

DIAGNOSTIC FINANCIER APPROCHE PAR LES FLUX.....	2
OBJECTIFS	2
APRÈS CE COURS VOUS DEVRIEZ.....	2
• CHAPITRE 1 L'ENVIRONNEMENT FINANCIER	3
1 MARCHÉ DES CAPITAUX ET INTERMÉDIATION FINANCIÈRE	3
1.1 Finance directe : les marchés de capitaux	4
1.1.1 Le marché financier : définition.....	4
1.1.2 Rôle du marché financier.....	5
1.1.2.1 Marché primaire	5
1.1.2.2 Marché secondaire	5
1.1.2.3 Marché gris	5
1.1.3 Modalités de règlement des opérations.....	5
1.2. La finance indirecte.....	6
2 LE SYSTÈME FINANCIER ET BANCAIRE FRANÇAIS	7
2.1 La réforme du système financier.....	7
2.2 Le système bancaire français.....	8
3 LE MARCHÉ MONÉTAIRE.....	9
3.1 Le marché interbancaire	9
3.1.1 Les intervenants :.....	9
3.1.2 Opérations et formation des taux :.....	10
3.1.3. Les principaux taux de référence du marché monétaire.....	10
3.2 Le marché des titres de créances négociables (TCN).....	11

Diagnostic financier

Approche par les flux

Objectifs

Après ce cours vous devriez

- Avoir cerné le domaine de la finance d'entreprise
 - Comprendre les notions de cycle d'investissement, d'exploitation et de financement
 - Comprendre les différences entre finance directe et indirecte
 - Connaître les évolutions récentes du système financier français
 - Savoir construire et interpréter un tableau de financement (tableaux de flux de fonds et un tableaux de flux de trésorerie).
-

. Chapitre 1

L'environnement financier

Les marchés financiers ont connu depuis le début des années 1980 une explosion et des mutations en profondeur : internationalisation des marchés, innovation (des produits et des technologies), déréglementation. Ces transformations ont conduit à la mondialisation des marchés financiers. Ainsi le 22 septembre 2000 est née Euronext véritable bourse paneuropéenne transnationale résultant de la fusion entre les bourses d'Amsterdam, Bruxelles et Paris.

Il existe deux types de systèmes financiers. Ceux qui relèvent de la finance directe c'est-à-dire sans interposition d'intermédiaires financiers. Ceux qui reposent sur la finance indirecte ou intermédiée. En réalité les systèmes financiers réels sont des formes hybrides entre les deux modalités extrêmes.

La présentation de l'environnement financier étant un préalable à la compréhension des phénomènes financiers et du domaine de la finance d'entreprise, nous allons présenter les principales caractéristiques de ces deux systèmes avant de nous intéresser à l'organisation du système financier français.

1 marché des capitaux et intermédiation financière

Le rôle premier du système financier est de mettre les agents économiques excédentaires en ressources en relation avec ceux qui sont déficitaires. Cette mise en relation peut se faire directement ou indirectement. On parlera alors de **finance directe** ou de **finance indirecte** pour reprendre une typologie établie en 1960 par J. Gurley et E. Shaw.

- En **finance directe**, les agents économiques ayant des excédents de capitaux financent directement les agents ayant des besoins de financement. Le système financier sert alors d'intermédiaire, de courtier mettant en rapport demandeurs et pourvoyeurs de capitaux.

Exemple la souscription, par un petit actionnaire, à une augmentation de capital d'une entreprise cotée ou la souscription à un emprunt obligataire émis par une entreprise et placé par une banque auprès de sa clientèle de particulier.

- En **finance indirecte** les intermédiaires financiers achètent les titres émis par les entreprises et pour se financer émettent aux mêmes des titres placés auprès des épargnants ou collectent des fonds sous forme de dépôts ou de livrets. Le monde financier sert alors d'écran entre demandeurs et pourvoyeurs de capitaux.

Exemple lorsque vous déposez des fonds sur votre compte en banque, ceux-ci serviront à octroyer des crédits à des entreprises.

