de garder les titres financiers acquis jusqu’à leur échéance.

e) Marché au comptant ou marché à terme ?

La situation la plus simple sur les marchés financiers est celle des **marchés au comptant / à terme** : dans ce cas, il y a simultanéité entre la transaction, le paiement et la fourniture du titre. Mais les marchés au comptant / à terme cèdent de plus en plus la place à des **marchés au comptant / à terme**. Dans ceux-ci, il y a dissociation entre le moment de la transaction et celui de la livraison et du paiement du titre. *La transaction peut être conclue aujourd'hui, mais le titre ne sera par exemple échangé et payé que dans trois mois par exemple, et ce à un prix convenu à l’avance.*

Initialement les marchés à terme ont concernés les marchés des ………………………………………… Puis, progressivement, les marchés à terme ont également concernés les marchés financiers.

**Le vendeur à terme a la garantie qu'il écoulera son titre à l'échéance prévue.** En outre, il sait d'avance **quel prix** il en retirera. *Certes, l'opération pourrait se révéler plus avantageuse si le titre connaissait une progression / baisse de son cours entre le moment de la transaction à terme et l'échéance, puisqu'en le cédant au comptant à cette échéance, le vendeur retirerait alors un meilleur prix* ; mais en choisissant de vendre à terme, **l'offreur met fin à une double incertitude : celle sur la possibilité de trouver effectivement un acquéreur pour son titre et celle sur son prix.**

De même, l'acheteur aurait pu éventuellement profiter d'une augmentation / baisse des cours en acquérant son titre au comptant ; mais en le faisant à terme, **il sait qu'il disposera du titre à la date prévue et en connaît le prix à l’avance.**

**Le prix du marché à terme diffère généralement de celui du marché au comptant, car il intègre les ………………………………………. des agents sur l'évolution attendue du cours.**

**A. Le marché des taux d’intérêt**

Ce marché est lui-même divisé en deux à savoir : le marché monétaire et le marché obligataire.

1) Le marché monétaire

Le marché monétaire désigne le marché où les institutions financières *– Trésors nationaux, banques centrales, banques commerciales, gestionnaires de fonds, assureurs, etc*. – et les grandes entreprises (marché des billets de trésorerie), placent leurs avoirs ou empruntent à court terme / long terme (moins d'un ou deux ans).

On peut le subdiviser en 2 compartiments :

…………………………………………………………………..

……………………………………………………………………

a) Le marché interbancaire

Le marché interbancaire est le nom du marché global où les banques commercent entre elles afin d’avoir des liquidités et de répondre aux demandes des clients concernant leurs retraits, et emprunts.

Les banques de second rang s’y prêtent et s'empruntent entre elles des liquidités sous forme de monnaie ………………………………………………………

**En effet, quotidiennement les banques de second rang s’échangent entre elles des liquidités.** Celles qui ont un excédent / besoin de liquidité prêtent sur un jour à celles qui ont un excédent / besoin de liquidité, moyennant bien sur une rémunération, un ………..

***………………………………… appelé le taux Eonia***. Précisément, ce taux « *Euro Overnight Index Average »* se définit comme la moyenne, pondérée par les montants, des taux effectivement traités sur le marché monétaire interbancaire par 57 grandes banques, pour les dépôts/prêts jusqu'au lendemain ouvré.

**L’évolution du taux Eonia permet donc de juger du besoin de liquidité des banques :** **un fort besoin de liquidité se traduira par une hausse / baisse du taux Eonia**, les banques étant contraintes de payer plus cher / moins cher pour obtenir des liquidités auprès des banques surliquides qui sont en position de « force », et inversement.

**En règle générale, ce taux oscille autour du taux directeur de la Banque Centrale Européenne.** *Rappelons que le taux directeur de la BCE est le* ***taux des opérations principales de refinancement des banques :*** *il s’agit du taux auquel les banques vont se refinancer chaque semaine auprès de la BCE, soit, en d’autres termes, le taux auquel les banques vont emprunter des liquidités auprès de la BCE sur une semaine.*

*On comprend pourquoi le taux Eonia, en temps « normal », reste proche de ce taux : les banques sont prêtes à payer un peu plus cher que le taux directeur pour disposer quotidiennement de liquidités, mais pas trop non plus, sinon quoi, elles préfèrent attendre l’opération principale de refinancement pour disposer de liquidités à un prix plus faible, au prix du taux directeur.*

Lorsque la Banque centrale apporte des liquidités sur le marché monétaire, ce dernier est dit « ouvert » (*open market*).

Si elle veut faire baisser le taux, elle prête (donc elle achète / vend des titres aux banques, aux entreprises, aux institutionnels qu'elle paye en créant de la monnaie).

Si elle veut faire monter les taux, elle emprunte (donc elle achète / vend des titres, détruisant ainsi de la monnaie).

b) Le marché des titres de créances négociables

**Les titres de créance négociables peuvent se définir comme des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché de gré à gré, et représentant chacun un droit de créance pour une durée déterminée.**

On peut citer :

…………………………….. : Bon du Trésor à taux Fixe. Ce sont des titres à court terme émis par les États, d'une durée inférieure à 1 an à l'émission et négociés par les investisseurs sur le marché secondaire ;

……………………………. : Bon du Trésor à intérêts annuels. Ce sont des titres à moyen terme émis par le Trésor, d'une durée de 2 ou 5 ans à l'émission ;

………………………………………………………. : émis par les entreprises (1 jour à 1 an) ;

………………………………………………………… : Il s’agit de titres à court terme dont la durée est supérieure à 1 jour et inférieure à un an, qui sont émis uniquement par des établissements de crédit, résidents ou pas, ainsi que par la Caisse des Dépôts et consignations ;

………………………………………………………………………………, émis par les entreprises et les établissements de crédit (> 1 an). Il a un montant nominal élevé (supérieur à 150 000 €) et une durée de vie à l'émission comprise entre 1 jour et 7 ans.

