

**Kamel HAMDI**

# **LE MARCHÉ DES CAPITAUX**

**LE MARCHÉ MONÉTAIRE**

**LE MARCHÉ FINANCIER**

**LES PRODUITS DÉRIVÉS**

TABLE DES MATIERE

Introduction générale.....	6
1. Financement interne ou externe ?.....	7
a. Le financement interne.....	8
b. Le financement externe.....	9
2. Et l'Etat dans tout cela ?.....	11
3. Financement direct ou indirect ?.....	11
a. Le financement direct.....	11
b. Le financement indirect.....	12
4. Economie d'endettement ou Economie de marchés financiers	
5. La désintermédiation.....	14
6. Fonctionnement du marché des capitaux.....	16
PARTIE 1. LE MARCHÉ MONÉTAIRE.....	20
CHAPITRE 1. Introduction.....	21
CHAPITRE 2. Le Marché interbancaire.....	24
CHAPITRE 3. Le Marché des titres négociables.....	27
3.1. Les certificats de dépôt négociables (CDN).....	28
3.2. Les acceptations bancaires.....	28
3.3. Les bons du Trésor.....	29
3.4. Les billets de trésorerie (BT).....	30
3.5. Les eurodollars.....	31
3.6. Les pensions sur titres.....	31
PARTIE 2. LE MARCHÉ FINANCIER.....	34
CHAPITRE 1. Qu'est-ce que le marché financier ?.....	35
CHAPITRE 2. Evolution des marchés financiers.....	38
CHAPITRE 3. Rôle et fonctionnement du marché financier.....	40
3.1. Les titres échangés sur le marché financier.....	40
3.2. Marché primaire et marché secondaire.....	41
3.3. Rôles du marché financier.....	42
CHAPITRE 4. Typologie des marchés.....	53

4.1. Marché primaire ou marché secondaire.....	54
4.1.1. Le marché primaire.....	55
4.1.2. Le marché secondaire.....	56
4.2. Marchés organisés ou de gré à gré.....	57
CHAPITRE 5. Les acteurs.....	60
5.1. Les émetteurs.....	63
5.1.1. Les entreprises.....	63
5.1.2. L'Etat.....	63
5.1.3. Les collectivités locales.....	64
5.1.4. Les institutions financières (banques).....	64
5.2. Les investisseurs.....	66
5.2.1. Les particuliers.....	66
5.2.2. Les investisseurs institutionnels.....	67
5.2.3. Les entreprises.....	68
5.3. Les intermédiaires.....	68
5.4. Les autorités de marchés.....	75
CHAPITRE 6. Les produits financiers.....	79
6.1. Eléments introductifs.....	79
6.2. LES ACTIONS.....	81
6.2.1. Un peu d'histoire.....	82
6.2.2. Qu'est-ce que l'action ?.....	84
6.2.3. Le point de vue du vendeur (l'entreprise).....	85
6.2.4. Le point de vue de l'acheteur (investisseur).....	86
6.2.5. Le droit des actionnaires.....	90
6.2.6. Les différents types d'actions.....	92
6.2.7. Les opérations sur les actions.....	94
6.3. LES OBLIGATIONS.....	97
6.3.1. Qu'est-ce qu'une obligation ?.....	98
6.3.2. Qu'est-ce qui caractérise l'obligation ?.....	101
6.4. LES PRODUITS COLLECTIFS. OPCVM.....	121

6.4.1. Définition.....	121
6.4.2. Les SICAV.....	123
6.4.3. Les FCP (Fonds Commun de Placement).....	124
6.4.4. Les principales catégories d'OPCVM.....	125
6.4.5. Gestion des OPCVM.....	128
6.4.6. La valeur liquidative.....	129
6.4.7. Rémunération offerte par les OPCVM.....	130
6.5. LES PRODUITS HYBRIDES.....	130
6.5.1. Les titres participatifs :.....	131
6.5.2. Les certificats d'investissements et certificats de droits de vote	
CHAPITRE 7. LA BOURSE.....	139
7.1. Qu'est-ce que la bourse ?.....	139
7.2. Quel est le rôle de la bourse ?.....	143
7.3. Comment fonctionne la bourse ?.....	146
7.4. Le cours des valeurs mobilières.....	147
7.5. Les transactions.....	150
7.6. Cotation continue et Cotation au fixing.....	155
7.6.1. La cotation en continue.....	155
7.6.2. La cotation au fixing.....	156
7.7. Les indices boursiers.....	156
7.8. Principaux indices mondiaux.....	158
7.9. La salle des marchés.....	161
HISTOIRE DE LA BOURSE FRANCAISE.....	168
LECTURE. L'apparition de la bourse en Europe.....	170
PARTIE 3. LES PRODUITS DERIVES.....	173
Un peu d'histoire.....	174
Définition.....	177
LECTURE N°1. Les nouveaux produits dérivés.....	188
LECTURE N° 2. Le risque des produits dérivés.....	191

