

UNIVERSITÉ DE SFAX
École Supérieure de Commerce

Année Universitaire 2003 / 2004

Auditoire : Troisième Année
Études Supérieures Commerciales & Sciences Comptables

DÉCISIONS FINANCIÈRES

Note de cours N° 6

Deuxième Partie : La décision de financement

Chapitre 1 : Les marchés financiers

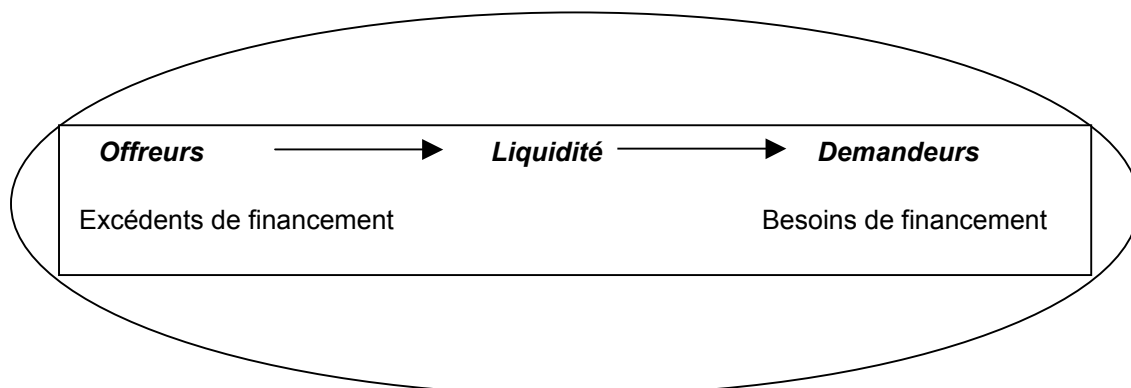
Enseignant : Walid KHOUFI

1. Introduction

Comme n'importe quel autre marché, le marché de capitaux sert simplement à réunir des acheteurs et des vendeurs de titres de créances et des titres de participation. Il est constitué de deux grands compartiments le marché monétaire et le marché financier. Le marché monétaire est le marché de capitaux sur lequel s'achètent et se vendent les titres de créances négociables à court terme, c'est le marché de la dette à court terme. Le marché financier est le marché de capitaux sur lequel s'achètent et se vendent les titres de créances et les titres de participation à long terme. C'est la somme du marché obligataire (dette à long terme) et des marchés d'actions.

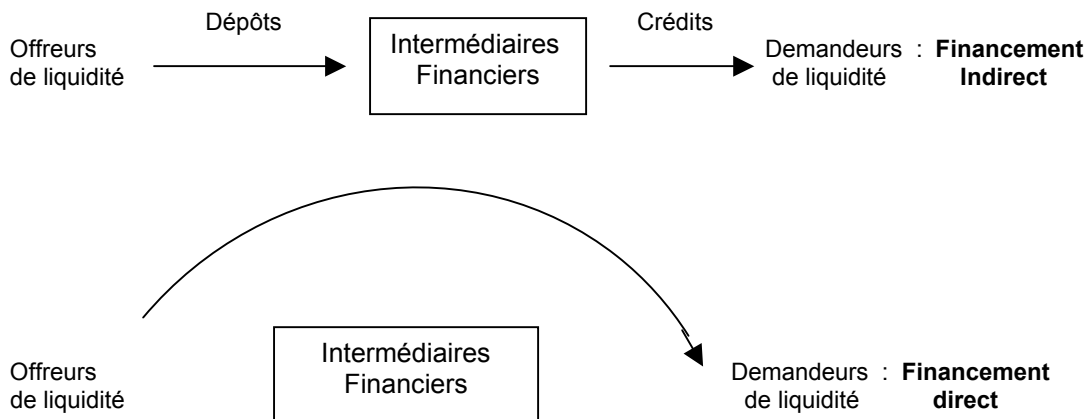
Le rôle du marché financier est de mettre les agents économiques excédentaires en ressources en relation avec ceux qui sont déficitaires ; comme l'illustre le schéma suivant :

