

Leçon 5 Les circuits de financement

Le crédit bancaire constitue une partie importante et déterminante des mécanismes de financement de l'économie. L'étude du rôle joué par les banques dans le financement de l'économie est donc le préalable à l'analyse des mécanismes de création et de circulation de la monnaie.

1. Financement direct et intermédiation

Le système financier vise à mettre en relation les capacités et les besoins de financement des agents économiques, , en d'autres termes, à drainer des ressources des agents à capacité vers les agents à déficit.

A. Les circuits de base.

Dans le financement direct, le créancier est directement mis en rapport avec le débiteur.



Les agents économiques qui ont un besoin de financement, les entreprises ou les administrations, émettent des titres (obligations par exemple) qui sont acquis par les agents en excédent, les ménages par exemple.

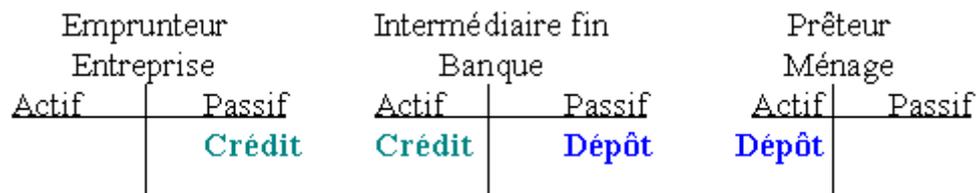
Il s'agit d'un financement direct, dans la mesure où la créance détenue par le prêteur final est identique à la dette de l'emprunteur final.

Il n'y pas d' « intermédiaire financier ». Si le prêteur final recourt à une institution financière pour réaliser l'acquisition du titre, celle-ci joue un rôle de courtier et n'est pas à proprement parlé un intermédiaire financier.

Le financement direct s'opère principalement, mais non exclusivement, sur les marchés financiers, marchés sur lesquels sont émises et échangées les valeurs mobilières, ac-

tions et obligations qui sont des titres négociables. Pour ce qui est des obligations, les taux d'intérêt, prix de l'argent, varient, en principe, en fonction de l'offre et de la demande de fonds.

Dans le **financement intermédié**, un intermédiaire, une [banque](#) en général, s'interpose entre le créancier et le débiteur.



L'intermédiation correspond donc à la situation dans laquelle une institution financière (une banque par exemple) collecte des ressources auprès de ceux qui ont des excédents et effectue des prêts au profit de ceux qui ont des déficits. Ainsi les banques effectuent des crédits aux entreprises et aux ménages et collectent des ressources auprès des agents à excédent sous forme de dépôts.

Il y a [intermédiation](#) dans la mesure où la créance détenue par les agents à excédents (compte bancaire, de livret..) est différente de la dette des agents à déficit (emprunt bancaire). Se pose alors la question suivante : en quoi la créance finale diffère-t-elle de la dette finale ? Ce qui revient à se demander qu'elle est la fonction des banques. Quatre différences sont à envisager : de taille, de durée, de risque et de prix.

Taille. Tout d'abord la créance finale - ici le dépôt du ménage - , peut être de dimension plus faible que la dette de l'entreprise - ici le crédit -. La banque joue un rôle de collecte de fonds (« les petits ruisseaux font les grandes rivières »), permettant de concilier le faible volume des dépôts des entreprises et le volume plus important des emprunts des entreprises¹.

Durée. La créance finale, le dépôt, peut être de durée plus courte que la dette de l'entreprise. La banque permet alors de concilier le désir de placements courts des ménages et le désir d'emprunt long des entreprises. C'est la « transformation » (Voir plus bas).

