

## **Chapitre 5. Le financement de l'économie et rôle du marché financier.**

**Professeur et Directeur de recherche Habib Ben Bayer**

### **Introduction**

Le financement d'une économie moderne nécessite d'importants moyens pour que les différents agents économiques que les ménages, les entreprises et les administrations publiques ont eux aussi des besoins de financement liés à leur activité, mais tout le problème consiste à instituer des formes d'instruments qui répondent à leur préoccupation pour faciliter la relation entre ces deux catégories de manière efficiente.

#### **I- Les différentes modalités de financement de l'économie**

La situation financière d'un agent économique, ensuite entendu comme la différence entre ses ressources propres et ses dépenses sur une période donnée, permet de distinguer ceux qui affichent une capacité de financement et ceux qui éprouvent un besoin de financement. Les premiers disposent de ressources financières au-delà de leurs emplois. Ils disposent de ressources financières au-delà leurs emplois : ils dégagent une épargne nette. Les seconds ne disposent pas suffisamment de ressources pour faire à leurs dépenses et doivent donc s'en procurer

##### **a) Le choix entre les modes de financement interne et externe**

Un agent qui dispose d'une capacité de financement peut financer lui-même ses dépenses : c'est le financement interne. A l'inverse, l'agent qui n'a pas des capacités de financement aura recours à l'épargne entre agents : c'est le financement externe

- **Le financement interne**

Un financement interne est possible lorsqu'un agent économique dispose d'une capacité de financement. C'est le cas des entreprises qui utilisent les bénéfices réalisés par le passé pour autofinancer leurs investissements. Ce type de financement ne coûte rien ; il permet d'éviter l'endettement et donc le paiement des intérêts d'emprunt.

- **Le financement externe**

Pour satisfaire leur besoins de financement lorsque l'autofinancement est insuffisant, les entreprises peuvent avoir recours : Au recours bancaire, mais il en coûte des intérêts à payer et une relative dépendance vis-à-vis des banques, celle-ci pouvant exiger des garanties en contreparties de l'octroi d'un prêt : A l'augmentation de capital : l'entreprise fait appel public à l'épargne en émettant des nouvelles actions sur le marché primaire. La contrepartie de ce mode de financement est une modification toujours possible de la structure du capital social

de l'entreprise. En effet, le capital se limite au patrimoine personnel des actionnaires actuels, lesquels ne peuvent pas toujours suivre et l'augmentation l'élargit à de nouveaux actionnaires avec lesquels il faut partager les dividendes et droits de vote ;

A l'emprunt obligataire : l'entreprise fait appel public à l'épargne en émettant des obligations. Il s'agit des titres représentant chacun une fraction de l'emprunt contracté auprès du public et qui donne lieu au paiement d'intérêt.

#### b) les circuits de financement direct et indirect

On distingue le financement direct et le financement indirect

- Le circuit de financement direct

La rencontre entre agents à besoin de financement et agent à capacité de financement est bien dans ce cas directe. Elle a lieu sur les marchés financiers où s'échange 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 ces titres anciennement émis. Le circuit de financement direct est surtout utilisé par les grandes entreprises qui peuvent être cotées sur le marché financier.

- Le circuit de 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 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 de création monétaire. En revanche, lorsque les capacités de financement des uns ne suffisent pas à couvrir 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. Le circuit de financement indirect est obligatoirement utilisé par les petites entreprises qui ne peuvent pas faire appel public à l'épargne.

## **II- Les caractéristiques et rôle du marché financier.**

Le système financier regroupe principalement les institutions financières et les marchés boursiers. Il a pour but de mettre en relation l'offre (épargne) et la demande (investissement) de capitaux. Il aide les investisseurs à adjuger un prix proportionnel au risque en achetant un actif. Ce rôle dans l'accumulation du capital prend cependant tout son sens avec la troisième fonction, qui porte sur l'acquisition d'une information suffisante et de qualité concernant la rentabilité des projets d'investissement ou la capacité des agents à s'endetter. En l'absence de cette information, l'accumulation de capital peut s'avérer inefficace et nuire à la croissance à long terme.

A) Les caractéristiques du marché. Les actifs utilisés dans ce marché présentent les caractéristiques suivantes

1- Les titres échangés sur le marché. Parmi les titres qui sont échangés sur les marchés financiers, on trouve tout d'abord les actions qui représentent chacune une part de la propriété du capital de la société, le dividende. Elle confère également un droit de vote général des actionnaires

2- On trouve ensuite les obligations qui représentent chacune la fraction d'un emprunt dit « obligataire ». Ce sont des titres de créance. Les obligations sont émises pour une durée fixée à l'avance et donnent droit à une rémunération généralement fixe (le coupon) calculée à partir d'un taux d'intérêt arrêté à l'avance.