LECTURE N° 3. Une assurance couplée à un billet de loto...	193
CHAPITRE 1. Les Forwards.....	196
1.1. Les différents types de Forwards.....	198
1.2. Les intervenants.....	202
1.3. Les « equity forwards ».....	202
1.4. Les « bonds » forwards.....	202
1.5. Qui sont les dealers (distributeurs) pour ces contrats ?.....	202
1.6. Parmi les risques possibles.....	203
CHAPITRE 2. Les Futures.....	204
CHAPITRE 3. Les Options.....	220
3.1. Définition.....	221
3.2. Caractéristiques de l'option.....	223
3.3. Les acteurs.....	230
3.4. L'échéance.....	231
3.5. La valeur d'une option.....	232
3.6. Avantages.....	234
3.7. Risques et précautions.....	235
CHAPITRE 4. Les Swaps.....	237
4.1. Définition.....	237
4.2 Caractéristiques d'un swap.....	238
4.4 Le marché des swaps.....	240

## INTRODUCTION

« La gestion de l'économie n'est ni de gauche ni de droite.  
Elle est bonne ou mauvaise... Ce qui compte,  
C'est ce qui marche. »

*Tony Blair, homme politique britannique*

La situation financière d'un agent économique (une entreprise, un Etat, des collectivités locales), intègre la différence pouvant exister entre ses ressources et ses emplois, c'est-à-dire schématiquement la différence entre recettes et dépenses.

Cette différence va faire ressortir d'une part ceux qui enregistrent un excédent de ressources par rapport à leurs emplois et donc une **capacité de financement** et d'autre part ceux qui affichent un déficit de ressources par rapport à leurs emplois et donc un **besoin de financement**.

Si la dépense est inférieure à la ressource de l'agent cet agent économique se trouve en situation de capacité de financement. Si la dépense est supérieure à la ressource de l'agent il se trouve en situation de besoin de financement.

Ainsi, si les premiers dégagent une épargne (un surplus de ressources financières), les seconds n'arrivent pas à couvrir leurs besoins et doivent donc se procurer des ressources pour répondre aux dits besoins.

Le schéma ci-après fait ressortir les différents intervenants avec leurs situations respectives.



# 1. **Financement interne ou externe ?**

En vendant ses produits, l'entreprise perçoit des recettes qui lui permettent de financer son activité. Elle peut ainsi payer ses fournisseurs, les salariés, les impôts et les cotisations sociales, les frais de gestion et les frais financiers (intérêts). Le profit est la différence entre la valeur totale des ventes (et des autres recettes éventuelles) et celle des dépenses engagées pour produire.

Après déduction de l'impôt sur les bénéfices, le profit net peut être utilisé de trois manières différentes :

- il peut servir à financer des investissements, on parle alors d'autofinancement
- il peut être distribué aux propriétaires de l'entreprise (actionnaires)
- il peut être mis en réserve (par précaution ou en prévision d'une dépense à venir).
- Il peut être partagé entre ces trois possibilités, ce qui est le plus courant

Les agents économiques qui dégagent une capacité de financement ont la possibilité de financer leur développement avec leurs propres ressources. C'est le financement interne. On verra plus loin qu'en réalité mêmes les entreprises disposant de ressources propres suffisantes peuvent faire appel à des ressources d'emprunt (Notion d'effet de levier).

Par contre les agents ne disposant pas de ressources suffisantes pour répondre à leurs besoins vont recourir à un financement externe, c'est-à-dire faire appel à des agents économiques disposant d'une épargne (les agents à capacité de financement)

## **a. Le financement interne**

Les sources internes de financement d'une entreprise se subdivisent elles-mêmes en deux :

- La Capacité d'autofinancement générée par l'entreprise au fil des années d'activité
- La cession d'actifs.

**La capacité d'autofinancement (CAF)** est la richesse créée par l'entreprise dans le cadre de son activité. La Capacité d'autofinancement de l'exercice est représentée par le bénéfice de l'exercice auquel vient s'ajouter la dotation aux amortissements.

**CAF = Résultat net de l'exercice (RNE) + Dotations aux amortissements et aux provisions**

Toutefois les entreprises ayant distribué des bénéfices à leurs actionnaires (dividendes) ne gardent par devers elles que l'autofinancement

**Autofinancement = CAF - dividendes**

L'autofinancement constitue donc une source interne de financement par opposition au financement externe désignant l'intervention des banques (crédit bancaire), ou l'émission de titres (des actions ou des obligations par exemple) sur les marchés financiers.