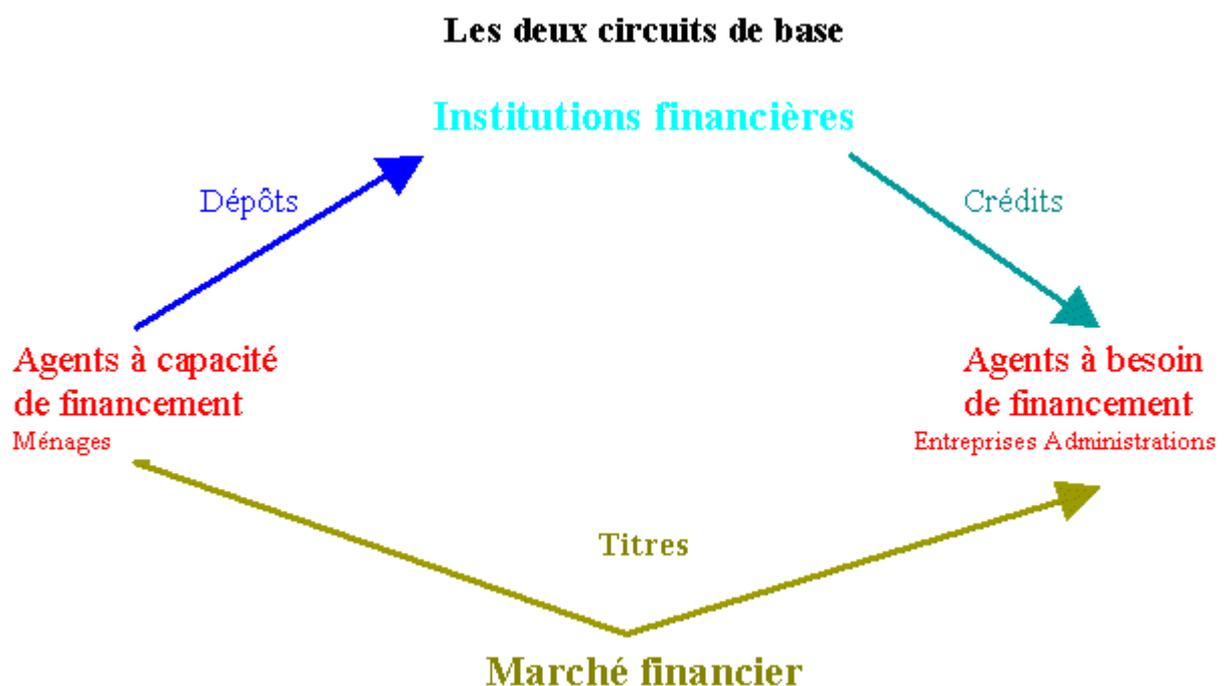
Risque. Le risque attaché au crédit accordé par la banque à l'entreprise est beaucoup plus fort que le risque attaché au dépôt du ménage. En d'autres termes, le ménage court beaucoup moins de risques à placer son argent dans une banque qu'à prêter à une entreprise. La banque joue ainsi un rôle de mutualisation des risques.

Taux. La banque remplit des fonctions qui sont, moins bien ou pas, prises en charge, par les marchés : collecte de fonds différents pour un emprunteur unique, des prêts longs liés à des ressources courtes, mutualisation des risques et aussi sélectivité des risques. Il existe donc une différence entre la rémunération (intérêt versé ou service rendu) que les

¹ On note toutefois que dans le financement direct aussi on peut avoir une forme de conciliation entre la petite taille des placements et la taille plus grande des emprunts : l'entreprise peut, pour se financer, émettre un très grand nombre d'obligations d'un montant unitaire faible.

banques accordent au créancier, ici les ménages, et l'intérêt que la banque fait payer au débiteur, ici l'entreprise. Cette différence constitue la rémunération de la banque pour cette activité.

L'intermédiation se distingue donc du courtage. Le courtage, en matière financière consiste à mettre en relation, moyennant une rémunération, l'acheteur et le vendeur d'un titre. C'est ainsi que les ménages peuvent s'adresser à leur banque pour se procurer, ou vendre, des titres émis par les entreprises ou le Trésor Public. Dans ce cas, la banque joue un rôle de courtier, permettant une opération de financement direct, sans qu'il s'agisse pour autant d'intermédiation : elle ne collecte pas des ressources qu'elle distribuerait sous une autre forme.



Cette distinction entre finance directe et intermédiation sert de fondement à l'analyse "Economie d'endettement" **versus** "économie des marchés financiers"

"Economie d'endettement"/"Economie des marchés financiers"

B. La remise en cause de la distinction traditionnelle

Cette opposition entre deux circuits de financement doit laisser place à une vision plus nuancée, plus complexe, de la banque, d'autant que, depuis le début des années 80, le processus de désintermédiation - le recul de l'activité traditionnelle des banques- s'est accompagné d'un essor de l'activité bancaire sur les marchés de titres.

D'une part se produit une " **désintermédiation** ", un recul relatif du circuit bancaire traditionnel (crédit-dépôt). Cette désintermédiation s'opère au niveau des emprunteurs finals, entreprises et administrations, qui préfèrent recourir au [marché financier](#), dont les taux sont plus faibles que les taux bancaires ; de façon symétrique, les prêteurs finals ont reporté une partie des fonds traditionnellement confiés aux banques vers les marchés dont les rémunérations sont relativement plus élevées.