Marché financier

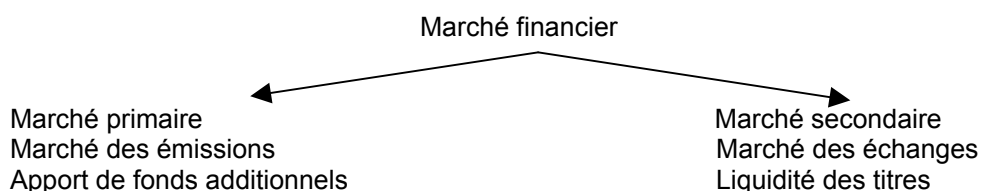


Cette mise en relation peut se faire directement ou indirectement et on parlera alors de financement direct ou de financement indirect respectivement.

Dans le premier cas (finance directe) les agents économiques ayant des excédents de capitaux financent directement les agents ayant des besoins de financement alors que dans le deuxième cas (finance indirecte), les intermédiaires financiers par exemple les banques reçoivent des fonds sous forme de dépôts et signent des contrats de crédit avec les demandeurs de fonds. Le schéma suivant illustre les deux cas de financement :



Les marchés financiers existent sous forme de marché primaire et de marché secondaire pour les titres de créances et de participation. Le terme marché primaire désigne le marché sur lequel ces titres sont émis. Alors que le terme marché secondaire désigne le marché sur lequel ces titres sont échangés après leur émission.



2. Le marché primaire et le marché secondaire:

2.1. Le marché primaire:

Le marché primaire a pour objectif de permettre aux unités économiques déficitaires de combler leurs besoins de capitaux en transférant à ces derniers le produit provenant d'une nouvelle émission de titres.

Sur le marché primaire les entreprises vendent aux épargnants des actifs financiers (actions et obligations) et reçoivent en retour, des fonds qui serviront à l'acquisition d'actifs réels.

Le marché primaire, appelé aussi le marché des émissions, est constitué par les différents vecteurs de transaction sur des actifs financiers nouvellement créés.

2.2. Le marché secondaire:

La fonction principale du marché secondaire consiste à établir le lien entre les acheteurs et les vendeurs des titres financiers.

Contrairement au marché primaire, le marché secondaire n'apporte pas de fonds additionnels aux entreprises. L'existence de ce marché permet, plutôt, de transmettre la propriété de titres des sociétés, donc d'assurer la circulation des titres entre les différents agents économiques. Le marché secondaire garanti la liquidité des titres originalement émis sur le marché primaire.

3. Marché parfait et Marché efficient:

3.1. Marché Parfait

En finance, il arrive fréquemment que l'hypothèse d'un marché parfait soit utilisée afin de faciliter le développement de modèles théoriques.

Les hypothèses relatives au marché parfait sont les suivantes:

- ✓ Il n'existe pas de barrière à l'entrée du marché, et aucun intervenant ne domine le marché et ne peut donc influencer la formation des prix.
- ✓ L'information est à la disposition de tous et gratuitement.
- ✓ Il n'existe pas de coût de transaction, ni de taxe ou d'impôt.
- ✓ Les titres sont tous parfaitement divisibles et parfaitement négociables
- ✓ On peut emprunter ou prêter sans limitation au taux sans risque.
- ✓ Les investisseurs sont rationnels et ont pour objectif l'utilité de leur richesse.

3.2. Marché efficient

Un marché efficient est un marché dans lequel l'information nouvelle est incorporée instantanément et complètement dans le cours des actions.