On parle alors **d'intermédiation financière** ce qui est très différent du simple rôle **d'intermédiaire financier**.

L'activité d'intermédiaire n'apparaît nulle part au bilan de celui qui la pratique puisqu'il n'a qu'un rôle de courtier. Seules les commissions apparaîtront à son compte de résultat.

La situation est différente pour celui qui se livre à l'intermédiation. Il a au passif des ressources : fonds collectés et dispose à l'actif des emplois (prêts). Ses ressources lui coûtent un taux d'intérêt et ses emplois rapportent un taux de rentabilité. Ces taux apparaissent tous deux au compte de résultat en charges et en produits respectivement. Sa rémunération est donc la marge, cad la différence entre les deux.

1.1 Finance directe : les marchés de capitaux

Comme nous venons de le définir, le processus de financement est direct lorsque le titre émis est acquis directement par l'offreur de disponibilité. La rencontre de l'offre et de la demande de liquidité se fait donc sur le marché. Nous allons ici nous intéresser à l'organisation de ce marché financier.

1.1.1 Le marché financier : définition

Le marché financier est le marché des capitaux à long terme (par opposition au marché monétaire). Les transactions portent sur les valeurs mobilières (actions obligations) ou sur les instruments financiers. Le marché financier peut s'organiser de façon différente. Ils peuvent être organisés ou de gré à gré.

- **Les marchés organisés** sont des marchés réglementés où les produits standardisés (taille montant échéance prix d'exercice) sont souvent coté en continu. L'objectif est la réduction des coûts de transaction. Le grand nombre d'opérateurs assure la liquidité du marché, cad la possibilité de trouver une contrepartie. Un organisme de compensation dont le rôle est de centraliser l'ensemble des offres et des demandes permet de conserver l'anonymat des transactions. En outre ces marchés possèdent un système de garantie qui permet d'éliminer le risque de défaillance de la contrepartie. L'inconvénient de ce type de marché est de ne pas offrir des titres strictement conformes aux besoins des agents
- **Les marchés de gré à gré** sont des marchés où la confrontation de l'offre et de la demande se fait sur la base d'une transaction non standardisée. Les parties négocient les conditions particulières du prêt (montant taux échéances). Cela permet de répondre exactement aux besoins des opérateurs puisque les contrats sont sur mesure. Une telle souplesse a ses inconvénients : coûts de transaction élevés et risque important lié à la défaillance possible de la contrepartie

Au cours des trente dernières années les fluctuations de taux d'intérêts, des devises, du cours des matières premières sont devenues si importantes que les risques financiers sont devenus aussi grands que les risques économiques. L'entreprise doit donc gérer spécifiquement les risques de taux et de change. Ainsi un trésorier qui anticipe une baisse des taux d'intérêt à long terme ne peut sans marchés dérivés que s'endetter court et placer long attendre la baisse des taux rembourser les crédits en cours et à nouveau s'endetter. La limite de cet exercice :

bilan alourdi, coûts d'intermédiation. Ainsi parallèlement se sont développés **les marchés dérivés : marchés à terme et les marchés optionnels**. Les marchés dérivés permettent de gérer le risque dit de taux d'intérêts tout en gardant à son bilan les emprunts en cours. Les marchés dérivés sont des marchés sur des marchés, des contrats sur des contrats. Ils permettent de prendre des positions importantes à l'achat ou à la vente avec une mise de fonds limitée.

1.1.2 Rôle du marché financier

Le MF assure trois fonctions :

1.1.2.1 Marché primaire

C'est le marché des émissions des nouveaux titres auquel l'épargnant accède en payant les prix de souscription (action) ou le prix d'émission (obligation). Il assure un rôle d'intermédiation dans le sens où il met en relation les agents à besoins et à excédent de financement. Le marché primaire est donc le marché du neuf : augmentation de capital, placement d'un emprunt obligataire. Ce marché n'est pas localisé dans un lieu particulier

1.1.2.2 Marché secondaire

Il représente le marché des titres déjà émis et cotés. Il permet la négociabilité des titres en organisation une confrontation permanente des offreurs et des demandeurs de titres.