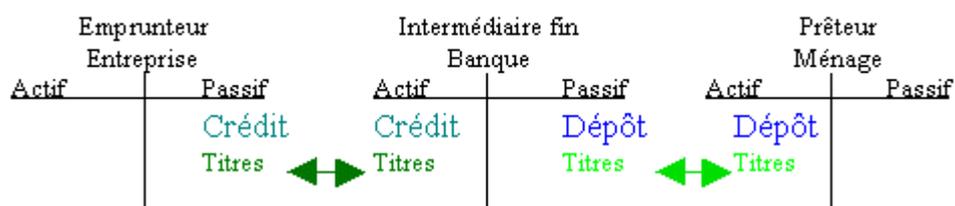
D'autre part, les banques ont réagi à cette désintermédiation (voir graphique)

- par le renforcement du rôle de conseil aux prêteurs et aux emprunteurs finals dans leurs opérations sur le marché

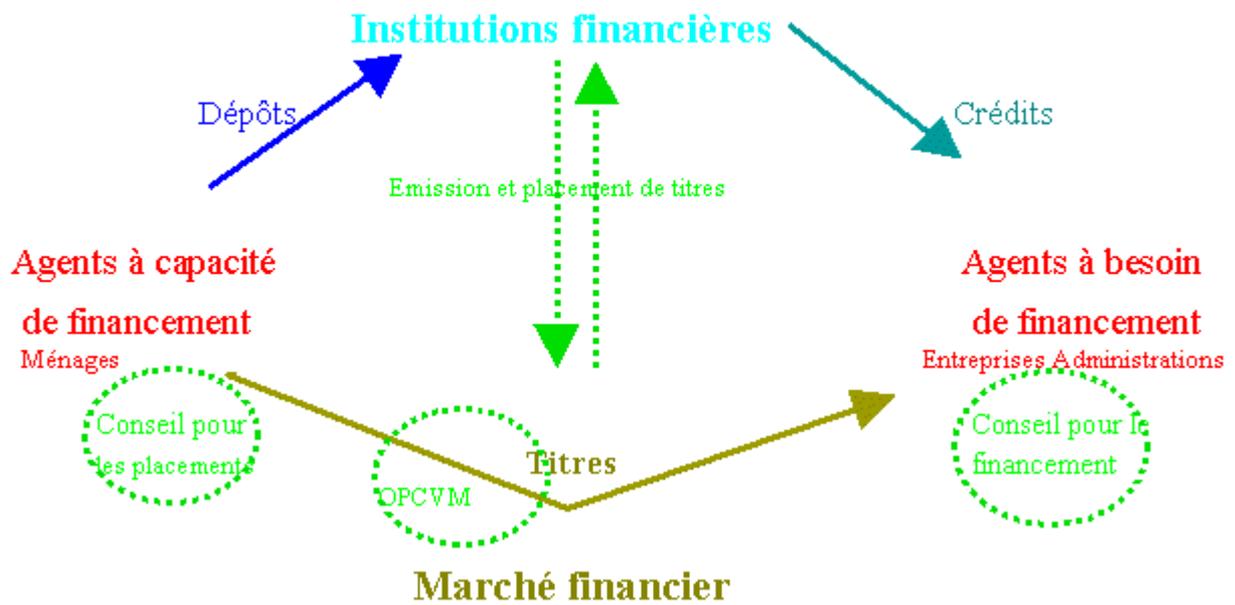
- par la multiplication des [OPCVM](#), Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, (SICAV, Sociétés d'Investissement en Capital Variable et Fonds Communs de Placement, FCP) qui interviennent sur les marchés. Les OPCVM sont des organisme collectant des fonds auprès des agents économiques et opérant des placements diversifiés sous forme de titres. Les OPCVM permettent des économies d'échelle en matière de collecte de l'information et de mutualisation des risques : les petits actionnaires peuvent difficilement, en raison de la taille de leur portefeuille, réduire les risques en diversifiant les placements. Par ailleurs, la collecte d'une information de nature à bien éclairer les placements suppose du temps, une expertise et un coût qui ne sont pas à la portée de la plupart des épargnants individuels.

- par une intervention des banques sur- les marchés pour leur propre compte- ce qui induit une " **marchésation des opérations bancaires** ". En effet, dans la présentation précédente, on a considéré deux circuits, isolés l'un de l'autre, celui de la finance directe et celui de l'intermédiation, En fait, au cours des années 80, les intermédiaires financiers ont réagi au recul de leur activité traditionnelle (dépôt-crédit) en s'adressant aux marchés, d'une part, en émettant des titres (obligations, actions, certificats de dépôts.. de la banque) pour collecter des fonds et, d'autre part, soit en achetant des titres (obligations, actions, billets de trésorerie émis par les entreprises par exemple) pour placer des fonds.