De cette définition découlent trois caractéristiques du marché efficient qui mérite d'être approfondies:

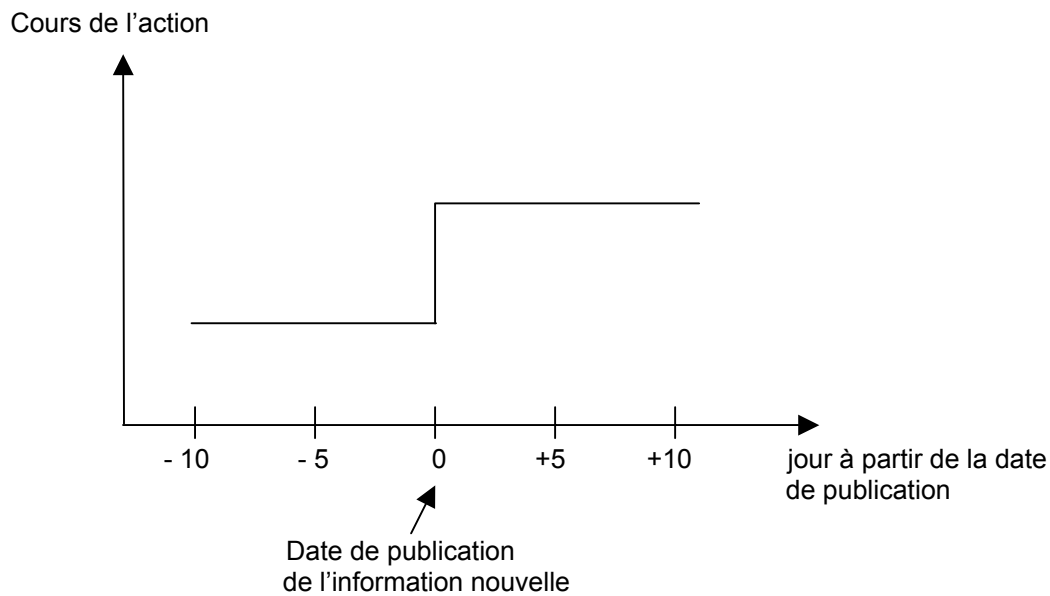
- ❑ L'information nouvelle: c'est une information qui ne peut être déduite de l'information ancienne, elle est strictement imprévisible, complètement aléatoire et non corrélée avec l'information déjà connue.

On peut distinguer entre différents degrés de « nouveauté » de l'information. Par exemple l'incendie d'une usine ou la mort brutale du président directeur général constituent des informations complètement imprévisibles. Alors que d'autres informations sont plus ou moins déductibles d'autres informations déjà annoncées comme par exemple l'annonce d'une augmentation de 50% du résultat de l'entreprise...

- ❑ L'incorporation de l'information nouvelle dans le cours de l'action: elle se manifeste par le nouveau cours de l'action découlant des ordres d'achat et de vente émanant de la part des investisseurs qui ont déjà pris connaissance de l'information nouvelle et qui l'ont interprété pour pouvoir prendre des décisions d'achat ou de vente.

L'hypothèse d'efficience du marché n'implique pas que tous les investisseurs aient la même interprétation de la nouvelle.

- ❑ L'incorporation instantanée et complète: l'incorporation de l'information nouvelle a lieu tout entière dans la première cotation qui suit l'annonce de la nouvelle avec l'apparition d'un nouveau prix d'équilibre. Le graphique qui suit montre l'évolution du cours d'une action sur un marché hypothétique parfaitement efficient.



Il existe trois formes d'efficience. FAMA le premier théoricien qui s'est intéressé à l'efficience des marchés lie ces formes d'efficience à différents types d'information:

- ❑ La forme faible d'efficience: l'hypothèse qui est faite est que le cours présent d'un titre incorpore complètement l'information constituée par l'ensemble des cours passés
- ❑ La forme semi-forte d'efficience: les cours des titres incorporent toute l'information publique disponible à leur sujet notamment les cours passés. Ceci implique que si un marché est efficient selon la forme semi-forte, il est forcément selon la forme faible.
- ❑ La forme forte d'efficience: la modification de l'hypothèse par rapport à la situation précédente, est que l'on considère ici la totalité de l'information existante, publique ou privée, diffusée à l'ensemble du public.