

Thème 2 : Instabilité financière et régulation.

Question 1 : Qu'est ce que la globalisation financière ?

Objectifs :

- Savoir expliquer ce que sont les principaux marchés financiers (marché des changes et le marché des capitaux), leur rôle économique.
- Savoir expliquer le rôle des différents acteurs sur ces marchés.
- Savoir expliquer l'interdépendance sur ces différents marchés.
- Savoir expliquer le rôle crucial de l'information pour le fonctionnement des marchés financiers.
- Savoir expliquer le triple processus de désintermédiation, déréglementation et décloisonnement (les « 3 D », Henri Bourguinat), qui a conduit à la formation d'un marché mondial des capitaux.

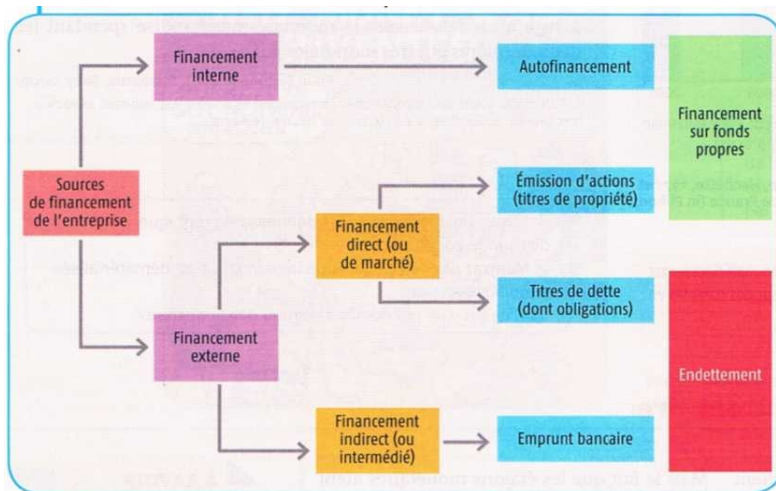
Notions à connaître :

Acquis de première : **asymétrie d'information, risque de crédit.**

- **actif financier**
- marché monétaire
- marché financiers
- action
- obligation
- marché des changes
- **devise**
- financement direct / indirect
- **intermédiation financière**
- désintermédiation
- taux d'intermédiation
- déréglementation
- décloisonnement
- globalisation financière

Introduction :

Schéma rappel première : les sources de financement des entreprises.



I] Les différents segments et acteurs des marchés financiers.

A) Les différents compartiments du marché des capitaux et leurs rôle.

Document 1 : marché primaire et marché secondaire : des fonctions indissociables.

[Sur les marchés de capitaux] l'existence d'un marché primaire et d'un marché secondaire permet de concilier les préférences des épargnants et des emprunteurs en matière de durée de l'opération. Les seconds peuvent lever des fonds à moyen ou long terme sur le marché primaire par l'émission de titres tandis que les premiers peuvent en permanence revendre leurs titres sur le marché secondaire, qui assure ainsi la liquidité des

fonds investis.

La Bourse constitue donc une alternative aux financements bancaires (crédits) : elle garantit le financement de l'économie ainsi que la mobilité et la liquidité de l'épargne. Elle permet de plus aux emprunteurs de conserver leur indépendance vis-à-vis des banques.

D. Goyeau et A. Tarazi, « Qu'est-ce que la Bourse ? », *Les Cahiers français* n°361, mars-avril 2011.

Vidéo *La bourse et le financement des entreprises*, Dessine-moi l'éco *Le Monde*.

Schéma 2 : le marché des changes.