En ce sens il assure **la liquidité et la mobilité** de l'épargne. Les personnes détenant un titre peut ainsi récupérer ses fonds avant l'échéance. La liquidité est donc l'aptitude d'un bien à être transformé en monnaie rapidement et sans perte de valeurs investissements.

En outre, en permettant une cotation continue, le marché secondaire permet **l'évaluation** permanente des titres ce qui rend les transactions plus rapides et plus efficaces. La localisation de ce marché est la bourse pour les valeurs admises à la cote. Le marché secondaire est donc le marché des titres d'occasion.

Si les marchés sont **efficaces** cad si les prix reflètent l'ensemble des informations nécessaires à la prise de décision il est possible pour les actionnaires de connaître et de mesurer la création de valeur créée ou détruite.

1.1.2.3 Marché gris

Il s'agit de l'ensemble des transactions effectuées sur les titres entre le moment de leur émission et le moment de leur première cotation. Il fonctionne durant quelques jours voire quelques heures.

1.1.3 Modalités de règlement des opérations

Il existe deux modalités de règlement des opérations.

- **Au comptant** : chaque transaction porte sur un transfert de propriété de titres et un règlement simultané et théoriquement immédiat (en fait dans les trois jours)

- **A terme** : on parle alors de contrat à terme ou future est un contrat dont l'exécution (paiement et livraison des titres) est différée jusqu'à une échéance.
 - **Contrats à terme ferme** : les intervenants devront nécessairement exécuter la transaction (paiement et livraison des titres) à l'échéance
 - **Contrats à terme conditionnel** (ou contrats d'option). A l'échéance, l'acheteur de l'option peut choisir :
 - Soit d'exercer (lever) l'option en exerçant la transaction initialement prévue
 - Soit d'abandonner l'option en renonçant à la transaction

1.2. La finance indirecte

La finance indirecte se caractérise par l'intervention d'un intermédiaire financier dans le processus de financement. Cet intermédiaire se charge de collecter l'épargne en émettant ses propres titres, les titres indirects, puis transmet les capitaux aux agents qui ont des besoins de financement, en titres directs émis par ces derniers. Le système indirect justifie son existence par les économies de **coûts de transaction**

Ce système permet de lutter contre l'**asymétrie d'information** qui peut entraîner la disparition de transactions profitables. Les intermédiaires financiers sont des spécialistes du traitement de l'information financière et l'évaluation des risques. Leur taille et leur spécialisation permettent en traitant de nombreux dossiers de répartir le coût des investissements nécessaires. Grâce aux économies d'échelle, le coût des investissements nécessaires diminue. grâce aux économies d'échelle, le coût de traitement diminue avec le nombre de dossiers, la répartition des charges fixes entraînés par le fonctionnement des services, sur un nombre plus important de dossiers, permet d'abaisser les coûts d'information.

Les intermédiaires permettent une meilleure gestion des risques :

- la diversification de leur portefeuille de titres conduit à une réduction du risque par une mutualisation
- leur expertise les conduit à mettre en place des services spécialisés (services juridiques) qui veillent au respect des contrats.

L'importance des volumes d'opération traités permet aux intermédiaires de bénéficier de conditions favorables pour les transactions de titres (économies sur les frais de courtage)

