

Dossier

Finance & Bourse

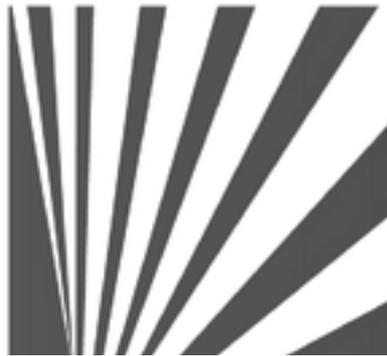
Les marchés de capitaux



Auteur : Didier Reuter - ISBN 9791023701883

0.50€

BOOKINER 



Auteur : Didier Reuter

www.bookiner.com

Usage libre de droit (non marchand) avec mention «Bookiner.com»

Finance & Bourse

Les marchés de capitaux

- . **Quand les pays du sud financent les pays du nord**
- . **Les bienfaits de la déréglementation financière**
 - . **Le retour probable de la régulation en Europe**
 - . **Le cas Français**
 - . **Les paradoxes de la finance comportementale**
- . **Les acteurs impliqués dans les marchés de capitaux**
- . **Les principaux mécanismes et instruments financiers**

Conditions d'usage libre de droits

Tout contenu gratuit ou payant peut être utilisé avec l'obligation d'indiquer la mention «Bookiner.com». L'acquéreur sur le site bénéficie d'un usage libre de droits à titre **PERSONNEL** (individuel, familial et privatif) dans un cadre exclusivement non marchand, non concurrentiel et non grand public. Il est autorisé à installer ce fichier sur tout équipement informatique et télécoms dont il est propriétaire ainsi que pratiquer éventuellement une duplication, un téléchargement, ou un envoi sous forme de fichier, à un maximum de 5 postes/utilisateurs internes. Ce droit ne s'applique pas à l'utilisateur qui reçoit gratuitement un contenu payant, lequel ne peut aucunement le diffuser autour de lui sans risquer de tomber sous le coup de la loi portant sur le copyright et/ou s'exposer aux conditions restrictives du droit d'auteur et de la protection intellectuelle.

Quand les pays du sud financent les pays du nord

Par principe, les ménages et les entreprises de chaque pays épargnent et investissent dans le cadre d'une offre financière et bancaire. Cela crée d'importants flux financiers qui font que lorsque l'épargne devient supérieure à l'investissement, le pays dispose alors d'un surplus de ressources financières qu'il tend à exporter à l'étranger. En général, ce sont les pays demandeurs en investissement (pays du sud, pays émergents) et les secteurs innovants (nouvelles technologies, biotechnologies...) qui captent, en moyenne, la moitié des capitaux disponibles sur les marchés internationaux. Toutefois, dans le contexte international actuel (chute de l'immobilier, ralentissement des économies occidentales, déficits budgétaires des Etats du Nord...) ce sont paradoxalement les pays en développement pris dans leur ensemble qui dégagent aujourd'hui un surplus d'épargne et qui financent le reste du monde. Quelques pays occidentaux participent également à cette exportation de capitaux tels que l'Allemagne, la Norvège, la Russie, la Suisse. Cette situation inédite dans l'histoire moderne défie la logique économique en faisant qu'au lieu d'être des «importateurs» de capitaux, les pays en développement constituent, au contraire, des réserves qui sont placées dans les pays riches. Des fonds souverains et des fonds d'investissement d'Etat qui, en plus de générer des intérêts, entrent dans le capital des grandes entreprises et orientent en partie leurs stratégies économiques et sociales.

LA MOBILITÉ INTERNATIONALE DES CAPITAUX

Par principe, les capitaux étrangers affluent plus régulièrement vers les pays où l'épargne et l'investissement, donc la croissance, sont élevés. C'est la raison pour laquelle l'essentiel des flux de capitaux privés est dirigé vers un petit nombre de pays en développement.