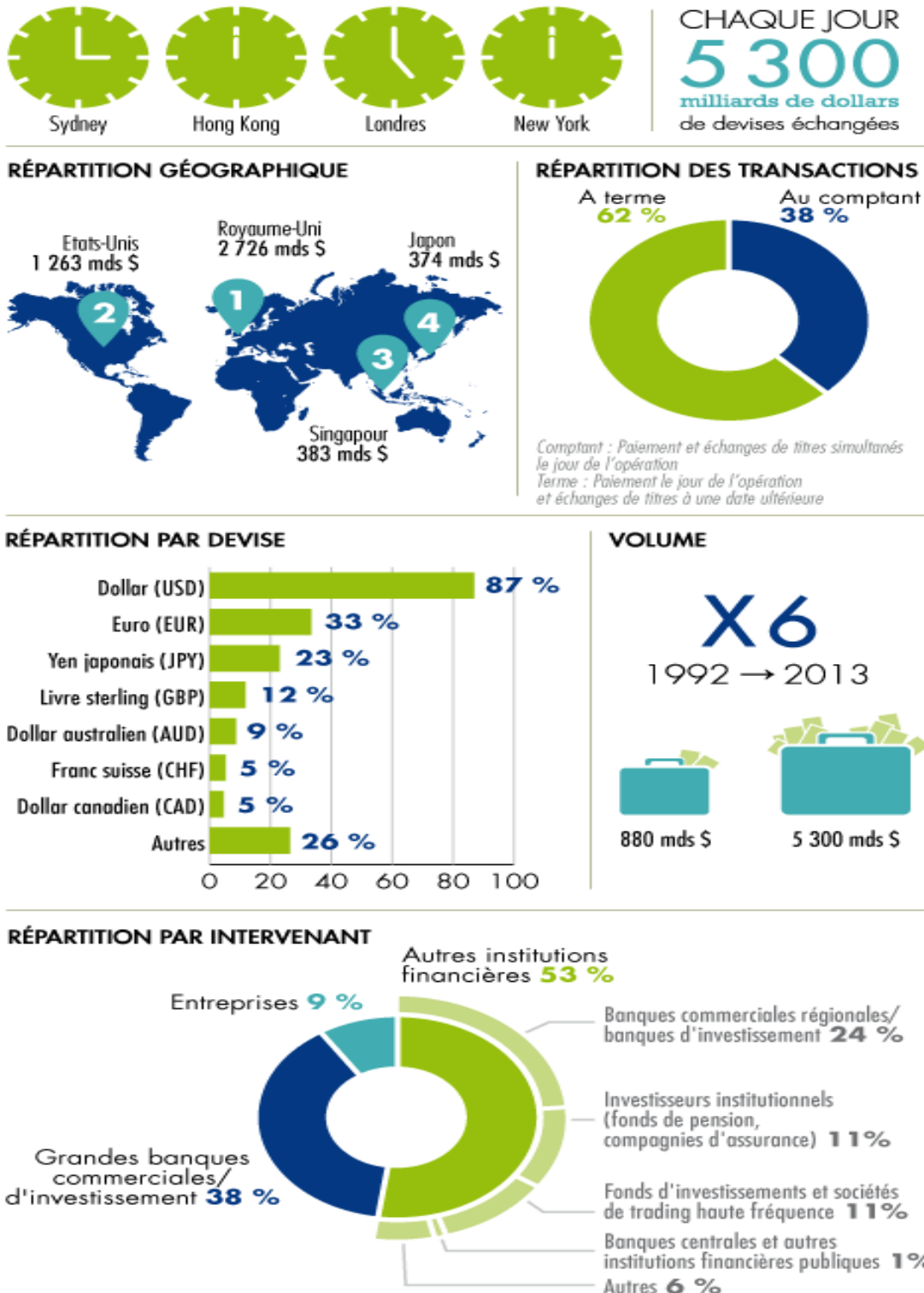
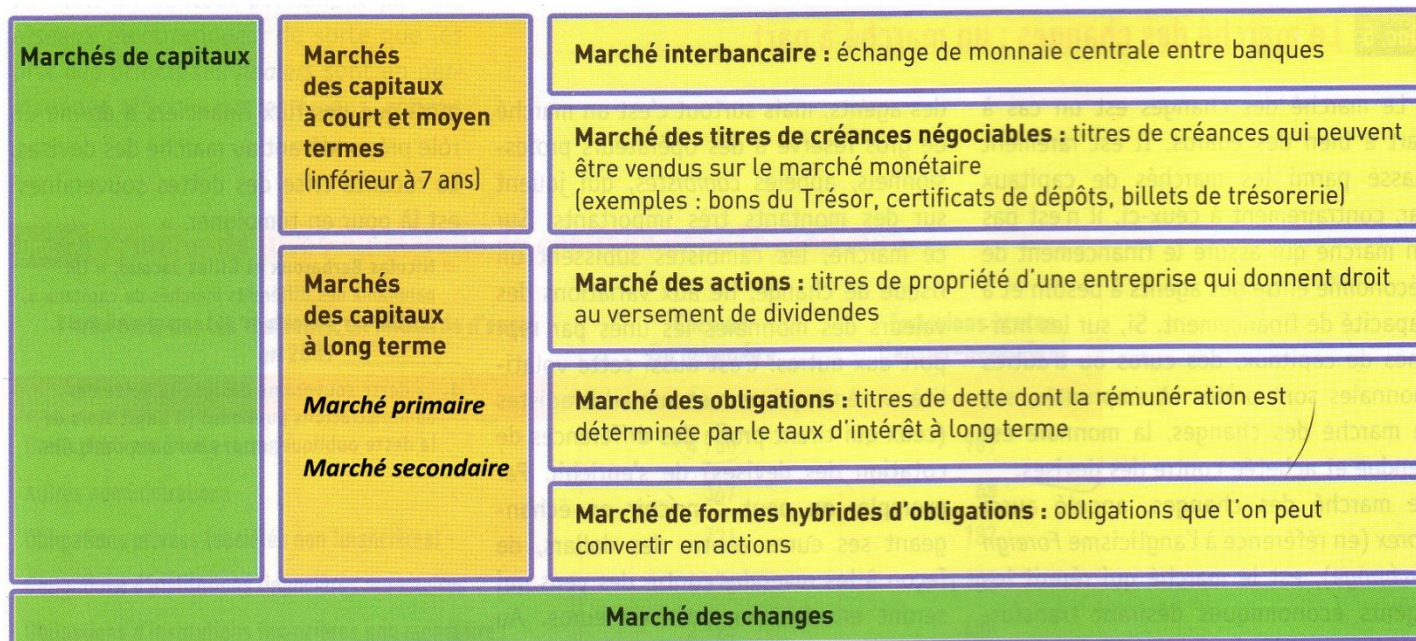


