

FINANCE

1 PRÉSENTATION

Finance, terme appliqué à l'achat ou à la vente de titres juridiques donnant à leurs détenteurs des droits spécifiques sur un ensemble de flux monétaires futurs. Ces titres sont appelés actifs financiers ou valeurs mobilières, et comprennent principalement les obligations, les actions et les prêts effectués par les établissements financiers.

L'émetteur d'une valeur mobilière est un emprunteur, l'acheteur un prêteur. Les emprunteurs se caractérisent par un besoin immédiat d'argent, les prêteurs par un excès d'argent. Lorsque l'emprunteur émet une valeur mobilière adressée à un prêteur, chacun est bénéficiaire. En effet, l'emprunteur obtient l'argent dont il a besoin et le prêteur obtient le droit à de futurs flux monétaires qui rembourseront le prêt initial à un taux de profit équitable à titre d'intérêt.

2 LES MARCHÉS FINANCIERS

Les transactions entre emprunteurs et prêteurs initiaux ont lieu sur le marché primaire. Les valeurs mobilières créées sur le marché primaire peuvent être revendues par un prêteur initial à d'autres personnes sur le marché secondaire. Les échanges de valeurs mobilières négociables sur les marchés secondaires n'ont aucune influence sur l'emprunteur initial, la valeur mobilière changeant seulement de détenteur. Les Bourses de valeurs sont des marchés secondaires constitués officiellement en sociétés. Les plus connues sont le New York Stock Exchange à Wall Street, les bourses de Londres, Tokyo ou Paris. Les transactions secondaires qui n'ont pas lieu sur des places boursières sont qualifiées de transactions hors-cote.

2.1 Types de valeurs mobilières

La plupart des valeurs échangées en Bourse appartiennent à l'une des deux catégories suivantes : obligations ou actions. Les obligations sont des titres de créance remboursables qui rapportent un intérêt fixé par avance. Les principales caractéristiques d'une obligation sont sa valeur nominale (le pair), sa date d'échéance, et le taux du coupon, c'est-à-dire son taux d'intérêt. La valeur nominale représente la somme totale remboursable à son détenteur à l'échéance de l'obligation, qui peut aller de 3 mois à 30 ans. Avant l'échéance, un coupon d'un montant égal à la valeur nominale multipliée par le taux

d'intérêt est payé chaque année au propriétaire. Ce coupon représente le profit du détenteur de l'obligation. Le taux, fixé à l'émission, ne change pas, malgré les fluctuations des taux d'intérêt que peut connaître l'économie. En revanche, c'est la cote de l'obligation, c'est-à-dire son prix sur le marché, qui peut fluctuer. Lorsque le taux du coupon est égal au taux d'intérêt pratiqué dans l'économie, la cote de l'obligation est égale à sa valeur nominale. Si le taux du coupon est supérieur au taux d'intérêt, l'obligation pourra se vendre au-dessus de sa valeur nominale. Enfin, si le taux du coupon est inférieur au taux d'intérêt, l'obligation se vendra à un prix inférieur à sa valeur nominale. Le paiement du coupon est légalement obligatoire, et tout manquement à ce paiement peut être un cas de mise en faillite.

Les actions ne comportent pas de date d'échéance et n'engagent pas leur émetteur à payer un intérêt annuel. Ces valeurs ont une durée de vie indéfinie et ne rapportent un dividende que lorsque l'émetteur a dégagé un profit satisfaisant. Les intérêts d'obligations étant les plus sûrs, ces dernières sont considérées comme l'investissement le moins risqué et on attend donc d'elles un taux de profit moins élevé que celui qui est espéré des actions. La détention d'obligations ne donne aucun droit sur la gestion de l'entreprise, contrairement à la possession d'actions.

3 LE FINANCEMENT DU SECTEUR PRIVÉ

Individus et sociétés émettent des valeurs mobilières pour payer les divers éléments d'actif qu'ils désirent acheter. Les sociétés de capitaux représentant la principale force financière du secteur privé, c'est principalement à elles qu'il sera fait référence ici. Les sociétés acquièrent du nouveau capital en vendant des actions et des obligations, ou financent leurs besoins temporaires de trésorerie en empruntant de l'argent aux banques.

Le directeur financier d'une entreprise doit décider des éléments d'actif à acquérir et du financement de leur acquisition. La décision d'investissement se fait en fonction de deux critères : les taux d'intérêt attendus et le risque. Pour évaluer ce qu'un projet rapportera, des prévisions détaillées sont élaborées sur les ventes potentielles, les dépenses et les profits qu'un investissement donné peut rapporter. Le niveau de risque dépend du degré d'incertitude de la société au sujet de son profit pour l'année en cours.

La décision de financement se fonde sur le seul critère de minimisation du coût pour la société. Tout comme les décisions d'investissement, les coûts financiers sont exprimés en termes de taux d'intérêt annuels. Les coûts financiers d'une

émission représentent les dividendes minima augmentés du prix que l'acheteur attend en échange de l'action.