2) Le marché des obligations

**Le marché des obligations, également appelé « marché obligataire », est le marché qui permet aux États et aux entreprises de se financer.**

a) Qu’est-ce qu’une obligation ?

En effet, lorsqu’un état ou une entreprise a besoin de financement, il peut émettre des titres spéciaux appelés « obligations ».

Cette obligation est une forme ………………………………………………………………………………..

…………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………………….……..

Il existe différents types d'obligations, mais elles présentent toutes une caractéristique commune : le versement d'un intérêt (ou « coupon ») en contrepartie du prêt fourni par l’investisseur.

En ce sens, il s'agit d'une forme intermédiée / désintermédiée de prêt entre un offreur et un demandeur de capitaux.

b) Quelles sont les principales sortes d’obligations ?

**Les obligations d’État ou emprunts d’État** : il s’agit d’obligations émises par un État, pour financer ses dépenses. Parmi les obligations les plus connues, on peut mentionner : ………………………………………………

……………………………………………………………………………………………………………………………..

……………………………………………………………………………………………………………………………..

……………………………………………………………………………………………………………………………..

Ce type d’obligations émises par des États offre une bonne / mauvaise signature, c’est-à-dire qu’elles offrent aux investisseurs une certaine garantie de remboursement.

**Les obligations émises par une entreprise privée**. La qualité de leur signature dépend de la santé financière des entreprises émettrices. En général, elles offrent des taux d’intérêt plus attrayants que les obligations d’État, en raison du risque plus élevé / moins élevé qui leur est lié.

**Les obligations émises par une entreprise privée**. La qualité de leur signature dépend de la santé financière des entreprises émettrices. En général, elles offrent des taux d’intérêt plus attrayants que les obligations d’État, en raison du risque plus élevé / moins élevé qui leur est lié.

c) Comment se détermine le taux d’intérêt d’une obligation ?

Les obligations sont notées par des agences de notation comme Moody’s, Standard & Poor's (S&P) ou Fitch. Si l’état ou l’entreprise émettrice est jugé peu solvable, le taux d’intérêt offert par l’obligation sera généralement bien plus élevé / plus faible que celui d’une obligation moins risquée.

**B. Le marché des actions**

1) qu’est-ce qu’une action ?

Les actions sont …………………………………………………………………………………………………

……………………………………………………………………

2) Qui émet des actions ?

Les actions sont émises exclusivement par ……………………………………………………………..

3) De quoi dépend le cours d’une action ?

Le cours d’une action est déterminé par la confrontation des quantités ………………………………………

…………………………………………………………….

L’offre d’une action dépend du nombre d’actions émises par …………………………… donnée.

La demande est, quant à elle, générée par les agents souhaitant acheter des actions à des investisseurs qui en détiennent déjà. Plus grand est le nombre de ces acquéreurs potentiels et plus ils seront prêts à payer cher les actions en question.

La demande d’actions dépend de plusieurs facteurs :

- …………………………………………………………….…………………………………………………………….

- …………………………………………………………….…………………………………………………………….

- …………………………………………………………….…………………………………………………………….

**4) C’est quoi les indices boursiers ?**

**Les indices boursiers** : Un indice boursier est un regroupement spécifique de valeurs : la hausse ou la baisse de sa valeur reflète les mouvements de l’ensemble des actions qui composent l’indice.

**C. Le marché des formes hybrides d’obligations**

La tendance actuelle tend à rapprocher le marché des actions et celui des obligations *via* la création de titres qualifiés d'hybrides, qui permettent très facilement la conversion d'une forme d'actif financier en une autre.

**Il existe ainsi des types hybrides d'obligations**.

Avec les obligations convertibles (OC), il est prévu qu'à partir d'une certaine date et selon une certaine parité prédéfinie, **les obligations initiales peuvent être converties au gré du porteur en actions de l'entreprise.**

Les obligations remboursables en actions (ORA) permettent pour leur part que **le remboursement à l'échéance soit effectué en actions de l'entreprise** ; le propriétaire initial d'obligations se transforme ainsi en un actionnaire de la société pour le montant du capital investi au départ.

**D. Le marché des matières premières**

Une matière première est une ressource naturelle qui peut être transformée et vendue.

Parmi les matières premières cotées sur les marchés financiers on retrouve, entre autres, les produits agricoles et tropicaux (blé, riz, cacao, café, …) , les métaux (or, argent, cuivre, …) et les énergies (pétrole, gaz, électricité, …)

Les matières premières sont des composantes majeures d’autres produits manufacturés tels que les blocs de construction pour les produits industriels et domestiques et les denrées alimentaires. Elles sont expédiées à travers le monde pour répondre à la demande, car tous les pays ne sont pas capables de produire toutes les matières premières dont ils ont besoin.

La production et la consommation des matières premières dépendent de facteurs comme le climat, la saison et les ressources, qu’elles soient naturelles ou artificielles. La demande est aussi influencée par une interaction complexe entre les facteurs économiques et les habitudes de consommation.

Pour cette raison, les cours des matières premières sont sujets à de fortes fluctuations.