L'aptitude d'une entreprise à financer son développement va donc essentiellement dépendre de :

- son bénéfice net (Résultat net d'exploitation RNE)
- des dividendes distribués. La partie restante (bénéfices non distribués aux actionnaires) étant appelée bénéfices mis en réserve.
- l'amortissement de son matériel (compensant la perte de valeur due à l'usure et à l'obsolescence) ;
- ses provisions (permettant à l'entreprise de se couvrir contre un risque éventuel : le non-paiement d'une facture par exemple).

**La cession d'actifs** consiste en la cession par l'entreprise d'actifs qui peuvent ne pas lui être indispensables pour son activité. Une entreprise peut disposer d'actifs financiers (titres, actions, obligations) ou d'actifs corporels (terrains, constructions ou équipements) qu'elle pourrait vendre sur le marché ce qui lui procurerait des liquidités à même de lui permettre de financer ses besoins.

On relève que le financement interne qui découle soit de l'activité de l'entreprise (CAF) soit de son patrimoine de l'entreprise (Cession d'actifs) ne coûte rien à l'entreprise et aura l'avantage d'éviter à l'entreprise le paiement d'intérêts qui peuvent affecter la rentabilité de son activité.



## b. Le financement externe

Les entreprises n'ayant pas de ressources suffisantes pour financer leur activité ou leur développement vont nécessairement faire appel à des ressources externes. Ce financement externe peut se faire de plusieurs manières différentes :

- ***L'augmentation du capital*** : Une entreprise peut ainsi solliciter l'épargne des acteurs économiques à capacité de financement (possédant donc des ressources excédentaires) en **émettant de nouvelles actions**. Bien entendu, cette augmentation du capital se faisant par un apport de nouveaux actionnaires, la géographie du capital va nécessairement changer. Les anciens actionnaires devront partager le pouvoir avec les nouveaux actionnaires avec lesquels il va falloir partager les dividendes ainsi que les droits de vote.

Ajoutons toutefois que l'augmentation du capital d'une entreprise peut aussi être assurée par *l'incorporation des réserves* constituées par l'entreprise au fil des années ou encore par une *transformation des dettes* en capital (Une banque pouvant par exemple transformer une partie de ses créances sur une entreprise en capital. Elle devient ainsi pour un temps actionnaire dans l'entreprise). Mais précisons aussi que ces deux modes d'augmentation du capital ne sont que des écritures comptables. Il n'y a pas réellement pour l'entreprise de l'argent frais à même de lui permettre de financer sa croissance.

Mais cette solution suppose que l'entreprise se trouve en assez bonne santé pour pouvoir séduire des apporteurs de capital. L'inconvénient majeur de l'augmentation de capital c'est donc la dilution de la propriété entre un plus grand nombre d'actionnaires. C'est pour cela que les augmentations de capital sont généralement assorties d'un conseil aux actionnaires déjà présents d'acheter eux aussi des titres en proportion de leurs avoirs précédents.

- ***Les quasi-fonds propres*** : Les quasi-fonds propres sont constitués de ressources qui restent à la disposition de l'entreprise assez longtemps pour être assimilés à des fonds propres même s'il s'agit réellement de dettes devant être remboursées par l'entreprise à un moment ou un autre.

Parmi ces quasi-fonds propres on distingue :

- Les titres participatifs
  - Les prêts participatifs
  - Les subventions
  - Les comptes courants des associés (Quand ils sont bloqués)
- **Le crédit bancaire** : Outre le fait que ce recours à des banques va souvent nécessiter l'apport de garanties (Hypothèques, nantissement, cautions etc.) il va induire des frais financiers pouvant être lourds à supporter par les entreprises et qui peuvent parfois même compromettre sa rentabilité.
  - **L'emprunt obligataire** : dans ce cas, l'entreprise va émettre des obligations. Ce sont des titres de créances représentant chacune une partie de l'emprunt contracté auprès du public et qui va donner lieu au paiement d'intérêts.

## 2. Et l'Etat dans tout cela ?

L'Etat ou les collectivités locales voire même les caisses de sécurité sociales peuvent être aussi en manque ou en excédent de ressources

Les recettes de l'État sont représentées par : les impôts et les cotisations sociales. Ce sont les recettes fiscales. Les dépenses publiques concernent les salaires des fonctionnaires et autres dépenses de fonctionnement ainsi que les investissements décidés par l'Etat (infrastructures économiques tels les routes, barrages, ports, infrastructures de santé tels les hôpitaux, centres de santé etc. ; les infrastructures éducatives : tels les universités, écoles, instituts etc.