La marchésation des bilans bancaires



La réaction des banques à la désintermédiation



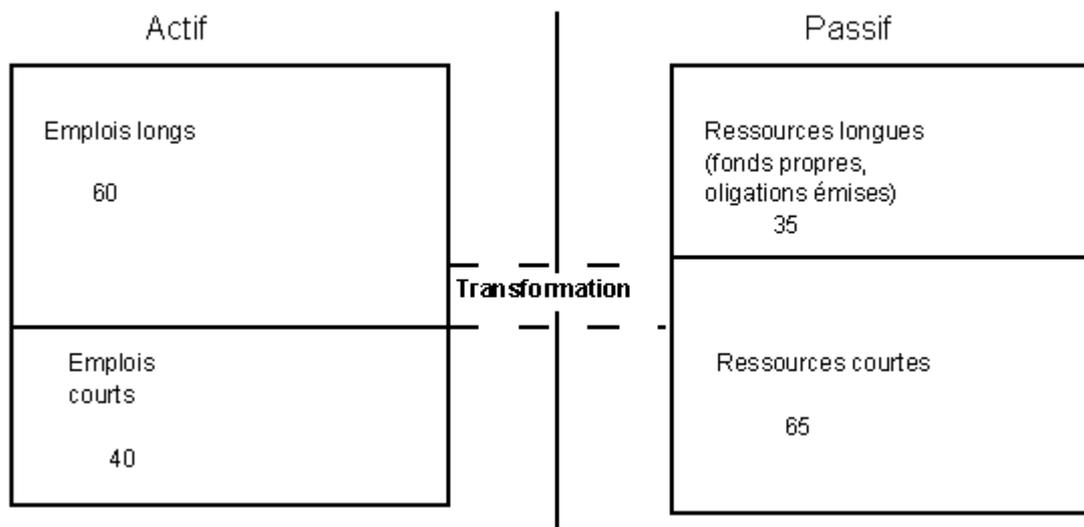
Ces transformations posent le problème de la mesure du taux d'intermédiation.

La mesure du taux d'intermédiation.

2. Les spécificités du financement bancaire

A. La transformation.

Tout d'abord, les intermédiaires financiers, les banques peuvent opérer mieux que les marchés, la **transformation**, c'est-à-dire l'association de crédits longs avec des ressources courtes, ce qui permet de rendre compatibles le désir de placements liquides de la part des ménages et les besoins de financement longs des entreprises. La transformation, consiste, pour une banque, à avoir des emplois plus longs que les ressources.



Ainsi sur ce schéma, les emplois longs (de 60) sont financés à hauteur de 35 par des ressources longues et pour le reste (25) par des ressources courtes.

B. La sélectivité du crédit.

La deuxième spécificité des banques tient au rôle décisif qu'elles jouent dans la **sélectivité** du crédit. Lorsqu'elles accordent des crédits, les banques tiennent compte de trois types de considérations, de **solvabilité**, de **liquidité**, de **rentabilité**.

Solvabilité. Pour se prémunir contre le risque d'insolvabilité de l'emprunteur, les banques cherchent à calculer au mieux ces risques. Le propre du métier de banquier est, en effet, de prendre des risques, dans la mesure où une rentabilité forte peut s'accompagner de risques élevés, mais l'intermédiation permet de mutualiser des risques, grâce à la taille des banques et à la diversification des actifs qu'elles opèrent. De plus, pour conforter leur propre solvabilité, elles constituent des provisions pour risques, à partir de leurs bénéfices et consolident leurs fonds propres.

Liquidité. Une [banque](#) doit pouvoir faire face à des demandes de remboursement de ses créanciers. Dès lors, se pose le problème de l'adéquation entre leurs dettes, figurant à leur passif, et leurs créances (actif). Ce type de contrainte est à conjuguer avec la nécessité de financer des emplois longs, qui peuvent ne pas s'appuyer exclusivement sur des ressources longues, les banques recourant alors à la transformation.

Rentabilité. Les banques tendent bien évidemment à financer de façon privilégiée des projets à rendements élevés.

Toutefois, la spécificité majeure des banques tient à ce qu'elles associent financement de l'économie et rôle monétaire

C. La relation entre financement et création de monnaie.

On a jusqu'ici envisagé les intermédiaires financiers, sous l'angle de leur double fonction, de collecte de fonds et d'octroi de crédit; en fait, ces fonctions sont étroitement liées à leur rôle monétaire, dans la circulation de la [monnaie](#) comme dans la création de monnaie. Aujourd'hui, les dépôts à vue auprès des intermédiaires financiers constituent l'essentiel (plus de 80%) de la [masse monétaire](#) au sens strict, (agrégat M1), en raison de la place relativement réduite de la monnaie manuelle (billets et pièces). Or cette monnaie scripturale circule par différents moyens, (chèques, virements, prélèvements, paiements par cartes, retrait) qui sont gérés, plus ou moins directement, par les banques. En contrepartie des dépôts des agents économiques, les banques prennent en charge la circulation de la monnaie. Cette gestion des [moyens de paiements](#) occasionne des coûts, que les banques essaient de réduire, soit par des innovations technologiques (informatisation de la gestion des moyens de paiements), soit en faisant payer à la clientèle certains services liés à la gestion des comptes.