Schéma 3 : les différents segments du marché des capitaux.



B) Les acteurs des marchés financiers.

1. Les émetteurs.
2. Les investisseurs.

C) Il existe des asymétries d'information sur les marchés des capitaux.

Document 2 : la gestion de l'asymétrie d'information : banques et marchés financiers.

Au cœur des contrats financiers figure la gestion des asymétries d'information, liées au fait que les agents à besoin de financement ont généralement plus d'information sur leur propre situation et sur leurs propres intentions, que n'en possèdent les créanciers¹ éventuels. Selon les théoriciens des asymétries d'information, cela peut avoir deux conséquences : des sélections adverses, conduisant à choisir ex ante² les émetteurs les plus risqués en fixant les primes de risque à des niveaux tels que seuls les débiteurs poursuivant les projets les plus aventureux, ou ceux dont la situation financière est la plus dégradée, sont prêts à les accepter ; des situations dites d'aléa moral conduisant certains emprunteurs, ex post, à décider de ne pas pleinement respecter leurs engagements contractuels, ce qui exige un surcroît de contrôle et de surveillance après que le financement a été accordé ou l'acquisition d'un actif réalisée. Or, les banques disposent ici d'un avantage comparatif vis-à-vis des marchés financiers dans la mesure où elles gèrent les moyens de paiements et accèdent à une information privée tout à fait privilégiée, en temps continu, sur la situation financière de leur clients, ce qui permet de réduire les asymétries d'information, de créer des relations de confiance mutuellement profitables et s'exprimant dans la durée.

André Cartapanis, *Les Marchés financiers internationaux*, La Découverte, 2004.

¹Créanciers : agents à capacité de financement : qui peuvent prêter ou investir.

²ex ante : « avant », ici avant l'échange, contrairement à ex post : « après », ici après l'échange.

- 1) Quelles sont les informations pertinentes dans la prise de décision des prêteurs ?
- 2) Dans quelle mesure les banques sont-elles mieux placées que les autres prêteurs pour acquérir ces informations sur les marchés financiers ?

Document 3 : les agences de notation comme producteur d'information.

	Fitch/S&P	Moody's	Signification	Exemples (S&P, 2012)
Investissement*	AAA	Aaa	Risque minime	Allemagne, Suisse, Hong Kong
	AA	Aa	Risque de crédit* très faible. Aptitude très forte à honorer les engagements financiers à leur échéance	France, États-Unis, SNCF, Total
	A	A	Risque faible	Corée du Sud, Axa, Crédit agricole
	BBB	Baa	Risque actuellement faible. Une évolution défavorable des conditions économiques et financières pourrait altérer l'aptitude à honorer les engagements financiers à l'échéance	Italie, Inde, Areva, Carrefour
Spéculation*	BB	Ba	Possible apparition du risque de crédit en cas d'évolution défavorable des conditions économiques	Portugal, Peugeot
	B	B	Risque de crédit significatif. Le respect des engagements financiers est néanmoins encore assuré	Argentine, Alcatel-Lucent
	CCC	Caa	La possibilité d'un défaut est probable	Belize, Banque du Pirée
	CC	Ca	Possibilité de défaut très probable	Grèce
	C	C	Possibilité de défaut imminente	
Défaut de paiement	SD et D		Défaut de paiement sur tout ou partie des titres émis	Pétroplus