3- Action et obligation peuvent être revendues sur le marché secondaire lorsque leur détenteur éprouve un besoin de liquidité.

4- Les sociétés cotées

Les sociétés cotées sont classées dans une liste unique (Eurolist), par ordre décroissant de capitalisation boursière en trois compartiments :

Compartiment A pour les capitalisations supérieures à 1 milliards d'euros

Compartiment B pour les capitalisations comprises entre les 150 millions et 1 milliards d'euros

Compartiment C pour les capitalisations inférieures à 150 millions d'euros

Les sociétés cotées sont soumises au même cadre réglementaire quelle que soit leur taille et s'engagent à mettre au 25% de leur capital social sur le marché, à présenter leurs comptes des trois dernières années et publier leurs comptes annuels ainsi que leurs résultats et leur chiffres d'affaires trimestriels ; à communiquer toute information susceptible d'agir sur le cours de l'action.

B) Le rôle du marché financier.

Le marché financier est le marché où sont émis et négociés les titres à LT dont l'échéance est généralement supérieure à 7 ans. Il repose sur l'activité de deux compartiments : Un marché primaire et marché secondaire

1- Concilier les besoins des prêteurs et des emprunteurs

Tout placement financier revêt trois caractéristiques : le rendement, le risque et la liquidité. Les prêteurs, s'ils s'intéressent bien entendu au rendement et au risque liés au placement de leur épargne, souhaitent pouvoir liquider celle-ci à tout moment en cas de besoin, un peu comme s'ils ne prêtaient qu'à court terme. De l'autre côté, les emprunteurs veulent financer des projets à long terme, ce qui signifie qu'ils ne pourront rembourser les sommes empruntées que sur une échéance relativement longue. Ainsi, lorsque l'épargne est prêtée contre remise

d'un titre, les premiers pourront vendre les titres détenus en cas de besoin de liquidité, sans que les seconds n'aient à rembourser les sommes empruntées. Prêts à court terme et emprunt à long terme sont ainsi rendus compatibles. En outre, le marché primaire permet aux épargnants de répartir les risques liés aux prêts de leur épargne. Plutôt que de prêter la totalité de son épargne à un seul emprunteur, un agent à capacité de financement peut diversifier le placement de son épargne en achetant des actions ou des obligations de sociétés dont les activités sont différentes. Le risque portant sur la rémunération de l'épargne (dividende, intérêts) et sur la valeur de cette épargne (plus ou moins value) est ainsi réparti entre plusieurs titres indépendants les uns aux autres. Enfin, en fractionnant les emprunts (obligations) et le capital social (action), le marché primaire permet aux entreprises de drainer l'épargne de tous les ménages, y compris ceux dont les revenus sont les plus modestes.

## 2- Procurer des fonds nouveaux aux agents à besoin de financement

Le marché primaire est le marché financier sur lequel les agents à besoin de financement obtiennent des fonds nouveaux par de titres :

Lors de l'introduction en bourse, lorsque les sociétés émettent des actions à destinations du public pour la première fois ; Lors d'une augmentation de capital, lorsque les sociétés cotées émettent de nouvelles actions pour financer leur développement. Lors du lancement d'un emprunt obligataire, lorsque les sociétés cotées émettent de nouvelles actions pour financer leur développement. Lors du lancement d'un emprunt obligataire, lorsque les sociétés cotées, les entreprises publiques ou les administrations centrales et locale (régions, départements, communes) émettent des obligations.

3- Assurer la liquidité des titres. Le marché financier secondaire donne la possibilité aux détenteurs de titres qui auraient un besoin urgent de liquidité ou qui souhaitent se séparer d'un titre pour lequel ils anticipent une moins value de revendre leur titre. Le marché secondaire remplit ainsi une fonction essentielle : assurer la liquidité des titres. Sans possibilité de revente, il y a fort à parier que les agents à capacité de financement seraient plus réticents à prêter leur épargne. L'existence d'un marché secondaire conditionne l'existence d'un marché primaire.