Toutefois, le rôle monétaire des banques se traduit principalement par leur participation à la création de monnaie.

Il y a création de monnaie à partir du moment où s'accroît le volume des avoirs monétaires des agents économiques, sous forme de pièces, de billets, mais surtout de monnaie scripturale. Le processus de création de monnaie est assuré par les banques, la banque centrale jouant un rôle de coordination. Le rôle d'intermédiaire financier joué par les banques est ainsi étroitement lié à leur rôle d'émetteur de monnaie. Les opérations de financement qu'elles réalisent sont imbriquées dans le processus de création de monnaie.

Cette dualité, monétaire et financière, des banques a des implications sur le système financier et sur le rôle macro-économique des banques. Enfin, peuvent, elles aussi, être soumises à des problèmes de [liquidité](#) et s'approvisionnent alors auprès des autres institutions financières ou auprès de la [banque](#) centrale. Le lien étroit entre crédit bancaire et création de monnaie a des implications, d'ordre macro-économique.

[Les implications macro-économiques du lien entre crédit bancaire et création de monnaie](#)

[3. Le marché financier : approche institutionnelle](#)

A. Le fonctionnement du marché financier

Le marché financier est un marché de titres longs, de valeurs mobilières : actions et obligations.

Les actions sont des titres de propriété d'une fraction du capital d'une société. Ce sont des titres de propriété négociables. En tant que propriétaire, l'actionnaire reçoit sous forme de revenu -le dividende- une participation aux bénéfices de l'entreprise, qui dépend des résultats et de la politique d'affectation de la firme (autofinancement ou distribution des

bénéfices). En outre, il participe aux décisions de l'entreprise par un droit de vote en assemblée générale, droit de vote proportionnel au portefeuille possédé. Virtuel pour le petit actionnaire, ce droit permet aux actionnaires importants de peser sur les décisions de l'entreprise ou de la contrôler. En fait, l'actionnaire peut être un simple « bailleur de fonds » à la recherche d'un placement, ou un actionnaire actif, jouant un rôle au conseil d'administration de la société et à la direction. L'actionnaire peut être un particulier, une entreprise, une institution financière, l'État... L'action est un titre négociable, éventuellement sur le marché boursier, et l'écart entre la valeur d'achat et de vente fait naître des plus-values ou des moins-values.

L'obligation est un titre de créance à long terme, donnant lieu à versement d'un intérêt, en principe fixe, déterminé au moment de l'émission.

La rémunération de l'obligation est fixe et, donc à la différence du dividende de l'action, indépendante des résultats de l'entreprise.

Le détenteur de l'obligation est assuré de recevoir un revenu et est protégé des fluctuations du bénéfice de l'entreprise. Toutefois, il court un double risque, un risque micro économique de faillite de l'entreprise et un risque macro économique d'inflation : si le niveau de l'inflation augmente fortement et de façon durable, l'obligataire subit une perte, du fait de la dépréciation de sa créance.

Du point de vue de l'entreprise, les avantages du financement par émission d'actions et par émission d'obligations sont symétriques.

Si l'entreprise finance sa croissance par émission d'actions nouvelles, la charge du financement est flexible et suit les résultats de l'entreprise ; si l'entreprise a de bons résultats, elle distribue un revenu aux actionnaires et si elle ne dégage pas de bénéfices, elle n'a pas d'obligations par rapport à eux, au moins pendant un certain temps. Toutefois l'émission d'actions nouvelles entraîne une dispersion du capital et un risque de perte du pouvoir pour ceux qui détiennent le contrôle.

De façon symétrique, si l'entreprise finance sa croissance par émission d'obligations, elle ne court aucun risque en matière de pouvoir, puisque les obligataires n'ont aucun pouvoir au sein de l'entreprise ; en revanche, elle est tenue de rémunérer les propriétaires d'obligations, quel que soit le résultat de l'entreprise.

Comme l'action, l'obligation est un titre négociable, dont le prix varie en fonction de l'offre et de la demande.

Sur le compartiment primaire du marché financier, des titres nouveaux sont émis. Les entreprises et les administrations émettent des titres de créances (obligations) : elles s'endettent auprès des souscripteurs et reçoivent en contrepartie des fonds nouveaux. De la même façon, les entreprises peuvent émettre de nouvelles actions, destinées aux anciens actionnaires ou à de nouveaux porteurs ; là aussi, en contrepartie d'un apport de fonds nouveaux, elles cèdent des titres de propriétés (actions).