**Les matières premières sont généralement négociées en très grandes quantités, soit sur les marchés au comptant / à terme ou, plus fréquemment, sur les marchés au comptant / à terme.**

**E. Le marché des changes**

Le marché des changes est un cas à part à bien des égards. Il est rarement classé parmi les marchés de capitaux, car, contrairement à ceux-ci, il n'est pas un marché qui assure le financement de l'économie entre des agents à besoin et à capacité de financement. Si, sur les marchés de capitaux, des euros ou d'autres monnaies sont prêtés et empruntés, sur le marché des changes, la monnaie est vendue et achetée contre des …………………………………….

Une devise est une monnaie étrangère. Toute monnaie devient une devise dès lorsqu’elle est détenue par un des non-résidents. Le marché des changes est essentiellement un marché ……………………………………...

Une opération de change consiste donc à acheter une monnaie en la payant avec une autre monnaie. Dans ce contexte, le taux de change, exprime le nombre d’unités d’une monnaie que peut acheter une unité d’une autre monnaie.

Ce marché est un marché de gros réservé à des opérateurs professionnels, appelés *cambistes,* qui jouent sur des montants très importants. Sur ce marché, les cambistes subissent un risque de change, lié aux variations des valeurs des monnaies les unes par rapport aux autres. Le marché des changes est un marché de gré à gré (ou OTC : Over the Counter), ainsi il n’est pas centralisé sur une place boursière C'est un marché qui présente une volatilité extrême qui permet aux arbitragistes (ceux qui tirent profit des différences de cotation des devises) de s'enrichir. Par exemple, un arbitragiste peut s'enrichir en échangeant ses euros contre des dollars, de façon à les revendre contre des yens qui seront ensuite convertis en euros.

**Il y a deux types de taux de change, selon la date de l’échange réel des monnaies :**

le taux de change au comptant (on dit aussi taux spot) est le prix pour une transaction « immédiate » (un jour ou deux au maximum pour les grosses transactions) ;

le taux de change à terme est le prix pour une transaction qui interviendra dans 30, 90 ou 180 jours.

**F. Le marché des produits dérivés**

1) Définition

**Un des compartiments des marchés financiers, les marchés dérivés, permet aux agents de ………………**

**…………………………………………………………………………………………………………………..**

Les produits dérivés sont appelés de la sorte, car leurs prix « dérivent  » de la valeur d'autres actifs (actions, obligations, matières premières, immobilier...), mais aussi de variables monétaires, financières ou réelles (taux de change, taux d'intérêt, indices boursiers, indices climatiques) que l'on appelle le « sous-jacent ».

Ils ont pour ambition de fournir à tout agent économique une ………………………………………………….

………………………………………………………………………………………………………………………….

………………………………………………………………………………………………………………………

Un produit dérivé, dans son acception générale, n'est donc ni plus ni moins qu'une ………………………….

Les produits dérivés sont donc des transactions à terme sur des actifs, c’est-à-dire l’engagement ferme de réaliser à l’avenir une transaction, achat ou vente, à une date donnée ; à un prix donné ; et pour une quantité donnée, tous les trois fixés au départ, sur l’actif sous-jacent.

L’actif sous-jacent sur lequel porte la transaction peut être, par exemple : une action cotée en Bourse ; une obligation ; un indice boursier, comme le CAC 40 ou encore l’indice des prix à la consommation ; une unité négociable d’une matière première (blé, pétrole, cuivre…) appelée également *commodity*; un taux de change ; un taux d’intérêt concernant un prêt d’une date de départ, d’une durée et d’un taux donnés ;

*Un gestionnaire de portefeuille pourra ainsi craindre la hausse / la baisse du cours des actions,*

*un importateur européen l'appréciation / la dépréciation du dollar s'il doit honorer à plus ou moins brève échéance une facture libellée dans cette monnaie,*