Lorsque les dépenses excèdent les recettes, on dit qu'il y a un déficit, c'est-à-dire un écart entre les besoins de financement et les recettes de l'État. En période de récession, de crise économique, il y a aggravation du déficit parce que les recettes fiscales et les cotisations diminuent.

Les besoins de financement de l'État peuvent être assurés par un *financement direct* (les administrations peuvent émettre des obligations sur le marché financier : elles font appel à l'épargne).

Elles peuvent aussi utiliser le *financement indirect* (les administrations empruntent auprès des banques par placement par exemple de Bons du Trésor qui font ainsi des avances à l'État).

### **3. Financement direct ou indirect ?**

Le financement externe est subdivisé par ailleurs en financement externe direct ou financement externe indirect

#### **a. Le financement direct**

La rencontre entre agents à besoin de financement et agents à capacités de financement est dans ce cas directe.

Elle a lieu sur les marchés financiers où s'échangent les titres qui permettent aux entreprises d'obtenir des ressources financières : celles-ci procèdent à un appel public à l'épargne. Les agents à besoin de financement émettent des titres qu'ils vendent aux agents à capacité de financement pour capter leur épargne. Le lieu de rencontre est le *marché primaire*, le *marché secondaire* n'étant guère plus qu'un marché d'occasion, la Bourse, où s'échangent des titres anciennement émis.

(Nous reviendrons par la suite dans le détail de ce qu'est un marché primaire et un marché secondaire)

Pour les grandes entreprises le financement externe est assuré par les marchés de capitaux. On parle de financement direct ou de financement de marché. Le circuit de financement direct est donc surtout utilisé par les grandes entreprises qui peuvent être cotées sur le marché financier.

Lorsque dans un pays donné le financement se fait directement entre le demandeur de capitaux et l'offreur de capitaux on parle **d'économie de financement de marché**

#### **b. Le financement indirect**

La rencontre entre agents à besoin de financement et agents à capacité de financement est indirecte quand elle se fait par l'intermédiaire des banques. Celles-ci reçoivent des dépôts, c'est-à-dire des ressources financières inemployées, en provenance d'agents à capacité de financement, qu'elles peuvent mettre à la disposition des agents à besoin de financement.

Dans l'allocation de l'épargne, deux transactions apparaissent : une transaction entre l'épargnant et la banque, puis une transaction entre la banque et l'emprunteur.

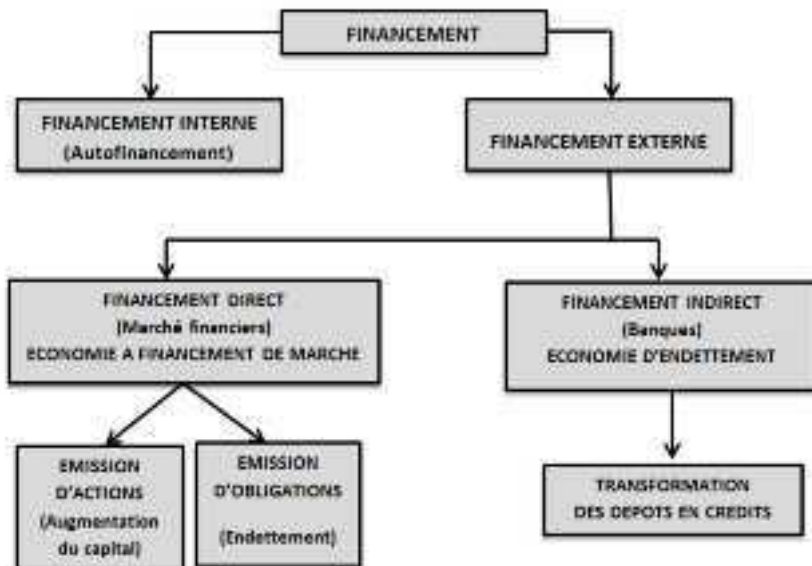
Lorsque les banques prêtent une épargne préalablement déposée chez elles, le financement de l'économie est non monétaire en ce sens qu'il n'y a pas de création monétaire.

En revanche, lorsque les capacités de financement des uns ne suffisent pas à couvrir les besoins de financement des autres, les banques prêtent au-delà de l'épargne disponible dans l'économie : elles ont le pouvoir de créer de la monnaie pour combler les besoins de financement. Le financement indirect est bien souvent un financement monétaire en ce sens qu'il relève en partie de la création monétaire.

Retenons donc que quand le financement externe est assuré par les institutions financières on parle de financement indirect ou de **financement intermédié**.

Le circuit de financement indirect est obligatoirement utilisé par les petites entreprises qui ne peuvent pas faire appel à l'épargne publique.