Au delà des économies de coûts de transaction, la finance indirecte joue un rôle essentiel en permettant d'ajuster les horizons des offreurs et des demandeurs de capitaux. Les prêteurs hésitent souvent à s'engager à long terme et souhaitent avoir une épargne liquide, inversement les demandeurs en particulier les entreprises qui investissent ont besoin de capitaux à long terme. Les intermédiaires financiers assurent un **rôle de transformation** de ressources à court terme en emplois à long terme. Cette transformation crée un risque d'illiquidité, lié à la possibilité de retrait intempestif des apporteurs de capitaux à court terme qui peut entraîner une insolvabilité, et un risque de taux d'intérêt, qui trouve son origine dans la variation de la

rémunération des capitaux en fonction de l'horizon. Ces risques sont supportés par les intermédiaires financiers moyennant une rémunération qui détermine la marge d'intermédiation, composante de la rentabilité des intermédiaires et égale à la différence entre les intérêts versés et les intérêts reçus. Le coût des ressources mises à disposition des entreprises dépend de ce prélèvement

2 Le système financier et bancaire français

Un système financier réunit des marchés financiers et des intermédiaires autour d'un objectif simple : **allouer les liquidités à placer aux projets d'investissements** qui apparaissent les plus rentables et qui sont porteurs de la plus grande utilité collective. Mais la finance fait plus qu'assurer l'équilibre entre l'offre et la demande comme le font tous les marchés. Elle permet, en particulier aux investisseurs de transformer un revenu d'aujourd'hui en consommations de demain ou de créer pour l'emprunteur une ressource aujourd'hui au prix de dépenses futures.

2.1 La réforme du système financier

Avant les réformes des années 1980, le système financier se caractérisait par :

- Des **circuits de crédit spécialisés** en fonction de la nature des crédits et dont l'accès aux ressources étaient réglementés selon le statut fiscal des placements
- Un **marché des capitaux segmentés** selon l'échéance des opérations en trois compartiment soumis à des tutelles différentes le marché monétaire accueillait exclusivement des banques et certaines catégories d'intermédiaires financiers afin de permettre le refinancement à court et moyen terme ;
- Un **marché hypothécaire** dont l'accès était **réservé** aux établissements de crédit pour faciliter le financement du logement
- Un **marché financier** pour collecter des capitaux à long terme

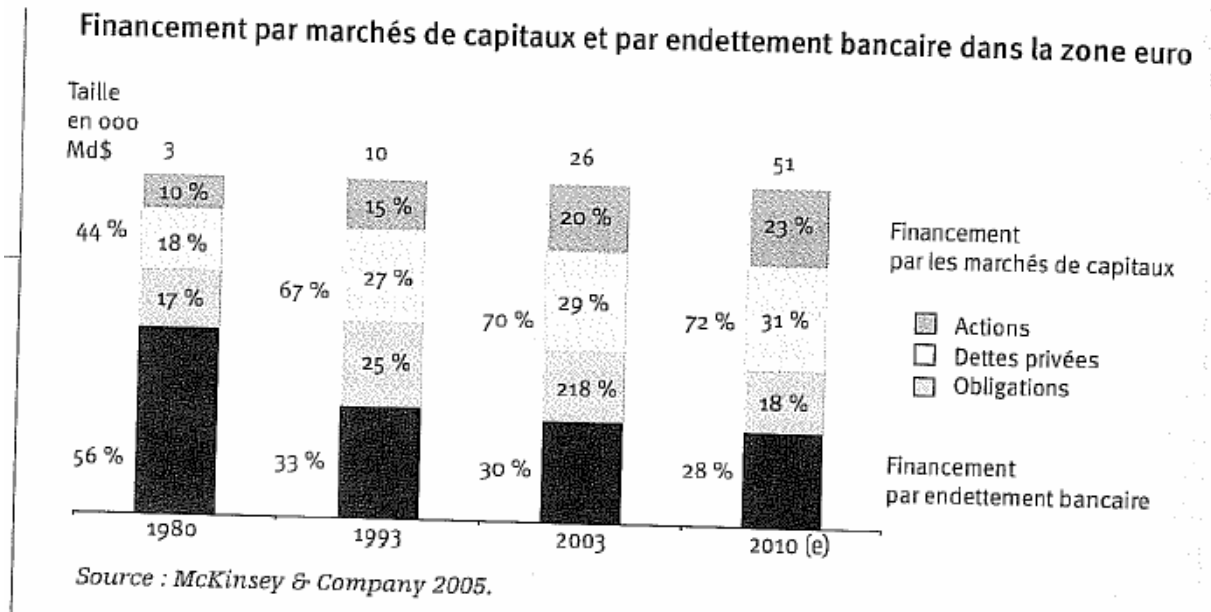
Les réformes ont eu pour résultats :