3.1 Financement à court terme

Une dette peut être financée à court ou à long terme. Les dettes à court terme sont généralement remboursables dans un délai inférieur à cinq ans. Les prêts octroyés par les banques commerciales constituent une forme répandue de dette à court terme. Les lignes de crédit bancaire permettent un découvert permanent avec un plafond fixe, à la condition que le découvert soit comblé pendant un ou plusieurs mois de l'année. Les lignes de crédit ne sont généralement pas couvertes par une garantie. Les banques offrent généralement des prêts garantis sur les effets à recevoir au cas où ils ne seraient pas remboursés dans les délais fixés.

Le billet de trésorerie est émis sur les marchés financiers par les grandes sociétés. Il permet à l'entreprise de se financer hors du circuit bancaire, à un taux légèrement inférieur à celui pratiqué par les banques pour les prêts les moins risqués. Inspiré du *commercial paper* américain, il a été introduit en France en 1985. Il s'agissait au départ d'un prêt à court terme (de dix jours à deux ans) ; leur durée peut atteindre sept ans depuis 1987.

Jusqu'au milieu des années 1960, la quasi-totalité des titres de créance était émise dans le pays de la société émettrice. Le financement s'est internationalisé de façon spectaculaire. Une grande partie de ce financement international se fait à court terme sur le marché dit des eurodollars, dont le principal centre est Londres. Le marché des eurodollars est utilisé pour le financement à court terme comme à long terme. Au cours des dernières années, certaines créances ont été émises avec des échéances pouvant atteindre 50 ans.

3.2 Financement à long terme

Les entreprises se financent à long terme par l'émission d'actions et d'obligations.

Certaines obligations à long terme donnent à leur détenteur le droit d'acheter des actions de la société émettrice. Les obligations convertibles, introduites en France en 1969, peuvent être converties par leur détenteur en actions, à des conditions fixées à l'avance. Elles permettent à leur détenteur de se garantir à la baisse du marché en gardant l'obligation, ou de profiter de la hausse éventuelle du marché des actions. La société voit, quant à elle, sa dette transformée en

fonds propres. Les obligations à bons de souscriptions d'obligations (OBDO) permettent à leurs porteurs de souscrire à de nouvelles obligations, dans des délais prévus, ou de revendre ces bons, dont le cours varie. Les obligations à bons de souscriptions d'actions (OBDA) permettent à leur détenteur d'obtenir des actions de l'émetteur, selon le même principe.

Les vrais propriétaires d'une société sont les détenteurs de ses actions. Ils perçoivent les profits des investissements lorsque les intérêts des dettes sont payés. Ces profits sont distribués de deux façons : en numéraire sous la forme de dividendes, et en plus-value de l'action. Les plus-values (ou moins-values) de l'action sont dues à deux facteurs.

1) La mise en réserve des profits, afin de financer la croissance de l'entreprise par exemple, accroît la valeur de l'actif de la société et par conséquent la valeur du capital. Si un montant donné de profit par action est gardé en réserve par la société, la valeur de l'action s'accroît de ce montant.

2) Les variations d'opinion des actionnaires quant à la capacité de l'entreprise à réaliser des profits entraînent des hausses ou des baisses du prix de l'action. Le taux de profit réel de l'action est donc déterminé à la fois par le montant réel du dividende payé et par la hausse ou la baisse du prix de l'action.

3.3 Les intermédiaires financiers

Les organismes qui obtiennent des ressources financières d'un prêteur pour les fournir à un emprunteur sont appelés intermédiaires financiers. Une banque commerciale obtient de l'argent sur les dépôts à vue et les comptes d'épargne de ses déposants, ainsi que par l'émission de certificats de dépôt. Cet argent est ensuite prêté à des particuliers, des sociétés ou des États. Il existe d'autres intermédiaires financiers : caisses d'épargne, fonds communs de placement, compagnies d'assurance et caisses de retraites. Ces organismes, en rassemblant les fonds de petits épargnants, leur permettent de diversifier leurs placements. De plus, l'expertise financière de ces organismes peut permettre aux épargnants de faire des profits plus importants.

4 LE FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC

Les finances publiques permettent à un État de remplir ses fonctions. L'époque contemporaine a vu les dépenses publiques s'accroître dans presque tous les pays, quels que soient leurs systèmes politiques. Ce phénomène est dû à une tendance à l'extension des services publics à des domaines autrefois

réservés à l'initiative privée, à la croissance démographique, à l'accroissement des richesses et à l'élévation du niveau de vie.

Les finances publiques dérogent aux règles qui régissent les finances privées. L'État dispose en effet d'un moyen exorbitant du droit privé pour financer ses dépenses : le prélèvement obligatoire.

4.1 L'impôt

Les dépenses publiques sont principalement financées par l'impôt. L'impôt prend des formes diverses : impôt sur le revenu, taxe sur la valeur ajoutée, taxes douanières et autres mécanismes de collecte de revenus. Il fournit la plus grande partie des recettes qui sont introduites dans le secteur public de l'économie.