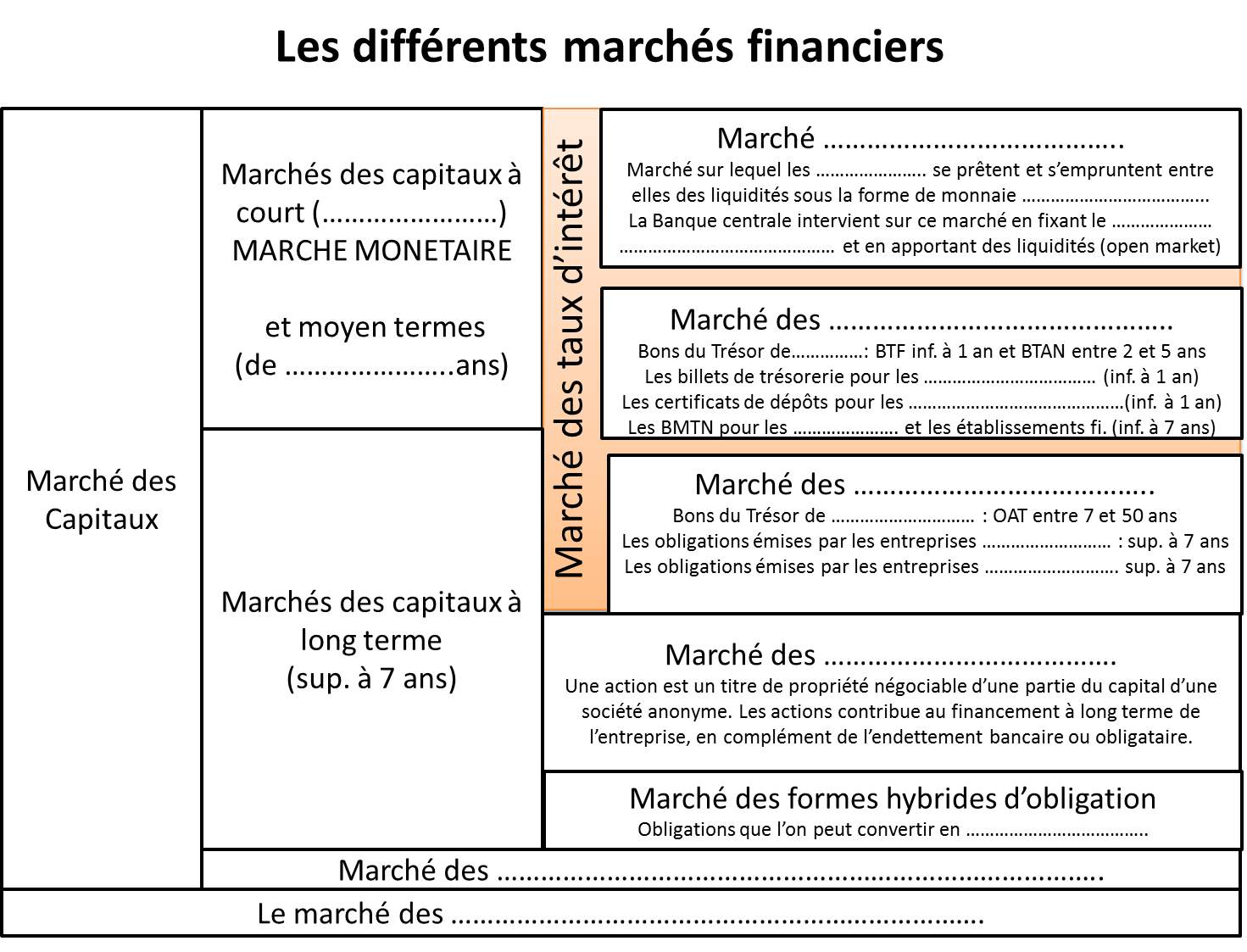
*un industriel la hausse / la baisse du cours de sa principale matière première alors qu’il souhaiterait pouvoir vendre son produit à un prix relativement stable,*

*tandis qu‘ un débiteur pourra légitimement s'inquiéter d'une possible hausse / baisse des taux d'intérêt s'il est endetté à taux variable.*

2) Les différents types d’actifs financiers échangés

Les principaux actifs financiers dérivés fermes sont : …………………………………………………………..

……………………………………………………………………………………………….…………………………..



**II. LES ACTEURS DES MARCHES FINANCIERS**

**A. Les places financières**

**Ce sont des entreprises privées.** Exemple de NYSE EURONEXT : Euronext est la première bourse paneuropéenne, née en 2000 de la fusion des bourses d’actions et de produits dérivés d’Amsterdam, de Bruxelles et de Paris. NYSE Euronext est chargée des missions suivantes :

* ………………………………………………………………………………………. le marché ; garantir la bonne fin des transactions : les vendeurs doivent être payés, les acheteurs doivent être livrés ;
* ………………………………………………………………………………….. fiables : cours (évolution des prix en séance), indices, statistiques (volume du marché) ;
* instituer des ……………………….., en surveiller le respect et, le cas échéant, décider de sanctions ;
* assurer la ……………………….. du marché ;
* ………………………………………des valeurs à la cote ;
* gérer des systèmes informatiques

**B. Les banques**

La mutation financière initiée à partir des années 1980 a profondément modifié nos sociétés en faisant entrer la finance dans le quotidien des États, des entreprises et des ménages.

Paradoxalement, dans ce nouveau contexte globalisé, les banques, qui auraient dû voir leur rôle amoindri sont devenues des acteurs incontournables. Les banques se finançaient traditionnellement *via* les dépôts de leurs clients, et leur activité se bornait à octroyer des crédits.

**Trente années plus tard, le profil du bilan bancaire a été transformé par la globalisation financière :**

L’évolution structurelle est claire : les bilans des banque comptent relativement plus / moins d’opérations avec la clientèle (crédits *(actif)* et de dépôts *(passif)* ) et moins / plus de titres financiers. C’est la traduction de la globalisation financière dans les bilans bancaires.

Les dépôts (« clientèle » au passif) qui représentaient les ………………. quarts du passif dans les années 1980 en représentent moins ………….. quart en en 2008.

Les crédits ( « clientèle » à l’actif) qui représentaient plus de ………% des actifs dans les années 1980 en représentent moins de ……………… % en 2008.

A l’inverse, les prêts et les emprunts interbancaires et surtout les portefeuilles de titres détenus par banques françaises ont enregistré une forte progression / baisse.

L'économie de marchés financiers a aussi eu pour conséquence une profonde restructuration du paysage organisationnel bancaire (vague de **fusions-acquisitions** initiée à partir des années 1990).

Désormais, **le monde financier et bancaire est le fait de conglomérats mondiaux filialisés.**

**C. Les fonds d’investissement**

On distingue aujourd'hui deux grandes familles de fonds d'investissement : les **investisseurs institutionnels** et les **fonds non conventionnels.**

Les premiers comprennent **les OPCVM, les fonds de pension et les compagnies d'assurance** et participent depuis les années 1980 au développement de la gestion collective de l'épargne des ménages.

**Les seconds regroupent les fonds souverains, les fonds de *private equity,* les *hedge funds* et les *exchange traded funds (ETF).*** Ces fonds mal connus partagent un certain manque de transparence et présentent des stratégies souvent sophistiquées

1) Les investisseurs institutionnels

a) Les OPCVM

Les **Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)** sont des organismes qui ont pour mission de gérer des valeurs mobilières (actions, obligations, dérivés, etc.) acquises sur les marchés en contrepartie des fonds confiés par des épargnants souscripteurs.