Lorsque dans un pays donné le financement se fait indirectement par l'intermédiaire d'institutions financières (banques) on parle **d'économie d'endettement**.



On peut donc dans un premier temps voir le marché des capitaux comme un lieu de rencontre entre des offreurs de capitaux (les investisseurs) et des demandeurs de capitaux.

Ainsi et de manière à passer d'une économie d'endettement (financement assuré essentiellement par les banques) à une économie de marché (financement assuré par le marché), de très nombreux pays ont instauré des marchés de capitaux car représentant aux yeux de beaucoup de spécialistes le moyen de financement le plus abouti et le plus efficace.

#### **4. Economie d'endettement ou Economie de marchés financiers**

Dans une **économie d'endettement**, le marché financier est peu développé, dès lors une faible part des besoins des entreprises est financée par émission de titres financiers. Une économie d'endettement est une économie dans laquelle prédomine le financement par crédit bancaire. Les entreprises sont donc fortement endettées auprès des banques qui se refinancent auprès de la Banque centrale. Le crédit joue un rôle moteur.

On constate généralement un endettement structurel des banques commerciales auprès de la Banque centrale. Le problème du refinancement devient incontournable. Le recours de la Banque centrale est systématique. Le refinancement est une nécessité pour les banques commerciales et une obligation pour la Banque centrale.

Les taux d'intérêt sont peu flexibles et leur fixation est administrée : ils sont peu représentatifs des conditions des marchés de capitaux.

Par contre, dans une **économie de marchés financiers**, ces derniers jouent un rôle prépondérant. Dans cette situation, le crédit sans disparaître complètement ne joue qu'un rôle complémentaire. On constate alors un fort autofinancement des entreprises (environ 90 %).

Ici on relève l'absence d'endettement des banques commerciales auprès de la Banque centrale. Le problème du refinancement ne devient plus fondamental. Le recours à la Banque centrale est ponctuel. Le refinancement est un privilège pour les banques commerciales et un droit pour la Banque centrale.

Les taux d'intérêt deviennent flexibles et sont déterminés par la relation entre l'offre et la demande de capitaux.

## 5. La désintermédiation

La désintermédiation consiste à une montée en puissance des marchés financiers au détriment des intermédiaires financiers, en particulier des banques. C'est l'économie des marchés financiers qui prend le pas sur l'économie d'endettement. Les entreprises et l'Etat qui font face à une contrainte financière croissante trouvent sur les marchés les capitaux dont ils ont besoin par l'émission d'actions et/ou d'obligations. Elle correspond à un recul de l'économie d'endettement (par l'intermédiaire des banques) au profit de l'économie de marché financier.

Les entreprises se financent directement sur les marchés financiers (en émettant des obligations, des actions, etc.) au lieu d'emprunter auprès des banques ce qui pourrait s'avérer assez coûteux du fait des coûts d'intermédiation.

Il est à signaler toutefois que même dans les économies où la désintermédiation a pris de l'importance les banques n'ont toutefois pas perdu la place prépondérante et continuent de financer les petites et moyennes entreprises. Par ailleurs les banques ont développé de nouvelles compétences qui leur permettent d'accompagner les entreprises sur le marché financier.

Les économistes mesurent le **taux d'intermédiation** qui est le rapport des financements accordés par les intermédiaires financiers au total des financements obtenus par les agents non financiers (financements indirect ou intermédié et financements direct ou de marché).

Beaucoup de spécialistes estiment que de faibles taux d'intérêt auront tendance à amener les individus à avoir une préférence pour la consommation immédiate au lieu de la consommation future. Ceci aura pour effet la réduction de l'épargne à un niveau inférieur de celui qui serait optimal du point de vue de l'ensemble de la collectivité.

De même que de faibles taux d'intérêt sur les dépôts bancaires par rapport au taux des marchés financiers informels peuvent réduire l'offre des fonds du système bancaire et favoriser la désintermédiation.

En outre les entreprises qui peuvent obtenir les ressources qui leur font défaut à des taux d'intérêt faibles auront tendance à choisir des projets fortement capitalistiques étant donnée le coût modique de leur endettement, facteur considéré comme abondant dans les pays en voie de développement.

Il reste que de plus en plus des voix s'élèvent pour expliquer avec des argumentaires qui tiennent la route que les deux systèmes (Economie à financement de marché donc financement direct et économie d'endettement donc financement indirect) doivent cohabiter car très complémentaires.

- Elles financent les agents qui **ne souhaitent pas** recourir au marché financier

Tous les agents économiques ne souhaitent pas se financer sur le marché financier. Par exemple, une augmentation de capital (par émission d'actions) entraîne une dilution du capital de la société : de nouveaux actionnaires peuvent venir contester le pouvoir en place, et donc la direction de la société.