. Principaux pays exportateurs de capitaux en % des exportations nettes de capitaux à l'échelle mondiale (base 2007) :

21,4%	La Chine
12,6%	Japon
11%	Allemagne
6%	Arabie Saoudite
4,5%	Russie
4,2%	Suisse
3,6%	Norvège

. Principaux pays importateurs de capitaux (base 2007) :

49,4%	Etats-Unis
9,3%	Espagne
9,1%	Royaume-Uni
3,2%	Italie
3,1%	Australie
2,9%	Grèce
2,5%	Turquie

Source : FMI

Les bienfaits de la déréglementation financière

Jusqu'à la fin des années 60, les autorités s'appuyaient essentiellement sur des contrôles directs fondés sur 2 objectifs : le maintien de l'intégrité et de la stabilité du système financier ; la protection des déposants et des investisseurs. Il s'agissait surtout à l'époque du plafonnement des taux d'intérêt, de restrictions sur les activités des établissements financiers, voire de promotion d'instruments pour favoriser la politique sociale (prêts bonifiés, règles d'accès au crédit...). En fait, la réglementation rimait avec concurrence limitée. Depuis, avec l'accélération de la mondialisation des marchés de capitaux :

«Les forces du marché et l'exploitation des failles de la réglementation par les établissements financiers ont peu à peu affaibli l'efficacité des restrictions et atténué les distinctions entre les différentes catégories d'établissements notamment entre banques, sociétés d'investissement, fonds communs de placement et compagnies d'assurance. Le processus de libéralisation qui en résulte s'est nourri jusqu'à aujourd'hui de sa propre dynamique et inventivité, sachant que les instances réglementaires nationales, notamment au sein des pays de l'OCDE, sont devenues très soucieuses de ne pas devenir une «voie de garage» dans le concert international» confirment les économistes Stephen L. Harris et Charles A. Pigott. Il est vrai que les marchés de capitaux permettent d'assurer la rencontre entre les agents économiques qui ont des excédents de ressources et les agents économiques qui ont des besoins de financements tels que les entreprises, l'Etat ou les collectivités locales. Depuis 3 décennies de déréglementation et d'innovations financières ayant favorisé la libéralisation/globalisation des marchés, de nombreuses avancées et effets positifs sont à constater notamment au profit direct des Etats et des locomotives économiques que sont les grandes entreprises :

- . Élargissement de la gamme des possibilités de placement et de financement ;
- . Réduction en moyenne du coût d'intermédiation financière lié à l'augmentation de la concurrence ;
- . Moindre gaspillage de ressources financières dû à une forte réduction du laxisme dans l'évaluation des demandes de financement ;
- . Accroissement général de l'efficacité et de la flexibilité du système financier dans son ensemble avec une convergence internationale des coûts du capital.

À QUOI SERVENT LES MARCHÉS DE CAPITAUX ?

Principalement à prêter et à emprunter de la liquidité nationale et internationale afin d'améliorer la profitabilité des projets et des capitaux disponibles à court, moyen et long terme, mais aussi à :

- . Financer les dettes et les déficits publics
- . Assurer des risques
- . Favoriser l'investissement
- . Rémunérer l'épargne, spéculer
- . Financer les retraites
- . Contrôler, influencer l'économie du réel
- . Aider au développement des pays pauvres
- . Réguler les tensions nationales et internationales

Le retour probable de la régulation en europe

Les déséquilibres financiers sont réels dans de nombreux pays de l'OCDE ayant montré «Une confiance excessive dans la prise de risques pour stimuler le profit, dans un système financier globalisé insuffisamment régulé ou supervisé» comme le souligne Pervenche Berès, présidente de la Commission économique et monétaire du Parlement européen. Selon elle, il est nécessaire de rouvrir le débat sur la dérégulation des marchés financiers «Entre les partisans de l'autorégulation des institutions financières et ceux qui souhaitent une surveillance active de la part de la puissance publique».