Sur le marché secondaire, "marché de l'occasion", les titres émis antérieurement font l'objet d'un échange : le prix dépend alors de l'offre et de la demande. Ce marché secondaire permet aux détenteurs de titres de récupérer des liquidités, sans attendre le remboursement des obligations, ou la liquidation de l'entreprise dont ils sont actionnaires. Par ailleurs, le marché des actions est un lieu privilégié de spéculation et de transfert des droits de propriété des entreprises (prise de contrôle par offre publiques d'achat, par exemple). Le **marché boursier** constitue une partie de ce marché secondaire, une partie seulement puisque certains titres notamment ceux qui ne sont pas cotés peuvent être échangés de "gré à gré" sans passer par un marché officiel.

Le prix des actions dépend de facteurs propres à l'entreprise et à son secteur d'activité (résultats, perspectives de développement) et de facteurs macro économiques qui affectent l'ensemble du marché boursier (prévisions de croissance, d'inflation, de hausse des salaires, ...) les anticipations jouant un rôle fondamental. Et dans certains cas, en matière financière, il vaut mieux « avoir tort avec tout le monde qu'avoir raison tout seul » selon une formule prêtée à Keynes . Les comportements mimétiques, qui consistent à adopter le même comportement que les autres, peuvent aboutir à des « anticipations auto réalisatrices » : si tous les acteurs sur un marché pensent que le cours d'une valeur va augmenter, ils achètent cette valeur et en font monter le prix. Il est possible que les agents se trompent et qu'ils attribuent à un actif une valeur supérieure à sa valeur fondamentale. Il vaut mieux alors « se tromper avec tout le monde » et acheter plutôt que « d'avoir raison tout seul » et penser, à tort, que l'actif va rester à sa valeur fondamentale.

Les cours des obligations sur le marché secondaire varient moins que ceux des actions et sont essentiellement tributaire des taux d'intérêt. La règle est la suivante : ***le cours des obligations varie de telle façon que le rendement (le rapport entre le revenu et le prix) soit le même sur les obligations nouvellement émises que sur les anciennes.*** En effet, si le taux d'intérêt sur les nouvelles obligations est plus élevé, les anciennes obligations sont moins attrayantes et leur prix baisse ; si le taux d'intérêt baisse, les anciennes obligations sont recherchées et leur prix augmente. Il en résulte que les cours augmentent, lorsque les taux d'intérêt baissent et, inversement, les cours baissent lorsque les taux d'intérêt baissent.

Les **opérations** sur le marché secondaire peuvent s'opérer **au comptant** ou **à terme**. Dans le premier cas, la conclusion du contrat et son exécution sont simultanées.

Dans les opérations à terme, les caractéristiques d'une transaction (la quantité échangée de l'actif, le prix et l'échéance) sont décidées à la date initiale de conclusion du contrat et l'exécution du contrat est reportée à une date ultérieure. C'est-à-dire que, pour acheter ou vendre à terme, les parties se mettent maintenant d'accord sur le prix et le produit mais la livraison a lieu plus tard.

Les opérations à terme

- soit permettent de se couvrir contre le risque des variations des prix des actifs (on sait aujourd'hui ce que sera le prix de la transaction à terme)
- soit rendent possible la spéculation, si les prix varient entre la conclusion du contrat et son exécution.

Ainsi les " haussiers ", qui s'attendent à une hausse du cours d'une action, sont acheteurs à terme : au temps t_c , ils achètent à un prix donné (200) mais l'échange effectif (ils cèdent de la [monnaie](#) et reçoivent les titres) est reporté dans le temps (t_e). Si entre t_c et t_e le cours de l'action s'élève (230), conformément aux prévisions du haussier, alors le haussier réalise l'opération inverse, en vendant, et il réalise la plus value (30).

Opération à terme d'un haussier réussie

t_c
Conclusion du contrat à terme (achat) Prix : 200

t_e
Execution du contrat à terme (achat) Prix 200
Vente au nouveau prix du marché 230

Evidemment, si les anticipations de l'acteur financier ne se réalisent pas et si les prix baissent, il subit alors une perte.

En sens inverse, les " baissiers ", qui s'attendent à une baisse des cours, sont vendeurs à terme : au temps t_c , ils vendent à un prix donné (200) des titres qu'ils ne possèdent pas, mais l'échange effectif (ils cèdent les titres et reçoivent de la monnaie) est reporté dans le temps (t_e). Si entre t_c et t_e le cours de l'action s'abaisse (175) conformément aux prévisions du baissier, alors il réalise l'opération inverse, en achetant, et il réalise la plus value (25).

Opération à terme d'un baissier réussie

t_c
Conclusion du contrat à terme (vente) Prix 200

t_e
Execution du contrat à terme (vente) Prix 200
Achat au nouveau prix du marché 175

Evidemment, si les anticipations de l'acteur financier ne se réalisent pas et si les prix augmentent, il subit alors une perte, puisqu'il est contraint d'acheter les titres qu'il doit livrer.