Les **OPCVM** regroupent en France les SICAV (Sociétés d'Investissement à Capital Variable ) et les FCP (Fonds Communs de Placement)

Les OPCVM permettent à des investisseurs de détenir une partie d'un portefeuille de valeurs mobilières (actions, obligations...) qui leur est donc commune ; ensuite, leur gestion est confiée à un professionnel ; les investisseurs se partagent ensuite les pertes ou les gains.

b) Les fonds de pension

Les **fonds de pension** sont des fonds d'investissement spécifiques consacrée à la retraite par capitalisation. Ce sont des **Organismes de Placement Collectif (OPC)** gérant collectivement en …………………........... les retraites et l'épargne salariale. Plus précisément, **ils perçoivent des cotisations salariales ou patronales, les gèrent par …………………… et, au moment du départ des affiliés, leur versent des ……………………….. sous forme de rente ou de capital.** Étant donné le vieillissement de la population, le rôle des investisseurs institutionnels, qui se voit confier l’épargne, est allé en augmentant / diminuant. De fait, le besoin de faire croître son épargne de retraite s’impose aux citoyens de plus en plus [surtout dans les pays n’ayant pas de système par répartition / capitalisation], de même que pour les fonds qui doivent trouver des investissements rentables pour servir des rentes de vieillesse plus longtemps

c) Les entreprises d’assurance

Une compagnie d’assurances est une société anonyme (SA) détenue par des actionnaires. Son activité consiste à créer, gérer et vendre des produits d’assurance à destination de clients qui deviennent des assurés.

Le secteur de l’assurance comporte deux branches principales :

L ’assurance dommage, qui consiste à verser des prestations financières suite à la survenue d’un risque divers (dégradation de bien, vol,…).

**L’assurance vie-capitalisation** qui consiste à verser un capital soit au décès de l’individu (aux héritiers) ; soit à une date donnée à l’individu s’il est encore en vie, ce qui est une forme de retraite par capitalisation ; soit les deux !

Avec la globalisation financière les compagnies d’assurance ont vu leur rôle s’accroître dans la mesure où elles proposent aux différents acteurs des marchés des actifs financiers des assurances liées aux risques des marchés financiers comme les CDS par exemple.

Les CDS ( Credit Default Swap)  est une sorte d’assurance par laquelle un établissement financier se protège du risque de défaut de paiement d'un crédit en payant une prime.

2) Les investisseurs non conventionnels

a) Les fonds souverains

**Les fonds souverains** (*sovereign wealth funds* en anglais), ou **fonds d'État**, sont des fonds de placements financiers (actions, obligations, etc.) détenus par un État. Les fonds souverains gèrent l'épargne nationale et l'investissent dans des placements variés. Ils ont d'abord investi massivement dans des actifs peu risqués, tels que les bons du Trésor américains, et dans des actions de manière passive, c'est-à-dire de façon minoritaire en se contentant d'engranger les dividendes. Mais certains n'hésitent plus, aujourd'hui, à prendre des participations majoritaires ou à user de leurs droits de vote.

Une large part des inquiétudes politiques autour des investissements des fonds souverains tourne autour de leurs motivations potentiellement stratégiques et politiques.

Les fonds souverains tirent leurs ressources des réserves des banques centrales et plus précisément des excédents commerciaux (Chine), des réserves pour les retraites (Norvège) ou des fonds tirés de l'exploitation de matières premières (Emirats Arabes Unis, Norvège, Koweit, Russie, Qatar). Les fonds alimentés par l'exportation de pétrole représentent deux tiers des montants gérés par ces fonds.

b) Les hedge funds

**Les *hedge funds*** contrairement à leur nom qui signifie couverture, sont des fonds d'investissement non cotés à vocation spéculative.

Ils sont souvent domiciliés aux îles Caïmans, aux Bermudes, à la Barbade, aux îles Vierges britanniques, Guernesey… mais aussi Londres.

Ils se caractérisent par des stratégies d'investissement flexibles, une faible liquidité et un objectif de performance absolue, c'est-à-dire indépendant de l'évolution globale des marchés.

Ils se développent à partir de faibles contraintes réglementaires et sous une **relative opacité** afin de protéger leurs innovations financières.

**D. Les Etats**

Pour financer leurs déficits, les États doivent emprunter de l’argent sur les marchés financiers, et donc s’endetter.

Par exemple, en France, l’Agence France Trésor est chargée de couvrir le déficit budgétaire de l’année en cours, en s’endettant à court, moyen et long terme, d’amortir la dette (refinancement des emprunts arrivant à échéance) et de gérer la dette de l’État.

Les Etats peuvent émettre des titres financiers à court, moyen ou long terme.

**Les établissements financiers détenteurs de titres publics se répartissent en trois catégories :** les banques et notamment les banques centrales, les sociétés d’assurance et l’ensemble des gestionnaires d’actifs. Ces acteurs peuvent être nationaux ou non résidents.

**E. Les entreprises**

Les entreprises participent elles aussi au processus de globalisation financière.

Leur financement est par exemple devenu international.

La gestion de leurs avoirs en devises, associés par exemple à un flux d’exportations, obéit désormais à une logique d’anticipation sur l’évolution des cours de change.

**F. Les autorités de marché**

Les autorités de marché comme l'Autorité des marchés financiers (AMF) et la *Securities and Exchange Commission* (SEC) des États-Unis ont pour tâche de réglementer et superviser les marchés financiers, leurs acteurs, les instruments financiers (titres, dérivés, etc.) et protéger les investisseurs, mais n'ont pas de compétence en matière de supervision prudentielle des banques ou des assurances.