Norbert Gaillard, *Les Agences de notation, La Découverte, et Standard and Poor's, 2012.*

¹ Fitch = Fitch Ratings Ltd
S&P = Standard and Poor's

Questions

1. Sur quels éléments repose l'échelle retenue par les agences de notation ?
2. Quelles sont les informations apportées par un AAA aux porteurs ?

II] Les 3D et la constitution d'un marché global des capitaux.

A) Le processus d'augmentation du financement direct et de la diversification des acteurs (désintermédiation bancaire).

Document 4 : Structure de financement des entreprises françaises (flux, en milliards d'euros)

	1980	1990	2008	2010
Autofinancement	28,2	97,6	143,2	156,5
Financement externe total	28,6	107,8	158,4	142,3
dont émissions d'actions	7,9	33,7	67,5	108,2
dont endettement sur les marchés (obligations...)	2,6	15,1	16,9	28,2
dont financement externe indirect	18,1	59	74	5,9
Part de l'endettement bancaire dans le financement externe (en %)	63%	55%	47%	4%
Part de l'endettement par actions dans le financement externe (en %)	28%	31%	43%	76%

D. Plihon, *Le nouveau capitalisme, La Découverte, 2009* ; Banque de France pour l'année 2010

- 3) Caractérisez l'évolution du financement externe des entreprises françaises entre 1980 et 2010.

B) Une interdépendance croissante des marchés (déclouonnement).

Document 5 : *Le décloisonnement des marchés*

Les nouvelles politiques mises en œuvre par les gouvernements des pays industrialisés à la suite de la Révolution conservatrice lancée par les Etats-Unis et la Grande-Bretagne ont eu des effets considérables sur le processus de mondialisation sous ses différentes dimensions. Elles ont donné, en particulier, un coup de fouet au processus de globalisation financière, conduisant à la création d'un marché unique de l'argent au niveau planétaire. Aujourd'hui, le système financier international est devenu un méga marché unifié de l'argent, qui se caractérise par une double unité :

- unité de lieu : les places financières nationales sont interconnectées par les réseaux modernes de communication ;
- unité de temps : il fonctionne en continu, vingt-quatre heures sur vingt-quatre successivement sur les places d'Extrême-Orient, d'Europe et d'Amérique du Nord

La globalisation s'est traduite par un décloisonnement des marchés avec l'ouverture des frontières : ouverture à l'étranger des marchés nationaux ; et à l'intérieur de ces marchés, éclatement des compartiments existants : marché monétaire (argent à court terme), marché financier (capitaux à long termes), marché des changes (échanges des monnaies entre elles), marchés à terme... Désormais, celui qui investit (ou emprunte) recherche le meilleur rendement en passant d'un titre à l'autre : de l'obligation en euros à l'action en dollars, de l'obligation privée au bon du Trésor. Au total, ces marchés particuliers (financier, change, terme...) sont devenus les sous-ensembles d'un marché financier global, lui-même devenu mondial.

Dominique Plihon, *Le nouveau capitalisme*, 2008

4) Qu'est-ce que le décloisonnement des marchés et en quoi peut-il favoriser une certaine instabilité des marchés ?

C) L'assouplissement et/ou la suppression des règles (désintermédiation).

Document 6 : La déréglementation.

Le premier aspect de la réglementation financière concerne la libéralisation [...] des paiements (internationaux). [...] Il faut se rappeler que le contrôle des changes existait en France jusqu'au début des années 1980. Le gouvernement décidait alors s'il fallait laisser placer les flux de capitaux internationaux ou les limiter, et à quel plafond. Le second aspect de la déréglementation est lié à la libéralisation du secteur financier lui-même. [...] Au début des années 1980, l'économie française était extrêmement réglementée ; les banques ne choisissaient ni le taux auquel elles prêtaient, ni combien elles prêtaient. A cette époque environ la moitié du système bancaire était nationalisée, l'autre moitié était sous tutelle de la banque centrale 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 ; [...] La loi bancaire de 1984 a autorisé les banques normales à exercer également les métiers des banques d'investissement. Elle a supprimé certains monopoles, l'encadrement du crédit et une grande partie des prêts bonifiés. Concrètement, le fait d'avoir rendu le secteur financier plus concurrentiel a eu pour effet de rendre le secteur non financier plus compétitif. [...] A ceci s'ajoute la désintermédiation [...] . Tout cela, conjugué à la déréglementation des capitaux internationaux, a permis à la France de connaître une importante entrée d'investisseurs.