B. Deux grandes innovations : les nouveaux marchés

Les marchés financiers ont enregistré, au cours des dernières décennies, des innovations extraordinaires ; parmi celles-ci, deux sont particulièrement intéressantes qui visent la couverture des risques de taux d'intérêt et les achats et vente d'options.

1°) La couverture des risques de taux d'intérêt : les *futures*, en France sur le Matif (Marché A Terme International de France).

Il s'agit d'un marché à terme sur des instruments financiers engendrant gains et pertes en fonction des variations des taux d'intérêt et permettant aux opérateurs, soit de réduire les risques, soit de spéculer sur les variations de taux. Sur ce marché, les opérateurs

s'échangent des contrats -principalement un emprunt obligataire "notionnel" c'est-à-dire une [obligation](#) d'Etat fictive de 10%- pour une échéance déterminée. Le prix est fixé lors de la conclusion du contrat et il varie au jour le jour en fonction des taux d'intérêt et des anticipations.

L'acheteur réalise des gains lorsque le cours monte (baisse des taux d'intérêt) et des pertes lorsque le cours baisse (hausse des taux d'intérêt).

Le vendeur réalise des pertes, lorsque le cours monte (baisse des taux d'intérêt) et des gains lorsque le cours baisse (hausse des taux d'intérêt).

Exemple de gain d'un acheteur : au temps t_0 un opérateur est en position d'acheteur au cours de 98 de contrats d'un montant unitaire de 50000 euros. Le lendemain, le cours monte à 99 (en raison d'une baisse des taux d'intérêt), son compte est crédité de 1% soit 500 euros par contrat. Supposons qu'il déboucle son opération en se portant vendeur des contrats (au cours de 99), il reçoit alors le gain correspondant à la hausse des cours. En revanche le vendeur, lui, a réalisé une perte. Dans le cas d'une baisse du cours (hausse des taux d'intérêt), c'est le vendeur qui gagne et l'acheteur qui perd. On voit que sur le [MATIF](#) les opérateurs peuvent réaliser des gains en fonction des variations des taux d'intérêt.

Les intervenants sont de deux types ([voir l'annexe sur l'histoire du marchand de glaces](#)).

Certains visent à réduire les risques et à compenser sur ce marché des pertes éventuelles qu'ils peuvent subir sur d'autres opérations. Supposons une institution financière détentrice d'obligations et qui risque une perte en capital si les taux d'intérêt augmentent; elle se positionne sur le MATIF, de façon à réaliser des gains dans la situation qui lui est défavorable du point de vue de son portefeuille; elle est donc vendeur de contrats sur le MATIF. Si les taux d'intérêt s'élèvent, elle perd sur son portefeuille et réalise des gains compensatoires sur le MATIF.

D'autres, les spéculateurs, prennent des risques en anticipant des variations de taux ; à l'inverse des précédents, ces agents n'adossent pas l'opération sur leur portefeuille et, au lieu de rechercher à neutraliser les gains par des pertes, ils visent des gains purs ... et courent le risque de pertes pures.

2°) Les warrants ou options

Le warrant ou option est le droit d'acheter ou de vendre un actif. Dans un marché d'option, le contrat spécifie l'objet de l'échange (action, devise, matières premières...), le prix d'échange de l'actif (prix d'exercice), la quantité échangée, la durée au cours de laquelle l'option peut être réalisée et la prime versée par l'acheteur de l'option.

Sur ce marché, s'échange le droit de choisir; dès lors, il existe une dissymétrie entre l'acheteur et le vendeur de l'option.

Pour comprendre la notion d'option, on peut faire une comparaison avec le cas suivant. Une compagnie aérienne qui a fait de l'over-booking (vente d'un nombre de places supérieur au nombre de sièges effectivement disponibles) et craint l'arrivée d'un nombre trop grand de voyageurs, propose à certains passagers, une heure avant l'embarquement, une prime de volontaires (50€). Si, à la fin de l'embarquement, il reste des places, la compagnie décide que les passagers prennent le vol ; s'il ne reste pas de place, ils sont reportés sur un autre vol et sont dédommagés. Ici, comme dans une option, l'acheteur de l'option (ici la compagnie aérienne) paye pour avoir le droit de choisir si le passager prend le vol ou non. Le vendeur (ici le passager) reçoit une prime et est contraint de se plier à la décision de l'autre.

La dissymétrie de l'opération est claire : l'un paye pour décider, l'autre est payé pour suivre la décision de l'autre. On voit ce que veut dire « acheter une option ». Acheter une option c'est acheter le droit de choisir. Dans notre exemple, la compagnie achète le droit de choisir si ces passagers partent ou non dans le premier vol ; en matière financière, l'acteur peut acheter le droit de choisir s'il achète ou non ; il peut acheter le droit de choisir s'il vend ou non. Le vendeur de l'option qui reçoit la "prime" est tenu d'accepter la décision de l'acheteur.