La SEC et l'AMF réglementent et supervisent également l'information financière due par les sociétés cotées à leurs actionnaires.

Dans tous ces domaines, la SEC et l'AMF sont habilitées à édicter des règles et disposent de pouvoirs d'enquête et de sanction forts, afin de lutter contre les abus de marché, tels que les manquements d'initié ou les manipulations de cours, et contre les manquements en matière d'information financière. Elles peuvent sanctionner les manquements aux obligations professionnelles commis par leurs assujettis, sous forme de pénalité ou de refus/retrait d'agrément par exemple.

**G. Les agences de notation**

La notation financière est apparue en 1909 lorsque Moody's est devenue la première agence à attribuer des notes (ou *ratings)* aux sociétés américaines : de Aaa pour les entreprises considérées comme les plus solvables à F pour celles en défaut de paiement. À partir du milieu des années 1910, Standard Statistics, Poor's puis Fitch se lancent à leur tour dans la notation des entreprises *(corporate).*

En 1918, Moody's innove à nouveau en attribuant des notes aux États : c'est la naissance du *rating* souverain.

Le développement des marchés financiers depuis les années 1980 explique largement la multiplication et la diversification des services proposés par les agences qui notent désormais les dettes souveraines, sub-souveraines (municipalités, régions, provinces...), les obligations des entreprises, des banques et des compagnies d'assurance, les financements structurés, les dépôts bancaires et les OPCVM monétaires et obligataires…

**III. INTERDEPENDANCE DES DIFFERENTS MARCHES ET REACTION A LA DIFFUSION DE L’INFORMATION**

Le marché international des capitaux est un marché intégré : toute modification de l'équilibre sur l'un des segments entraîne une modification instantanée de l'équilibre sur les autres compartiments.

Il s'ensuit une très forte volatilité des marchés, accrue par la très grande perméabilité des différents compartiments à la diffusion d'informations, source continue de révision des anticipations des opérateurs.

**A. L’interdépendance des différents marchés**

1) Marché monétaire ou obligataire (Taux d’intérêt) et Marché des changes et (Taux de change) sont étroitement liés

A tout moment l’équilibre du marché des changes est déterminé par l’égalité des rendements anticipés des placements financiers en monnaie nationale et en devises étrangères.

**Le niveau du taux de change à l’instant t dépend donc des taux d’intérêt sur chacune des places.**

**Autrement dit, tout élément affectant les rendements relatifs anticipés des monnaies, induit un rééquilibrage immédiat du taux de change courant.**

En effet, si dans un pays A, le niveau des taux d’intérêt augmente, toutes choses égales par ailleurs, le rendement désormais plus élevé / plus faible sur les actifs financiers de ce pays, incitent les agents économiques nationaux à effectuer leur placement dans le pays A mais également les agents non-résidents à venir réaliser des placements dans celui-ci. Pour ce faire, ils achètent de la monnaie du pays A afin d’accéder au marché financier. La monnaie du pays A s’apprécie / se déprécie donc au comptant.

En ce qui concerne le taux de change à terme celui-ci peut s’apprécier / se déprécier dans la mesure où, les agents anticipent un dénouement futur des positions (A terme, en effet les investisseurs vendront les actifs libellés dans la monnaie du pays A pour « revenir » dans leur propre monnaie).

a) Une variation du différentiel des taux d’intérêt (marché monétaire) entre deux pays n’ayant pas la même monnaie a donc une influence sur le cours de change de ces monnaies

On comprend alors aisément pourquoi les décisions des **Banques Centrales qui agissent sur les taux du marché monétaire** influencent tant le marché des changes.

En général, lorsqu’une Banque Centrale augmente (réduit) ses taux directeurs, le taux de change de sa monnaie a tendance à s’apprécier / se déprécier (s’apprécier / se déprécier) immédiatement.

En effet, l’augmentation (la réduction) des taux d’intérêt rend les placements dans sur le marché de ce pays plus / moins attractifs (plus / moins attractifs). Les agents achètent (vendent) la monnaie pour y effectuer des placements.

*Néanmoins, dans certain cas, l’augmentation (la réduction) des taux directeurs par les Banques Centrales conduisent à un effet inverse, c’est-à-dire à une dépréciation (une appréciation) de la monnaie nationale. Ceci arrive notamment lorsque la décision de la Banque Centrale a un impact beaucoup plus fort sur le taux de change anticipé. En effet, à un moment donné les agents étrangers vont bien vouloir dénouer leur position et « retourner » dans leur monnaie ! De même, la hausse des taux d’intérêt peut avoir un effet positif / négatif sur l’activité future et donc conduire à une dépréciation de la monnaie.*

Une telle relation s’observe également lorsque c’est **le différentiel des taux d’intérêt de long terme (emprunt d’Etat) notamment qui varie**. *En effet, une hausse du taux d’intérêt sur les Bons du Trésor à 10 ans par exemple, dans un pays A implique, toutes choses égales par ailleurs, que le rendement anticipé sur les placements dans le pays B a augmenté / diminué relativement au rendement anticipé sur les placements dans le pays A. Il s’ensuit une vente de monnaie du pays B pour acheter de la monnaie du pays A. La monnaie du pays A s’apprécie / se déprécie donc.*

b) La variation anticipée des taux de change (Marché des changes) a une influence sur le différentiel des taux d’intérêt (Marché obligataire)