Elle propose, pour cela, différents axes de réflexion et d'action :

- . Modification des règles s'appliquant aux agences de notation en position d'oligopole, notamment en matière de titrisation (opération qui consiste à transformer des prêts bancaires en titres négociables sur les marchés financiers), principal vecteur de la crise actuelle.
- . Modification des accords dits de Bâle 2 qui définissent les conditions dans lesquelles les banques prennent en compte les produits complexes titrisés et comment elles doivent organiser leurs fonds propres en termes de risques encourus en matière de liquidités.
- . Réexaminer la façon dont les banques organisent leur contrôle interne et le mode d'intervention des superviseurs.
- . Organiser la transparence et la régulation des entités non bancaires dont les Hedges funds, fonds de capital investissement, fonds de private equity, qui peuvent dégager des rentabilités très importantes grâce à un endettement élevé.

- . Revoir les systèmes de dépôts de garantie afin de les adapter à la réalité de l'intégration financière comme au développement de nouveaux types d'établissements financiers.
- . Revoir les normes comptables internationales adoptées par l'Union européenne en 2005 constatant que l'évaluation généralisée des actifs à la valeur de marché tend à aggraver les difficultés dès qu'une crise apparaît.
- . Engager une action internationale déterminée à l'égard des paradis fiscaux servant de refuge aux montages financiers les plus opaques et les plus risqués.

Le cas français

Alors que l'essentiel de la croissance de l'investissement est «théoriquement» financé par une augmentation de l'épargne nationale, il semble que les investisseurs institutionnels français (Caisses de retraites, sociétés d'assurance...), normalement plus préoccupés par la gestion à long terme des capitaux, soient actuellement mal en point. D'après Patrick Artus, économiste chez Natixis, *«La France a besoin d'épargne de long terme pour l'avenir de sa croissance et de l'emploi. Or, nous sommes un des pays où l'insuffisance du financement par actions (c'est-à-dire en capital par opposition au financement de la dette) est un obstacle à la croissance des PME, donc à l'apparition d'entreprises exportatrices développant de nouveaux produits»*. Selon lui, la problématique est que la France est devenue plus «vendeur» d'actifs (parts de grandes sociétés, obligations...) qu'acheteur ou épargnante. Ce choix induit forcément d'importantes conséquences financières et économiques à terme (et sociales) en réduisant d'un côté, le prix et la valeur des actifs à cause d'une recherche effrénée de rentabilité et de rendement fort à court terme dans les comptes privés et publics, et de l'autre, une hausse du besoin de fonds propres avec une augmentation des crédits nécessaires à l'investissement obligeant mécaniquement à s'endetter. Dans ce dérèglement où le résultat à court terme prime sur celui à long terme, on assiste à une hypothèque croissante des ressources nécessaires pour financer demain le fonds de réserve des retraites. Un autre phénomène concomitant est l'observation du creusement croissant du déficit public depuis plus de 30 ans. Et ce n'est pas l'actuel soutien aux salaires et au pouvoir d'achat avec le déblocage immédiat de l'intéressement et de la participation (censés prévoir le long terme) qui va améliorer la situation !

Les paradoxes de la finance comportementale

Depuis les années 1950, la finance repose majoritairement sur une hypothèse de rationalité des acteurs et des investisseurs. Selon ce principe, il en résulte «logiquement» que les marchés fonctionnent de manière efficiente. Par marché efficient, il faut entendre une allocation parfaite et à moindre coût des ressources aux agents ayant un besoin de financement. Or, les études menées puis confrontées à la réalité de la finance internationale démontrent qu'il n'en est rien. Des expériences de nature de la psychologie ont démontré que les comportements financiers reposent sur une certaine «volatilité» dans les décisions prises face aux choix proposés. En effet, les tests menés semblent prouver que les individus répondent d'abord de manière «influçable», voire formatée, aux questions posées en réalisant des associations mentales et des raccourcis sans forcément passer par une information objective. Ce phénomène bien connu dans les sondages d'opinion publique l'est également auprès d'investisseurs censés être bien informés. Ces expériences contredisent certains postulats de base évoquant la rationalité des investisseurs.