- De **déssegmenter le système financier** en créant un marché des capitaux unifié ouvert à l'ensemble des offreurs et demandeurs
- De **développer le marché financier** au sens strict
- De permettre une **meilleure gestion du risque** en créant le MATIF et le MONEP

Nous sommes aujourd'hui dans une économie caractérisée par la **désintermédiation** ce qui se traduit par une part importante :

- Des financements obtenus par les entreprises directement sur les marchés de capitaux.
- Des placements réalisés directement par les entreprises ou les particuliers sur les marchés financiers.

Lorsque les marchés financiers sont peu développés le mode de financement privilégié est l'endettement. On parlera alors à la suite de J. Hicks d'**économie d'endettement**. Lorsque les marchés sont suffisamment développés le choix n'est plus restreint à l'endettement mais également aux KP. On parle d'**économie de marché financier**



2.2 Le système bancaire français

Il fut un temps où les banques se répartissaient entre :

- **Les banques commerciales** qui collectaient les ressources du public et prêtaient aux entreprises
- **Les banques d'affaires** qui apportaient des conseils (F et A).

Cette distinction a volé en éclat avec la déréglementation, aujourd'hui on distingue plutôt :

- Les **banques de détail** qui s'adresse aux particuliers et aux PME.
- La **banque d'investissement et de financement** qui apporte des services sophistiqués à des grandes entreprises dans une logique d'un sur mesure partiel ou total.
- La **banque de gestion d'actifs** qui a ses propres clients : les investisseurs institutionnels, les particuliers fortunés, mais travaille aussi par le biais de sicav ou de FCP pour les clients de la banque de détail/

Longtemps séparés pour des raisons réglementaires, ces différents métiers bancaires coexistent aujourd'hui au sein de grands conglomérats financiers

Les établissements de crédit sont classés par la loi bancaire en trois catégories

1. Secteur mutualiste
2. Secteur privé
3. Secteur public

Les ressources des établissements de crédit proviennent

- Des dépôts à vue ou à court terme pour les banques commerciales et mutuelles
- Du marché interbancaires et de l'épargne longue pour l'ensemble des banques et sociétés financières

Les établissements de crédit ont pour rôle principal d'employer les ressources dont ils disposent pour consentir des crédits aux agents économiques

Certains établissements ne sont pas soumis à la loi bancaire en raison de la nature des opérations particulières réalisées

- Le trésor public
- La banque de France
- La caisse des dépôts et consignation

3 Le marché monétaire

Le marché monétaire est le marché des capitaux à court et moyen terme.

Le marché monétaire peut être défini comme le marché des capitaux à court et moyens terme par opposition aux marchés financiers sur lequel s'effectuent les emprunts et placements à long terme. Il comprend deux compartiments depuis la réforme de 1985

- le marché interbancaire (réservée aux établissements de crédit)
- le marché des titres de créances négociables (ouvert

3.1 Le marché interbancaire

3.1.1 Les intervenants :

- les établissements de crédit
- le trésor public, la banque de France, les services financiers de la poste, l'institut d'émission de départements d'outre-mer, l'institut d'émission d'outre-mer et la caisse de dépôts et consignations.

- les établissements qui ont pour activité principale de gérer pour le compte de leur clientèle des portefeuilles de valeurs mobilières en recevant à cet effet défend assorti d'un mandat de gestion
- la banque centrale européenne intervient également notamment en intermédiaire des banques centrales nationales.

Il se caractérise par une liberté totale des opérations quant à leur durée, taux et forme.