4- Permettre les restructurations du capital des entreprises. Dans le cadre de leur stratégie, les entreprises peuvent être amenées à prendre des participations dans le capital d'autres entreprises. Elles peuvent bien entendu le faire d'une augmentation de capital des entreprises visées, mais aussi et surtout en achetant des actions sur le marché secondaire. Selon les cas, elles recourent à l'offre publique d'achat (OPA) ou à l'offre publique d'échange (OPE), procédures réglementées par les autorités de régulations des marchés (exAMF). On peut distinguer une logique industrielle des OPA selon laquelle une entreprise rachète une autre pour intégrer dans un processus de production et de distribution de biens et services et une logique financière selon laquelle une entreprise rachète une autre en vue de la revente en réalisant une plus-value

5- Fixer les cours des titres ; les cours des titres sont déterminés sur le marché secondaire, par confrontation de l'offre et de la demande. A cette constante, tous les facteurs susceptibles d'influencer la demande jouent sur le cours des titres. Ainsi les titres sont fortement demandés et les agents économiques s'attendent à une hausse des cours (ils anticipent par exemple une augmentation des profits réalisés et donc des dividendes à venir). L'activité économique de la zone dans laquelle évolue l'entreprise concernée apparaît donc comme un déterminant fondamental des cours boursiers. Bien entendu, des facteurs spécifiques concernant une entreprise particulière jouent également: conquêtes de nouveaux concurrents. Toutefois, le cours d'un titre peut varier en raison de phénomène de spéculation : les spéculateurs qui s'attendaient à une variation du titre, provoquent cette variation par leurs actes d'achats et de vente. Dans ce cas la variation des cours est sans rapport véritable avec les facteurs spécifiques. Les anticipations des agents en matière de cours boursiers peuvent être autoréalisatrices. Le cours d'un titre permet de déterminer la valeur d'une entreprise (capitalisation boursière). En effet la valeur globale des actions est égale à la valeur de l'entreprise

### **III- Les principaux acteurs**

Qu'il s'agisse d'épargner, d'emprunter, d'investir ou d'acheter et de vendre au moyen de cartes de crédit, de chèques ou de monnaie électronique, la majorité des activités commerciales sont menées via le système financier. Il est constitué par un ensemble d'établissements financiers échangeant des fonds de façon directe (crédit commercial, opérations de gré à gré, etc.) ou indirecte à travers des places de marché (Bourses) Parmi les principaux acteurs du système financier figurent les banques centrales, les banques commerciales et d'investissement, les compagnies d'assurance, les courtiers, les bourses, les traders, les plateformes de négociation, les chambres de compensation etc. Tous ces acteurs interviennent en respectant des réglementations fixés par les autorités de régulation, comme par exemple le Système européen de surveillance financière (SESF) au niveau communautaire. En France, ce sont l'autorité de contrôle prudentiel (ACP) et l'autorité des marchés financiers en Algérie c'est la COSOB (commission de surveillance des opérations boursières) qui veillent à ce que la transparence des marchés soit respectée par ces intervenants.

En effet, le rôle du système financier dans la mobilisation et dans la collecte de l'épargne se comprend aisément. Il permet, en effet, de constituer un stock de ressources financières à partir de la contribution non coordonnée d'un grand nombre d'épargnants, ce qui génère des coûts de transactions importants. Il assure aussi une fonction essentielle de garant de la confiance nécessaire pour que chaque épargnant soit prêt à confier son épargne, rôle qui relève du traitement de l'information mentionné ci-dessus. Ce rôle est assuré aussi bien par les marchés que par les intermédiaires financiers : les marchés proposent dans un contexte institutionnel encadré par des autorités de régulation divers véhicules, qu'il s'agisse de placements en actions, obligations, différents types de produits ou de fonds communs de placement ; les intermédiaires financiers attirent l'épargne par la réputation qu'ils acquièrent dans leur capacité à faire fructifier cette épargne, dans un contexte également régulé, et assorti de diverses garanties des dépôts, susceptible de rassurer l'épargnant. Ces institutions veillent

au bon déroulement des opérations financières et à la transparence de l'information. Ainsi, les sociétés cotées ont l'obligation d'informer le public de toutes les opérations susceptibles d'avoir une influence sur le cours des titres qu'elles émettent. L'AMF supervise et contrôle l'information délivrée que celle-ci soit précise exacte et diffusée à tous. Elle définit les règles du jeu des marchés et surveille les produits d'épargne collective. Surveiller les marchés consistent à la fois à contrôler, à enquêter et à sanctionner les pratiques contraires aux règles en vigueur.

#### **IV) L'intervention des entreprises sur le marché monétaire et des capitaux**

Le marché monétaire est un marché des capitaux à court et à moyen terme, comprenant :

Le marché interbancaire ;

Le marché des titres de créances négociables. Ce marché est accessible à tous les agents économiques, notamment les entreprises. Celles-ci interviennent au biais des billets de trésorerie, en cas d'un besoin de financement.