. Exemples d'expériences démontrant le caractère de non rationalité des investisseurs dans le monde de la finance :

1. Face à un échantillon de personnes, un chiffre est tiré au hasard entre 0 et 100. Simultanément, il leur est demandé si le «nombre de pays africains» est supérieur ou inférieur au nombre tiré, puis de deviner quel est le nombre exact de pays en Afrique. Il en ressort, au final, que le nombre moyen de pays donné au moment de la seconde question dépend directement du nombre tiré au sort initialement.

2. Dans le cadre d'une loterie à laquelle des gains probables son associés, il s'avère que les investisseurs

n'effectuent pas les mêmes choix lorsqu'il s'agit de gains ou de pertes. Ils préfèrent prendre des risques lorsque la probabilité de perte est forte (avoir une probabilité de 50% de perdre 100 plutôt que d'être sûr de perdre 50). Ils choisissent également de s'assurer un gain plus faible si la probabilité est forte de gagner (gagner 50 plutôt que d'avoir 1 chance sur 2 de gagner 100).

3. Le comportement de l'investisseur démontre également un certain paradoxe dans le cas où l'écart de probabilité est faible entre plusieurs loteries. L'investisseur choisit d'abord l'espérance de gain la plus élevée (normal) alors même qu'il existe un fort écart de probabilité entre les offres proposées. Par exemple, un financier peut préférer BNP Paribas (A) à Fortis (B), Fortis (B) à Mediobanca (C) mais aussi Mediobanca (C) à BNP Paribas (A) selon les gains espérés.

Les acteurs impliqués dans les marchés de capitaux

Que ce soit les ménages devenus plus soucieux du rendement de leur épargne, les entreprises souhaitant conforter leurs profits en tirant mieux parti de l'ingénierie financière, les intermédiaires financiers soumis à une concurrence plus vive ou encore les Etats en recherche de capitaux pour financer leurs déficits, dépenses et investissements, tout le monde est concerné par l'impact des marchés financiers.

Principaux intervenants sur le marché des capitaux :

. **Banques** : Elles jouent un rôle d'intermédiation entre les agents excédentaires et les agents déficitaires de l'économie à l'échelle nationale voire internationale.

. **Banques centrales** : Leur rôle est de veiller à la stabilité interne et internationale de la monnaie nationale. Leurs principaux moyens d'action sont l'achat et la vente de devises ainsi que la manipulation des taux d'intérêt.

. **Entreprises** : Elles sont demandeurs de gros besoins de financement mais aussi prêteurs en réinvestissant une partie de leurs bénéfices en Bourse selon une logique souvent déconnectée de la logique rationnelle de production.

. **Etats et collectivités territoriales** : Ce sont les premiers emprunteurs sur les marchés nationaux et internationaux expliquant en partie leur volonté de déréglementer leurs marchés pour les rendre plus attractifs.

. **Garde-fous** : SEC (Securities Exchange Act) aux Etats-Unis, SIB (Securities and Investments Board) en Grande-Bretagne, COB (Commission des opérations de Bourse), sont des organismes destinés à contrôler les professionnels et leurs marchés internes.

. **Investisseurs institutionnels** : Appelés également «zinzins» ils gèrent collectivement une épargne placée chez eux notamment par les particuliers. Ce sont les Caisses de retraite, compagnies d'assurance, fonds de pension, fonds mutuels, organismes de placement créés par les institutions financières et bancaires.

. **Ménages** : Ils sont les principaux prêteurs en s'orientant vers des investissements financiers rémunérateurs (FCP, Sicav, acquisition de titres, livrets...) et vers des actifs réels (immobilier).

. **Organismes internationaux** : FMI (Fonds monétaire international), BRI (Banque des règlements internationaux), Banque mondiale, autant d'organismes dont l'objectif est de promouvoir la stabilité et l'ordre dans les relations monétaires internationales (FMI), favoriser la coopération entre les banques centrales sur les questions monétaires et financières (BRI) ou encore de financer les projets de développement des pays pauvres (Banque mondiale).