Dans une option d'achat, l'acheteur de l'option décidera d'acheter ou de ne pas acheter l'actif ; s'il décide d'acheter, le vendeur de l'option doit vendre l'actif.

Dans une option de vente, l'acheteur de l'option décidera de vendre ou de ne pas vendre l'actif ; s'il décide de vendre, le vendeur de l'option doit acheter l'actif.

Comme dans le cas du MATIF, le comportement peut viser soit à se prémunir contre des risques soit à prendre des risques spéculatifs.

L'option d'achat

Il existe des options d'achat ("call") l'acheteur achète le droit d'acheter un actif à un prix déterminé. Cela peut être intéressant pour celui qui anticipe une hausse des cours; ainsi soit un acheteur qui acquitte une prime de 20 euros sur un titre dont le prix d'exercice est de 400.

Si le prix monte à 445 euros, l'acheteur demande que la transaction ait lieu; le titre lui coûte 220 euros et il réalise un gain de 25.

Si le prix se fixe à 400 euros ou moins, il ne réalise pas l'option et perd la prime de 20€.

Si le prix est compris entre 400 et 420, il réalise l'option pour limiter ses pertes. de

L'option de vente

Dans le cas d'une option de vente, l'acheteur de l'option paye le droit de choisir de vendre ou de ne pas vendre. Dans le cas d'une option de vente, l'acheteur de l'option paye le droit de choisir de vendre ou de ne pas vendre.

Comme dans le cas du MATIF, le comportement peut viser soit à se prémunir contre des risques soit à prendre des risques spéculatifs.

QUESTIONS DE REFLEXION LES FORMULES SUIVANTES SONT ELLES VRAIES OU FAUSSES ?

- Le financement par émission d'action plutôt que par émission d'obligation présente l'avantage de donner plus de flexibilité au coût du financement mais peut présenter un risque en matière de pouvoir.
- Dans une opération de vente à terme, on peut vendre un titre que l'on ne possède pas.
- Tout de profit est distribué aux actionnaires.
- Il existe des titres négociables
- Dans l'intermédiation traditionnelle, la banque emprunte sur les marchés pour acheter des titres.
- En matière bancaire, la transformation c'est l'opération selon laquelle une banque (Crédit Lyonnais) transforme dans sa propre monnaie (monnaie Crédit Lyonnais) les billets émis par la banque centrale ou la monnaie émise par d'autres banques (Société générale, BNP).
- En matière bancaire, il y a transformation lorsque les banques collectent des ressources sur les marchés par émission de titres pour financer les crédits qu'elles distribuent.
- A la bourse, se négocient des actions et des obligations déjà émises.
- Le cours des obligations se forme de telle façon que le rendement des anciennes obligations, sur le marché secondaire, soit égal au rendement et donc au taux d'intérêt sur les nouvelles obligations.
- Le financement par émission d'obligation permet, à l'inverse de l'augmentation du capital, de préserver l'autonomie de l'entreprise
- Le dividende est le gain de l'actionnaire et correspond à la différence entre le prix d'achat et le prix de vente d'une action
- A la différence des cours des obligations, les cours des actions ne dépendent pas mécaniquement des taux d'intérêt.
- Dans une opération à terme, le prix de la transaction est fixé au terme. Par exemple, dans un achat terme le 1er janvier 2008 d'euros à six mois, le cours des euros sera fixé le 1er juillet 2008.
- Dans une option de vente, l'acheteur de l'option réalise l'option si le cours baisse au-dessous du prix d'exercice fixé dans le cadre du contrat

- Dans une option de vente, le vendeur de l'option est obligé d'acheter un titre si l'acheteur de l'option le lui demande.
- L'acheteur d'une option de vente exécute son option si le prix devient inférieur au prix d'exercice (prix conclu dans le cadre du contrat).
- L'intermédiation traditionnelle régresse
- La plus value, c'est le revenu distribué chaque année par l'entreprise aux actionnaires
- Les opérations sur le marché financier telles que les opérations à terme et les warrants n'ont qu'un but spéculatif.
- Un contrôle majoritaire du capital d'une société est plus stable que le contrôle minoritaire. Un crédit bancaire long n'a pas la même fonction qu'un crédit court.
- Une entreprise A qui mène une OPA sur l'entreprise B a pour objectif de se substituer à l'actionnaire détenant un contrôle majoritaire sur B.
- Pour une entreprise, la rémunération de l'obligataire est plus contraignante que la rémunération de l'actionnaire.
- Une opération à terme peut avoir pour objectif de se couvrir contre un risque.
- Un *future* permet de s'assurer contre des variations de taux d'intérêt