David Thesmar, « Retour sur la déréglementation financière. », *Regards croisés sur l'économie*, La Découverte, 2008.

5) Comment s'est conduit le processus de déréglementation en France à partir des années 1980.

6) Qu'est ce qui justifie la déréglementation ?

Document 7 : les produits dérivés permettent de gérer le risque.

Sur les marchés financiers, on n'échange pas seulement des titres mais aussi les risques que ces opérations sur titres entraînent. [...]

Les « marchés à terme » ou « marchés dérivés » peuvent ainsi être présentés comme des marchés sur lesquels sont échangés les risques qui « dérivent » des marchés au comptant : ils permettent de réaliser des opérations à terme (c'est-à-dire dont l'échéance est différée) sur divers sous-jacents (actions, devises, taux d'intérêt, indices boursiers, etc.) issus des marchés au comptant. On distingue trois grandes catégories de contrats :

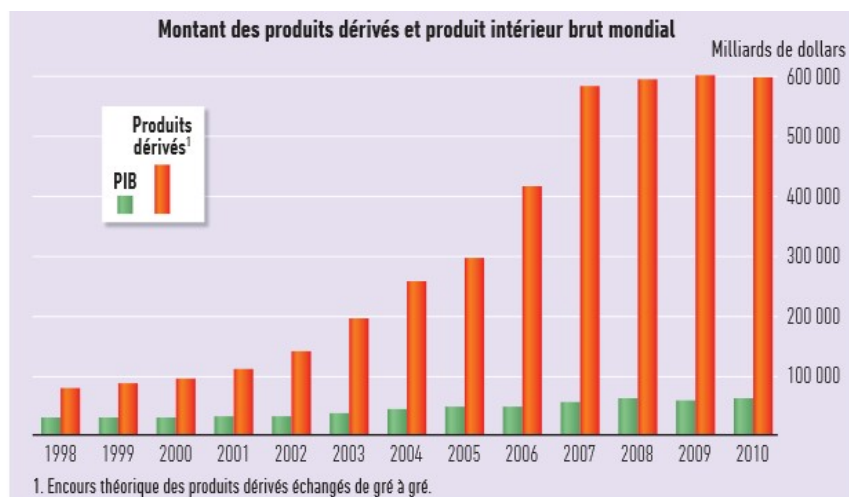
- Les *futures* sont des contrats à terme « fermes » : une grande entreprise française qui doit régler dans trois mois une facture d'importation en dollars peut, par exemple, avec un contrat future, acheter des dollars pour dans trois mois à un cours fixé le jour de la signature du contrat. Ainsi, elle ne subit plus l'incertitude liée à la variation du cours de change du dollar au cours des trois mois à venir. Ce contrat ferme la contraint cependant à acheter les dollars, comme prévu dans le contrat, même s'il s'avère qu'au bout des trois mois (à l'échéance), le cours du dollar a finalement baissé et qu'il lui serait plus profitable de ce fait de se les procurer sur le marché au comptant.

- Les *options* sont des contrats plus flexibles qui, en échange du versement d'une prime au vendeur de l'option, peuvent ne pas être honorés s'il est plus avantageux pour l'acheteur de l'option de se procurer le sous-jacent au comptant. [...]

- Les *swaps* permettent d'échanger des dettes à taux fixe contre des dettes à taux variables, des dettes en dollars contre des dettes en euros, etc.

Ces trois grandes catégories de produits à termes sont relativement simples. La variété des sous-jacents existants et l'infinité des combinaisons dont ils peuvent faire l'objet accentuent considérablement la complexité de ses produits.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Monnaie, Banques, Finance*, PUF, 2010.



D'après FMI et BRI, 2010

7) Qu'est-ce qu'un sous-jacent ? Quel est le sous-jacent dans l'exemple du texte pour les futures ?

8) En quoi les marchés dérivés peuvent-ils être aussi bien un moyen de lutte contre les risques qu'un facteur de risque ?

Document 8 : La titrisation comme moyen de transférer le risque.