Les principaux mécanismes et instruments utilisés

Depuis ces 30 dernières années, ce sont les marchés de produits dérivés qui se sont le plus développés dans le monde. C'est d'ailleurs par eux que l'innovation a pénétré le domaine de la finance. La libéralisation et la globalisation financière ont également favorisé l'arrivée de nouveaux compartiments au niveau de la gestion des actifs financiers.

. **Euromarchés** : Marchés internationaux de capitaux sur lesquels se réalisent des opérations de prêts et d'emprunts libellés en devises (eurodevises, eurocrédits, euro-obligations...).

. **Finance en ligne** : Réseaux électroniques qui assument des fonctions traditionnelles de confrontation entre les ordres et les demandes de valeurs mobilières tout en assurant la gestion de cotation, le règlement, la fourniture d'informations en continu sur les marchés et les sociétés.

. **Marché boursier** : Plus ou moins spécialisé, il permet de coter et d'échanger quotidiennement des titres et valeurs mobilières (actions, obligations...) en fonction de l'offre et de la demande.

. **Marché de changes** : Il concerne l'achat ou la vente de devises dans un fonctionnement continu 24 heures sur 24. Il gère les flux internationaux de capitaux sachant également que les banques centrales y interviennent afin d'éviter de trop fortes fluctuations de parité de leur monnaie nationale.

. **Marchés dérivés** : Ils permettent aux spéculateurs, grâce à des effets de levier, d'effectuer des transactions sur les produits dérivés en assumant le risque de réaliser des gains importants ou des pertes considérables à partir d'un très faible engagement financier. Sur ce type de marchés, dits de gré à gré, il s'agit là de parier sur la hausse ou sur la baisse des cours et ce, dans le cadre d'une absence structurelle de réglementation des transactions.

. **Marché monétaire** : Contrairement à la Bourse où s'échangent les capitaux à long terme, il représente un marché de capitaux à court et moyen terme (de 10 jours à 7 ans). Ce marché permet de trouver des liquidités sans avoir obligatoirement recours aux banques.

. **Marché d'occasion des créances** : Il s'agit de la titrisation qui offre aux banques la possibilité de transformer leurs crédits bancaires (mais aussi dette publique des pays en développement) en titres négociables. Cela leur permet de récupérer des liquidités, d'alléger leur portefeuille de créances et de transférer le risque de taux d'intérêt sur l'acheteur de la créance.

. **Produits dérivés** : Ils ont une tendance naturelle depuis 30 ans à croître en nombre et en sophistication comme outils de couverture des risques liés notamment aux taux d'intérêt. Ils comprennent :

- les contrats à termes (futures) qui concernent un engagement d'achat ou de vente, à une date future, d'un produit à un prix convenu à l'avance.
- les contrats d'option qui sont des droits mais non des obligations de vendre ou d'acheter une quantité déterminée d'un actif à un prix fixe moyennant le paiement d'une prime.
- les contrats d'échange (swaps) qui se caractérisent par un échange croisé de taux d'intérêts (taux variable contre taux fixe) ou de devises, afin de se couvrir contre les risques de fluctuation d'un actif (ou pour obtenir de meilleures conditions financières) par un procédé dans lequel 2 agents se transfèrent certains éléments de leurs créances ou de leurs dettes.

. **Taux d'intérêt** : A la base, le taux d'intérêt est l'élément qui unifie les différents marchés et détermine *in fine*, une grande partie de l'évolution des marchés financiers. Ainsi, une hausse des taux d'intérêt à long terme entraîne un appel de capitaux depuis l'étranger mais aussi une baisse du cours des obligations et par contagion une baisse du cours des actions, ce qui est favorable à l'intermédiation de la Bourse. Une baisse des taux courts entraîne, pour sa part, une sortie de capitaux vers des places où l'épargne est plus rémunératrice en créant simultanément une baisse du cours de la monnaie locale stimulant ainsi le marché des changes et celui des produits dérivés.