Une anticipation de dépréciation d’une monnaie implique, toutes choses égales par ailleurs, que le rendement anticipé sur les placements en devises étrangères est maintenant supérieur / inférieur au rendement anticipé sur les placements sur cette monnaie. Il s’ensuit un achat / une vente de cette monnaie et celle-ci s’apprécie / se déprécie immédiatement sous la force du courant vendeur net. Pour éviter la fuite de capitaux que ne va pas manquer de provoquer la dépréciation anticipée de sa monnaie, un gouvernement n’aura pas d’autre choix que d’accroître / baisser son taux d’intérêt portant sur les obligations d’Etat par exemple. Il paie ainsi une prime de risque. *Il emprunte par exemple à un taux de 10% alors que l’Etat voisin emprunte lui à 6%. Mais les agents sont indifférents car ils anticipent une dépréciation future de sa monnaie de 4%.*

Pendant très longtemps, la faiblesse du Franc par rapport au Deutsch Mark a contraint l’Etat français à fixer un taux d’intérêt à long terme sur les emprunts d’Etat supérieur au taux allemand. C’est la …………………………………

………………………………..

*On voit bien que de 1998 à 2008, la mise en place de l’€ a permis aux taux d’intérêt sur les bons du trésor à 10 ans de CONVERGER / DIVERGER. La crise des dettes souveraines et les incertitudes sur la capacité de certains Etats à rembourser leurs dettes ont fait réapparaitre les primes de risque : les taux d’intérêt ont CONVERGÉ / DIVERGÉ.*

2) Les marchés obligataires entre les pays sont liés (l’exemple de la crise des dettes souveraines).

Inquiets en 2011 sur la capacité de remboursement de la Grèce, les créanciers privés (banques, assureurs, fonds...) vendent massivement leurs obligations d'État grecques et les remplacent dans une large mesure par des titres du Trésor allemand.

L'offre massive de titres grecs par les investisseurs internationaux fait baisser le prix de ces titres sur le marché secondaire et conduit les rendements obligataires grecs à 10 ans à des niveaux voisins de 20%, la demande massive de titres allemands faisant à l'inverse fortement baisser les taux en Allemagne.

Fin décembre 2011, les taux à 6 mois sur Bons du Trésor allemand deviennent même négatifs. Les investisseurs préfèrent détenir des titres d'État allemands dont le rendement est négatif, mais dont la probabilité de remboursement est considérée certaine, que placer leur épargne avec une rémunération positive dans une banque, dont elles craignent le risque de faillite...

De même, lorsque les agences de notation dégradent la note de la France, l’Etat français est contraint d’accroître ses taux relativement au taux d’intérêt allemand.

3) Marché des matières premières (Cours du blé) et Marché des changes (cours €/$) sont liés

Le blé est coté aux États-Unis et en Europe.

Si le cours du dollar baisse contre euro, l'achat de blé aux États-Unis peut devenir attractif pour les Européens. Il s'ensuit une hausse / baisse de la demande de blé américain, dont le prix monte / baisse, et une hausse / baisse de la demande de blé européen, dont le prix augmente / baisse.

Mais le prix du blé est aussi partiellement corrélé au prix du pétrole. Une forte hausse du cours du pétrole conduit en effet les opérateurs à anticiper une augmentation / baisse de la production de bio-carburants, dont l'effet attendu est une augmentation / baisse de la demande de blé et de son cours. Des achats spéculatifs et de couverture se déclenchent, qui se traduisent par une hausse / baisse auto-réalisatrice instantanée du cours du blé.

4) Marché monétaire et marché obligataire sont liés

Supposons que les investisseurs internationaux attendent une forte baisse des taux directeurs de la FED, dans l'espoir d'un soutien à la croissance américaine dont l'Europe attend des effets positifs. Si la baisse anticipée est de 0,75 points de % et que la FED ne baisse ses taux que de 0,25 points de %, le marché des actions dans le monde va monter / baisser.

Le cours des actions reposait sur une anticipation de 0,75 points % associée à des perspectives de croissance et d'amélioration du résultat des entreprises ; une baisse inférieure révise à la hausse / baisse le cours d'équilibre et déclenche des achats / ventes auto-réalisateurs (auto-réalisatrices).

**L’interdépendance entre les différents segments de marché associée à la mobilité internationale de capitaux illustre le phénomène de la globalisation financière.**

**B. L’importance de l’information pour le fonctionnement des marchés financiers**

1) Quels types d’informations prennent en compte les marchés financiers ?

L’information et la manière dont elle répartie a une influence déterminante sur le fonctionnement et les dysfonctionnements des marchés financiers.

Ces informations sont aussi bien des indicateurs macroéconomiques (taux de croissance du PIB, taux de chômage, taux d'inflation...) que des annonces microéconomiques (résultat d'entreprise, annonce de la signature de contrats...), des décisions de Banque centrale (taux directeurs, volume de refinancement...), des décisions de politique économique, ou encore des rumeurs dont l'impact sur la représentation du futur par les opérateurs est instantané et entraîne souvent des comportements mimétiques.

2) La bonne circulation de l’information est un gage de l’efficience des marchés financiers

Selon la théorie financière, une bonne circulation de l’information concernant les rendements futurs escomptés d’un titre financier permet à son cours de varier autour d’un équilibre donné par la valeur fondamentale du titre (la valeur fondamentale d’un actif (par ex. une action) correspond à la valeur actualisée des flux de revenus auxquels la possession de l’actif donne droit (par ex. les dividendes) en rapport avec la valeur réelle de l’organisme émetteur.

C’est pourquoi les autorités de marché contrôlent la diffusion de l’information et les opérateurs sur les marchés de capitaux ont recours à des agences de notation censées produire des informations pertinentes et faciliter leur accès.