La titrisation offre à une banque la possibilité de ne financer que transitoirement un prêt et de se débarrasser de tous les risques [...]. Il lui suffit de vendre les prêts qu'elle a accordés à une entité qui finance leur acquisition par une émission de titres [...]. En pratique, les prêts sont acquis par un « confectionneur » (souvent une banque d'investissement). Celui-ci regroupe des « paquets » de prêts d'un type donné (créances hypothécaires, crédits à la consommation, prêts aux entreprises...) en cherchant à diversifier leurs origines pour

réduire le risque de l'ensemble. Il cantonne ces prêts à l'actif d'une entité juridique créée pour l'occasion – on parle de « véhicule financier » – dont ils deviennent la propriété. Le véhicule émet ensuite des titres adossés à cet ensemble de prêts. [...] Une fois l'opération réalisée, le financement des prêts aura été assuré par les investisseurs qui ont acquis ces titres. Pour les banques, l'intérêt est clair : en vendant les prêts distribués un peu plus cher que ce qu'ils ont coûté, elles réalisent un profit certain et laissent à d'autres le souci de les financer et d'en porter les risques... et l'espoir d'en tirer bénéfice ! [...] La titrisation et les produits dérivés ont, en moins de deux décennies, [...] permis la mise en place d'un véritable « système bancaire alternatif ». Les prêts accordés par les banques peuvent désormais être financés par une épargne qui n'est plus celle collectée par les seules institutions de dépôt et les risques de ces prêts peuvent être portés par des « preneurs de risque » qui ne collectent aucune épargne [...] [et qui] à la différence des institutions de dépôt n'étaient pas ou peu régulés.

Anton Brender, Florence Pisani, *La Crise de la finance globalisée*, La Découverte, coll. Repères, 2009

9) Qu'est ce que la titrisation ?

10) Quel est l'intérêt de la titrisation ?

11) Quels sont les risques liés à la titrisation ?

Extrait du documentaire *L'urgence de ralentir*.

Sujets tombés les années précédentes :

- Vous présenterez les caractéristiques du processus de globalisation financière. (Pondichéry, 2013)
- Comment peut-on caractériser le processus de globalisation financière? (Autres centres étrangers, 2013)
- Quelles sont les caractéristiques de la globalisation financière ? (France métropolitaine, 2013)
- Comment s'explique le processus de globalisation financière ? (Antilles-Guyane, 2014)
- Comment peut-on expliquer le processus de globalisation financière ? (Amérique du Sud, 2014)
- Quelles sont les principales caractéristiques de la globalisation financière ? (Nouvelle-Calédonie, 2014)
- Comment peut-on expliquer le processus de globalisation financière ? (Autre centres étrangers, 2015)
- Comment a évolué l'intermédiation financière dans le cadre de la globalisation financière ? (Antilles-Guyane, 2015)
- Quelles sont les principales caractéristiques de la globalisation financière ? (France métropolitaine, 2015)
- Comment caractériser la globalisation financière ? (Antilles-Guyane, 2015)
- Comment expliquer le processus de globalisation financière ? (Polynésie, 2015)
- Dans quelle mesure la globalisation financière a-t-elle remis en cause l'intermédiation financière ? (Pondichéry, 2016)
- Vous caractériserez le processus de globalisation financière. (Polynésie, 2016)
- La globalisation financière a-t-elle supprimé l'intermédiation financière ? (France métropolitaine, 2016)
- Comment expliquer la globalisation financière ? (Amérique du Sud 2016)
- Quelles sont les caractéristiques de la globalisation financière ? (Amérique du Nord, 2017)
- Quelles sont les principales explications du processus de globalisation financière ? (Autres centres étrangers, 2017)
- Que désigne-t-on par l'expression de globalisation financière ? (Asie, 2017)
- Expliquez le processus de globalisation financière. (France métropolitaine, 2017)
- Vous analyserez les effets de la globalisation financière. (Antilles-Guyane, 2017)
- Quelles sont les caractéristiques de la globalisation financière ? (Nouvelle-Calédonie, 2017)
- Quelles sont les principales caractéristiques de la globalisation financière ? (Liban, 2018)
- Quelles sont les caractéristiques du processus de globalisation financière ? (Nouvelle-Calédonie, 2018)
- Comment peut-on expliquer le processus de globalisation financière ? (France métropolitaine, 2019)
- Comment la globalisation financière a-t-elle modifié le financement de l'économie ? (Antilles-

Guyane, 2019)