3.1.2 Opérations et formation des taux :

C'est le marché où se rencontre l'offre et la demande de liquidités bancaires. On publie les taux au jour le jour ainsi que les taux à court terme

- opérations entre établissements de crédit : certains établissements ont des excédents de trésorerie alors que d'autres ont des déficits. Les premiers interviennent sur le marché interbancaire en tant que prêteurs, les seconds en tant qu'emprunteur. Les prêts et emprunts se négocient sur des pécher en ce diverse, mais les opérations à très court terme représentent le secteur le plus actif : quotidiennement, les banques compensant prennent leurs excédents et déficits par le biais des pensions livrées à 24 heures (les ponctions sont des cessions de titres assortis d'un engagement de rachat).
- les interventions du système européen des banques centrales. Le système européen de banques centrales est constitué par :-- la banque centrale européenne. -- les banques centrales nationales. L'objectif principal du système européen de banques centrales et de maintenir la stabilité des prix. Elle apporte également son soutien aux politiques économiques de la CEE. Pour accomplir cette mission, le conseil des gouverneurs définit la politique monétaire qui sera mise en oeuvre par les banques centrales nationales.

La politique monétaire s'appelle à trois grandes catégories d'instruments :
 -- les opérations d'open markets qui permettent d'accroître de restreindre les liquidités sur le marché. Le taux auquel ces opérations sont réalisées et fixées par la baisser le et est appelé taux directeur.
 -- les facilités permanentes : opérations de prêts qui alimentent les liquidités et opérations d'acceptation de dépôts qui réduisent les liquidités
 -- les réserves obligatoires

- les interventions du trésor public. Le trésor public intervient essentiellement en tant qu'emprunteur. Il émet des bons du trésor à taux variable. Ces bons non négociables sont exclusivement réservés aux intervenants du marché interbancaire. (Les bons à taux fixe son négociables et peuvent être souscrit par tous les agents économiques.)

3.1.3. Les principaux taux de référence du marché monétaire

- Le taux européen moyen pondéré **tempé** : moyenne des taux pratiqué la veille pour les prêts au jour le jour par la BCE

- Taux moyen mensuel du marché monétaire **TMM ou T4M** moyenne arithmétique des tempé du mois
- Taux interbancaire offert en euros (**tiber**) ou **euribor**) c'est la moyenne arithmétique de 58 taux offerts
- Taux annuel monétaire **Tam** c'est le taux de rendement actuariel d'un placement dont le taux est égal au TMM
- Taux de base bancaire **TBB** est fixé par chaque banque

3.2 Le marché des titres de créances négociables (TCN)

Les TCN sont des titres émis au gré de l'émetteur négociables sur un marché réglementé qui représentent chacun un droit de créances pour une durée déterminée.

Ils sont **dématérialisés** transmissibles par virement. Ils constatent une créances d'argent ne sont pas cotés en bourse ils sont négociés sur un marché réglementé différent de la bourse

Des titres de créances négociables sont des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé, qui représente chacun un droit de créance pour une durée déterminée.

Cette définition autorise des émissions on continue, ce qui permet de différencier des titres de créances négociables des obligations. Ce marché est ouvert à tous les agents économiques.

Différents types de titres de créances négociables

On distingue

Les titres court : certificats de dépôt (durée de un jour à un an) ; billets de trésorerie (durée de un jour à un an),

Les titres longs : bon un moyen terme négociable (durée supérieure à un an)

Des titres de créances négociables sont des produits financiers bien adaptés aux besoins des investisseurs et des émetteurs de leur développement rapide.

De certificats de dépôt sont émis par les établissements de crédit et des caisses de dépôt consignations. Les billets de trésorerie sont émis par les entreprises où les institutions de la CEE et organisation internationale. Les bons à moyen terme négociable sont émis par les des organisations pouvant émettre des certificats de dépôt ou des billets de trésorerie. Le montant minimal et de 150 000 euros.

Les tcn comprennent

- Les certificats de dépôts
- Les billets de trésorerie

- Les bons à moyen terme négociables d'une durée inférieure ou égale à 1 an
-