Lorsque les dépenses d'un gouvernement excèdent ses recettes fiscales, le déficit qui en résulte doit être financé de l'une des deux manières suivantes : la vente d'obligations garanties par l'État ou la création de monnaie.

4.2 Le financement des déficits

Les États peuvent financer les déficits en émettant des bons du Trésor, qui sont en principe considérés comme des valeurs mobilières sûres. On suppose en effet que les États ne peuvent être en faillite, puisqu'ils ont toujours la possibilité (jusqu'à un certain point) de se financer par l'impôt.

Les emprunts des collectivités nationales et locales ont considérablement augmenté dans certains pays. Ces emprunts sont semblables à bien des égards aux bons d'État, mais comportent un risque plus grand de défaillance. Ils offrent donc généralement un taux d'intérêt après impôt plus élevé. Outre ce degré de risque plus élevé, ils sont souvent assortis d'exonérations fiscales.

4.3 La création de monnaie

Le dernier recours pour financer la dette publique est la création de monnaie. Le pouvoir de battre monnaie est un attribut de souveraineté et n'appartient qu'aux États (lorsque la banque centrale européenne existera, il appartiendra également à une instance supranationale). L'impression de billets supplémentaires est effectuée sous les ordres de la banque centrale. En France, la Banque de France est chargée de contrôler la masse monétaire disponible dans le pays. La banque centrale agit souvent sur cette masse monétaire de manière à aider les gouvernements à financer les déficits, contrôler les taux

d'intérêt, maîtriser l'inflation et augmenter l'emploi. Cependant, les différentes politiques visant à satisfaire ces objectifs entrent en conflit les unes avec les autres. Ainsi, les politiques tendant à diminuer les taux d'intérêt à un moment donné entraînent souvent une hausse des taux d'intérêt et de l'inflation à long terme.

Pendant la période de transition vers l'union monétaire en Europe, les banques centrales connaissent des changements statutaires qui modifient leurs objectifs et leur action. Avant la création de la BCE, prévue pour 1999, les banques centrales des différents États deviennent progressivement indépendantes des gouvernements. Leur objectif prioritaire étant la lutte contre l'inflation et la fixation d'un taux d'intérêt optimal pour le rapprochement des économies, il est peu probable qu'elles aient recours à la création monétaire pour financer les déficits ou la dette publique.

5 FINANCE INTERNATIONALE

Les mouvements de capitaux entre pays se divisent en mouvements de la balance des paiements courants et en mouvements de la balance des capitaux. Les mouvements de la balance des paiements courants se rapportent aux exportations et aux importations, ainsi qu'au paiement d'intérêts et de dividendes. Pour une année donnée, la balance des paiements courants d'un pays est soit excédentaire, soit déficitaire. La balance des capitaux se rapporte à l'achat et à la vente des valeurs mobilières dans un pays par des ressortissants d'un autre pays. De telles transactions se traduisent par un excédent ou un déficit net pour un pays donné. Un déficit net de la balance des capitaux signifie que les ressources financières ont quitté le pays.

Chaque pays exige le paiement de son excédent net dans sa propre monnaie. La valeur d'une monnaie par rapport à une autre dépend de l'excédent ou du déficit du pays avec les pays étrangers. Si par exemple la balance commerciale des États-Unis avec la France présente un déficit net, la valeur du franc français augmente par rapport à celle du dollar. Cette valeur relative est exprimée par le taux de change, qui indique le prix d'une unité de monnaie exprimé dans une autre monnaie. La hausse du franc rendra les exportations françaises vers les États-Unis plus chères et les exportations américaines vers la France meilleur marché, ce qui entraînera alors une réduction du déficit américain. Le taux de change joue donc un rôle-clé pour réguler les excédents commerciaux ou financiers entre pays.

Les mouvements internationaux de capitaux ont connu une croissance très rapide depuis la libéralisation financière des années 1980. Spéculateurs et investisseurs utilisent les technologies modernes de communications et peuvent déplacer instantanément d'énormes sommes d'argent d'un pays à l'autre.

On a pu mesurer le pouvoir de ces spéculateurs lors des étés 1992 et 1993 en Europe. Les attaques très fortes contre la lire italienne et la peseta espagnole, en particulier, ont eu raison du mécanisme de change du Système monétaire européen, tel qu'il fonctionnait jusqu'alors. Le taux de change de chaque monnaie pouvait varier par rapport à l'ensemble des autres monnaies dans une « marge étroite » de plus ou moins 2,25 p. 100. En octobre 1993, face à la vente massive de ces monnaies par les spéculateurs, les banques centrales et les gouvernements n'ont pu qu'élargir la marge à plus ou moins 15 p. 100 ! La livre et la lire ont quitté le SME. Cependant, les critères de convergence nécessaires à l'entrée dans l'Union monétaire incluent l'obligation d'avoir maintenu suffisamment longtemps le taux de change de la monnaie « candidate » dans des marges de variations restreintes. La défection des investisseurs internationaux peut aller jusqu'à menacer les États : la crise financière du Mexique, en 1982, en est un exemple.