Ce problème se rencontre également lorsque l'entreprise est convoitée par d'autres. Si le capital est réparti dans le public, l'entreprise peut faire l'objet d'une offre publique d'achat (OPA) ou d'une offre publique d'échange (OPE).

- Elles financent les agents **qui ne peuvent pas** recourir au marché financier

Les ménages ne peuvent pas faire appel public à l'épargne et doivent donc trouver des financements auprès des banques. Mais c'est aussi le cas des PME et des très petites entreprises, qui ne remplissent pas les conditions pour accéder au marché financier.

Il en résulte un dualisme dans l'accès au financement : les grandes entreprises bénéficient de la mise en concurrence des banques et des marchés, tandis que les petites entreprises ne peuvent faire appel qu'aux banques ; ces dernières ne bénéficient donc pas d'un rapport de force favorable pour négocier le taux d'intérêt de leur emprunt.

## **6. Fonctionnement du marché des capitaux**

Le non-initié utilise invariablement les termes de marché financier ou marché des capitaux ou encore marché monétaire pour qualifier un marché donné ou un autre tant il est vrai que la finance est un domaine extrêmement complexe. En réalité ces vocables traitent de capitaux qui diffèrent de par leur composante ou leur durée.

Le marché des capitaux est un marché où se retrouvent des agents économiques ayant des *excédents* de capitaux et d'autres

agents (pouvant être des entreprises ou des organismes publics) ayant *un besoin* de capitaux.

Il est constitué :

D'un **marché monétaire**, c'est-à-dire d'un marché où s'échangent des capitaux à court terme. Il s'agit donc de capitaux dont l'échéance (la durée) ne dépasse pas une année. Il est scindé en **marché interbancaire** et **marché des titres et créances négociables**

D'un **marché financier**, c'est-à-dire d'un marché où s'échangent des capitaux à long terme. Il s'agit donc de capitaux dont l'échéance (la durée) est supérieure à une année. Il est lui aussi scindé en **marché des actions** et **marché des obligations** (ou marché obligataire)

Ainsi, ces agents économiques à besoin de capitaux vont émettre sur le marché des **valeurs mobilières** (Nous reviendront plus loin sur ce terme) telles que les actions ou obligations qu'elles vont proposer à des acheteurs (les agents à excédent de capitaux) moyennant soit une rémunération (cas des obligations) soit encore une participation au capital (cas des actions). Dans ce dernier cas l'acheteur devient propriétaire partiel de l'entreprise ce qui va lui ouvrir un certain nombre de droits qu'on détaillera plus loin.

Le marché financier est donc aussi un lieu d'achat et de ventes de valeurs mobilières à un prix fixé par le marché de l'argent, c'est-à-dire par une confrontation entre la demande et l'offre de capitaux à un moment donné.

Sebastien Neuville (In « Droit de la banque et des marchés financiers » Les éditions PUF. 2005) estime que « *Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des investisseurs pour répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics* »

Michelle De Mourgues de son côté estime à travers son ouvrage « La monnaie, système financier et théorie monétaire » (Editions Economica. 1993) que : « *Le marché financier est le lieu d'émission et de négociation de titres à long terme mobilisant l'épargne nationale et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et accompagner cette mobilisation* »





Il semble utile de rappeler que le concernant le financement à long terme, les actions concernent comme déjà précisé précédemment une augmentation du capital alors que les obligations représentent un endettement de l'emprunteur vis-à-vis de prêteurs (obligataires).

Nous verrons plus loin que la frontière entre les marchés de dette et les marchés d'actions est rendue de plus en plus perméable par le développement de titres hybrides, d'instruments financiers qui sont qualifiés de quasi-fonds propres et de montages de subordination qui créent divers paliers entre la dette classique et les actions.

Par ailleurs et même si le marché financier est donc essentiellement composé du marché monétaire et du marché financier, nous verrons plus loin que l'évolution de la finance et des produits qui la concerne a donné naissance à d'autres marchés tels que le marché des produits dérivés ou le marché des changes.

## A) Le marché monétaire

Le marché monétaire est donc un marché du court terme et est composé d'un marché interbancaire et d'un marché des titres et créances négociables.

### A.1. Le marché interbancaire

Il est exclusivement réservé aux agents financiers et met donc en relation :

- les établissements de crédit
- le Trésor Public

- la banque centrale

Il va permettre aux offreurs disposant d'excédents de trésorerie et aux demandeurs de liquidités de se rencontrer et d'effectuer leurs échanges.