3) Toutefois, les asymétries d’informations sont inhérentes à ces derniers

Néanmoins, l’asymétrie d’informations est inhérente aux marchés financiers. Elle explique la présence sur les marchés financiers d’institutions financières (banques…) spécialistes de la collecte et du traitement de l’information.

Par ailleurs, l’inégale information sur l’évolution du cours d’un titre peut aussi expliquer qu’il soit à la fois offert et demandé, ce qui une condition essentielle du fonctionnement des marchés financiers comme de tout marché.

Toute diffusion d’informations, qu’elles soient bonnes ou mauvaises, a des répercussions sur les différents segments des marchés financiers car ces derniers sont fortement imbriqués.

**Synthèse**

Ce n’est que dans les périodes de grande incertitude ou de crise que l’on observe davantage le rôle de l’interdépendance des marchés dans la transmission de la volatilité ou de chocs.

L’intensité de l’interdépendance entre marchés financiers est plus forte dans les périodes de crise et d’euphorie que dans les périodes de stabilité.

Puisque, généralement les marchés boursiers réagissent avec exagération des bonnes ou mauvaises nouvelles.

*Un exemple récent est la réaction des marchés boursiers européens et nord-américains suite à l’annonce d’une éventuelle faillite de la Grèce. La diffusion de cette information a entraîné en Europe tout comme aux États-Unis une baisse significative des cours boursiers.*

La dépendance entre les marchés boursiers résulte également en partie de l’étroite relation économique, commerciale et financière qu’entretiennent les pays, et ceci, particulièrement pour les pays développés.

De ce point de vue, la transmission par l’interdépendance s’effectue à travers un canal financier, commercial, mais aussi par l’action des gestionnaires de portefeuilles. Ces derniers, pour des raisons de rentabilité, de diversification ou un besoin pressant de liquidité, procèdent à des réallocations brutales de portefeuilles par des actions d’achat ou de vente pouvant entraîner une propagation de la volatilité d’un marché à l’autre.

**IV. GLOBALISATION FINANCIERE, LA REGLE DES TROIS D**

C’est l’économiste français Henri Bourguinat qui a identifié les « trois D » à l'origine de la globalisation financière : déréglementation, décloisonnement, désintermédiation.

**A. La déréglementation**

1) Définition

La déréglementation désigne le processus ……………………………………………………..

…………………………………………………………… régissant, et restreignant, la circulation des ………………….. (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.

*Avant la déréglementation financière, il existait en France environ 200 prêts bonifiés (prêts à taux réduits grâce à une aide de l’État).*

*A cette époque la moitié du système bancaire était nationalisée, l’autre moitié sous tutelle de la banque centrale et du Trésor. Chaque banque disposait de privilèges en termes de distribution de produits d’épargne et de prêts bonifiés. Par exemple, seul le crédit agricole pouvait accorder des prêts bonifiés aux agriculteurs.*

2) Les objectifs de la déréglementation

Sous l’influence des économistes ………………….. et afin de drainer l'épargne mondiale pour financer leurs …………………………………… croissants, les pays développés (Etats-Unis notamment) ont procédé dans les années 80 à une profonde déréglementation de leur système financier, plus favorable aux ……………………………………..... L'abolition des ………………….…………… a pour but de faciliter la circulation internationale de capitaux. Ainsi, la déréglementation a eu pour objectif de diminuer, voire de supprimer les réglementations qui encadraient l’activité financière afin de faire du système financier un lieu de ……………………………….. élargissant les opportunités de placement et de financement. Elle contribue donc à une meilleure ………………………………………… au niveau mondial.

Avec la levée du contrôle des changes (instauration de limites dans les achats de monnaies étrangères par les résidents. Ce contrôle peut avoir pour fonction de protéger le taux de change de la monnaie nationale ou d’éviter la sortie de capitaux) et l’intégration mondiale des places financières, la déréglementation a favorisé la circulation internationale des capitaux ainsi que le développement d’innovations financières. Ce mouvement de déréglementation a accentué la concurrence entre les banques sur tous les segments du marché du crédit (particuliers et professionnels).

3) Quelques dates

……………………………………………………………………………………………………………………………..

……………………………………………………………………………………………………………………………..

……………………………………………………………………………………………………………………………..

**B. Le décloisonnement**

1) Définition

Le décloisonnement désigne l'abolition des frontières segmentant les marchés financiers : segmentation des divers ……………………………………………., d'une part ; mais aussi segmentation, à ………………………………………………., entre divers types de marchés financiers : marché monétaire, marché obligataire, marché des changes etc.

2) Conséquence

Aujourd'hui, les marchés financiers nationaux et internationaux sont ……………………………………… , constituant un vaste………………………….

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.

3) Quelques dates

……………………………………………………………………………………………………………………………..

……………………………………………………………………………………………………………………………..

……………………………………………………………………………………………………………………………..

**C. La désintermédiation**

1) Définition

La désintermédiation désigne le recours croissant des agents non financiers (ANF) au marché financier pour couvrir leur besoin de financement, par émission d'actions ou d'obligations, au détriment des concours bancaires.

On distingue le taux d'intermédiation au sens strict et le taux d'intermédiation au sens large.

Le premier indicateur se mesure ainsi :

Le second indicateur prend en compte les titres de financement émis par les ANF sur le marché (actions, obligations, titres de créances négociables) et détenus par les institutions financières, il se mesure ainsi :

2) Analyse des faits

……………………………………………………………………………………………………………………………..

……………………………………………………………………………………………………………………………..

……………………………………………………………………………………………………………………………..