Un billet de trésorerie constitue : Un titre de créance négociable : ce titre est d'un montant unitaire élevé, à court ou moyen terme ;

Un instrument de financement des entreprises qui reprend la formule américaine du « commercial paper ». La formule des billets de trésorerie s'est rapidement développée. Les émetteurs sont des grandes entreprises ; les souscripteurs quant à eux sont plutôt des investisseurs institutionnels, des organismes des placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), banques et des grandes et moyennes entreprises. Les taux d'intérêts appliqués aux billets de trésorerie sont de l'ordre de ceux appliqués au marché monétaire, ce qui en fait une ressource bon marché, et en plus le placement est le plus souvent assuré par des banques. Il est à noter que les billets de trésorerie sont considérés comme des instruments du marché monétaire, à l'instar des certificats de dépôt et des bons de trésor négociables, qui sont des titres à caractéristiques analogues émis respectivement par les banques et par le trésor public. Pour exercer son activité, l'entreprise a besoin en plus du facteur "travail", du facteur "capital" qui lui sera utile pour le financement de son activité. Les sources de financement peuvent être nombreuses :

- ils peuvent provenir des associés sous forme d'apports en nature ou en espèces pour la constitution de la société ou en cas d'augmentation du capital.

- les emprunts obligataires : la dette obligataire ressort du long terme. Sa durée de vie est comprise entre 8 et 15 ans.

- les crédits bancaires : ces crédits peuvent être à moyen et long terme pour le financement des investissements réalisés par l'entreprise, comme ils peuvent être à court terme, de quelques jours à quelques mois pour assurer à tout moment le maintien de la solvabilité de l'entreprise.

- le crédit-bail ou "leasing" qui a pour objet le financement d'investissements mobiliers ou immobiliers de l'entreprise puisque sa caractéristique fondamentale est la mise à la disposition de l'entreprise d'équipements dans le cadre d'un contrat de longue durée qui prévoit le versement régulier de loyers. L'entreprise n'a pas donc la propriété du bien investi bien quelle en ait l'usage.

- la bourse ou marché financier dont la fonction essentielle est de constituer une source de financement pour les émetteurs de titres. Deux grands types d'instruments, les actions et les obligations, sont utilisés afin de mobiliser l'épargne des investisseurs.

## **V) Les marchés d'émission**

Le marché primaire représente le marché financier sur lequel les nouvelles émissions des titres actions ou obligations sont proposées par les sociétés ou les Etats émetteurs à des acheteurs appelés souscripteurs. Le marché primaire des titres est peu connu du public parce que la vente initiale de titres aux souscripteurs n'a pas lieu en public. Elle est effectuée pour le compte de l'emprunteur par une banque d'affaires qui organise l'émission et garantit le placement de ces titres à un certain prix et les vend au public soit de gré à gré soit par une offre publique, dans le cadre d'une introduction en bourse ou une augmentation de capital. C'est dans ce marché que la société encaisse les montants des titres vendus. Sur la base aussi d'obligations pour les agents (Etats, entreprises publiques et privées) ayant la capacité de supporter le service de la dette, c'est-à-dire la charge de l'intérêt à verser aux souscripteurs et le remboursement du principal. Le marché secondaire est quant à lui un marché financier sur lequel s'échangent des titres précédemment émis. Il s'agit d'un marché sur lequel sont cotés les anciens titres nouveaux et les anciens titres. Les bourses sont des marchés secondaires sur lesquels un certains nombres de titres sont cotés et échangés ex : le New York Exchange : Wall Street ; le London stock exchange et l'Euronext (qui réunit les bourses de Paris, Bruxelles, d'Amsterdam et de Lisbonne), la bourse de Tokyo. Ils représentent les plus importants marchés boursiers du monde en ce qui concerne les actions.

## **Conclusion**

Le système financier est indispensable au bon fonctionnement d'une économie par ses fonctions d'allocation des ressources et d'informations, il élargit les possibilités de la démultiplication du système productif, restructuration, redéploiement, recentrage des activités ou de diversification. Il fournit des informations indispensables, quant à la rentabilité du capital (ex la rentabilité espérée des actionnaires dans un secteur qui vont guider les éventuels investisseurs,). Mais, l'essentiel est de parvenir à maîtriser et mieux contrôler le système financier, même si , on doit s'attendre à ce que la pénurie d'actifs sans risque soit moindre (en raison d'une moindre demande d'actifs sans risques et d'une offre plus large) et à ce que les investisseurs soient moins réticents à détenir des actifs dont ils estiment les risques mieux évalués ( ex la crise du subprimes). Les tensions haussières sur le coût du capital pourraient aussi être réduites par une meilleure articulation des politiques monétaire et prudentielle. Le renforcement de la stabilité financière passe inévitablement par celui des règles micro- et macro-prudentielles