La banque centrale joue un rôle de régulateur en assurant à travers ses interventions l'équilibre du marché : lorsque les banques manquent de liquidités, la banque centrale leur en prête (ce qui permet d'effectuer les paiements entre banques ou entre organismes appartenant à des circuits monétaires différents).

## **A.2. Le marché des titres et créances négociables**

Ce marché revêt une importance considérable dans le marché des capitaux. Il permet à tous les agents économiques d'intervenir en émettant ou en échangeant des titres de créances négociables qui vont porter un nom qui tient compte de l'émetteur.

On trouvera ainsi :

- bons négociables du trésor, pour l'Etat
- billets de trésorerie, pour les entreprises
- certificats de dépôt, pour les banques

## **B) Le marché financier**

C'est un marché où vont être émises et échangées des valeurs mobilières (c'est-à-dire les actions et obligations). Ce marché est composé d'un **marché primaire** et d'un **marché secondaire**.

Le **marché primaire** assure le financement de l'économie, c'est le marché où sont mises en vente les titres « neufs » (actions ou obligations). Ainsi et pour financer leurs investissements, les entreprises émettent des actions et des obligations.

L'Etat peut aussi pour se procurer les ressources financières nécessaires émettre uniquement des obligations. Les banques et les sociétés de bourse jouent un rôle de courtage entre emprunteurs et prêteurs.

Le **marché secondaire** est le lieu d'échange des titres déjà émis dans le marché primaire. Ils permettent aux détenteurs de titres d'obtenir des liquidités ou de modifier la composition de leur portefeuille.

Le marché secondaire est appelé « marché de l'occasion », car les titres ne sont pas émis pour la première fois ; ils existent déjà et sont juste revendus ou échangés dans ce marché secondaire.

Le schéma déjà présenté plus haut peut aussi se lire avec une répartition du marché financier en marché primaire et marché secondaire (plutôt que marché des actions et marché des obligations)



# **PARTIE 1**

# **LE MARCHÉ MONÉTAIRE**

# CHAPITRE 1

## Introduction

*« Un marché est la combinaison des comportements de milliers de personnes répondant aux informations, à la désinformation et à leurs caprices »*

Kenneth Chang

Les économistes définissent le marché monétaire comme étant le lieu où s'effectuent l'offre et la demande des capitaux à court terme, tandis que les financiers avancent que le marché monétaire est le lieu où s'échangent quotidiennement, pour des durées essentiellement courtes, des liquidités de la Banque Centrale contre des créances, permettant ainsi aux banques débitrices d'assurer la rentabilité optimale de leurs avoirs.

Comme déjà précisé en introduction, le marché monétaire est un marché qui traite des capitaux à court et très court terme. Il diffère donc du marché financier qui lui traite des capitaux à long terme. Le marché monétaire est appelé « marché de la liquidité ». C'est donc un marché financier où s'échangent des titres de courte durée contre des liquidités. Il est réservé aux institutions financières et entreprises qui peuvent prêter ou emprunter des liquidités sur des durées très courtes.

De manière générale, le marché monétaire est le marché où les emprunts et les prêts liquides et à court terme ont lieu. Le prêt de fonds sur ce marché constitue des placements à court terme. Dans un certain sens, tous les billets de banque, les comptes courants, les comptes de chèques, etc. appartiennent au marché monétaire. En théorie, on classe les titres relevant du marché monétaire ceux dont l'échéance est égale à une année.

C'est sur ce marché que les institutions financières - Trésors nationaux, banques centrales, banques, gestionnaires de fonds, assureurs, etc. - et les grandes entreprises se procurent des financements courts.

Le gouvernement est impliqué dans le marché par le Trésor et la Banque centrale. Ces acteurs interagissent avec d'autres acteurs du marché tels que les banques commerciales, les banques d'affaires et les fonds.

D'autres institutions financières, comme les assureurs, les fiduciaires du marché monétaire, les micro-prêteurs, etc. jouent tous un rôle tendant à garder le marché monétaire dynamique et liquide.

Les titres du **marché monétaire** sont essentiellement des reconnaissances de dette émises par des gouvernements, des institutions financières et de grandes entreprises. Ces instruments sont **très liquides** et jugés **extrêmement sûrs**. Ils procurent par conséquent des rendements nettement inférieurs à ceux de la plupart des autres titres.

Les emprunts et les prêts sur les marchés monétaires concernent des volumes importants. De telles opérations sont assorties de faibles risques et elles sont de courte durée. C'est précisément parce qu'ils se dénouent dans le court terme que les coûts de transaction sont élevés en comparaison des intérêts qui peuvent être perçus. Et puisque les coûts de transaction sont élevés par rapport aux intérêts potentiels, les transactions sur le marché monétaire tendent à s'appliquer à des montants importants. On entend généralement par court terme une période de "moins d'un an" même si, de fait, la plupart de l'activité d'un marché monétaire relève d'une échéance comprise entre un jour et une semaine.

Au sens large, nous pouvons retenir que le marché monétaire est un marché informel où les Institutions financières, Trésors nationaux, Banques Centrales, Banques commerciales, Gestionnaires des fonds, Assureurs des grandes entreprises, etc. placent leurs avoirs à court terme (excédents de trésorerie) ou se procurent des financements courts (déficits de trésorerie). Par court terme, on entend, généralement, moins d'un an, parfois moins de deux ans.

Les instruments monétaires qui s'y échangent sont de première qualité, parmi ces instruments on peut citer :

- Bons de trésor-emprunts (à court terme) du gouvernement.
- Certificats de dépôts : dépôts à terme nantis sur les banques emprunteuses.
- Acceptations bancaires : créances commerciales nanties sur les biens sous-jacents.
- Billets de trésorerie : emprunts nantis émis par des sociétés hautement solvables.

Si l'on se réfère au marché français, durant très longtemps le marché monétaire a été l'exclusivité des banques et de quelques établissements non bancaires qui avaient ainsi la possibilité de disposer de liquidités importantes et qui étaient donc autorisés à intervenir sur le marché monétaire.

Il a fallu attendre le début des années quatre-vingt avec l'avènement de la dérèglementation financière pour voir le marché monétaire être ouvert à des agents non financiers qui avaient ainsi la latitude d'acheter et vendre des titres de créances négociables (TCN).

Le marché monétaire est actuellement scindé en deux compartiments : **un marché interbancaire** réservé aux banques et **un marché de titres de créances** réservé aux investisseurs :

- **Le marché interbancaire** est le marché où les banques commerciales prêtent et empruntent des liquidités à très court terme sans création de titres en contrepartie (emprunt à blanc). C'est un marché au sein duquel les banques échangent des liquidités sous l'œil vigilant de la banque centrale qui assure une fonction de régulation monétaire.

- **Le marché des titres de créances négociables (TCN).** Le marché des titres de créance négociables est l'une des composantes du marché monétaire. Il permet un accès facile des opérateurs économiques aux marchés financiers, et ces derniers en excédent de liquidité, peuvent les placer à des taux plus rémunérés qu'à la banque. Il est ouvert à tous les agents économiques.

## CHAPITRE 2

# Le Marché interbancaire

Le marché interbancaire est comme le marché des titres de créance une composante du marché monétaire. Le marché interbancaire est réservé aux établissements de crédit qui peuvent réaliser toutes les opérations qui les intéressent (montant, durée, taux, modalités). C'est un marché où les institutions financières échangent leurs liquidités leur permettant ainsi d'assurer un équilibre dans leurs trésoreries à court terme. Les établissements de crédit qui ont des excédents de trésorerie interviennent sur le marché interbancaire en tant que « prêteurs » alors que ceux qui sont déficitaires interviennent en tant qu'« emprunteurs ».

En effet, dans le cadre de ses activités, une banque pour une raison ou une autre (Elle a par exemple octroyé plus de crédit qu'elle n'a pu récolter de dépôts) peut être amenée à manquer de liquidités. De même qu'une autre banque peut disposer d'excédents de trésorerie.

Les agents économiques ainsi que les établissements de crédit déficitaires, c'est-à-dire en besoin de financement, s'adressent aux banques excédentaires, c'est - à - dire en capacité de financement, pour y obtenir des liquidités nécessaires voire indispensables à leurs activités de production de biens et services, moyennant la présentation des effets ou instruments financiers. La banque commerciale prêteuse, dépose une partie des fonds auprès de la Banque Centrale pour éviter la surliquidité, et en cas de difficulté de trésorerie, la banque peut recourir à la Banque Centrale pour le refinancement. Ainsi le marché interbancaire va mettre en relation les banques qui disposent d'un excès de liquidités avec celles qui en manquent. Les premières, de manière à ne pas laisser leur liquidité « oisive », sans rendement ont bien entendu avantage à prêter leurs excédents aux secondes moyennant le paiement d'un intérêt, appelé « taux interbancaire »

Sur le marché interbancaire, les opérations effectuées par les banques afin d'obtenir de la monnaie centrale nécessitent des supports multiples variés, notamment : les bons du Trésor, les certificats de dépôts, billet de trésorerie, etc. Ces supports doivent néanmoins avoir l'aval de la Banque Centrale.

La banque centrale peut prêter ou retirer des liquidités à l'ensemble des établissements financiers, en fonction des décisions de politique monétaire prises par son conseil.