



HAL
open science

GUIDE PRATIQUE DE L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE

Kais Ben Mbarek

► **To cite this version:**

Kais Ben Mbarek. GUIDE PRATIQUE DE L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE. Master. Kais Ben Mbarek, Jendouba, Tunisie. 2025, pp.48. <hal-05253490>

HAL Id: hal-05253490

<https://hal.science/hal-05253490v1>

Submitted on 14 Sep 2025

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire HAL, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons CC BY 4.0 - Attribution - International License

GUIDE PRATIQUE DE L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE: Fondamentaux, Acteurs et Innovations dans le Système Financier Français

Kais Ben Mbarek

Faculty of Law, Economics and Management of Jendouba
University of Jendouba, Tunisia
Email: kais.benmbarek@fsjegj.rnu.tn
ORCID: 0000-0003-1246-8180

Document pédagogique - Version 1.0
Janvier 2025

RÉSUMÉ

Ce document pédagogique propose une analyse structurée de l'intermédiation financière en France, couvrant les aspects théoriques, institutionnels et les mutations récentes du secteur. Destiné aux étudiants de niveau Licence et Master en sciences économiques et financières, il présente les mécanismes fondamentaux de l'intermédiation bancaire et non bancaire, le cadre réglementaire européen (Bâle III, DSP2, MiCA), ainsi que les innovations technologiques transformant le secteur (FinTech, blockchain, intelligence artificielle). Le guide s'appuie sur une approche progressive alliant concepts théoriques et applications pratiques, permettant une compréhension approfondie des enjeux contemporains de l'intermédiation financière. Les cinq chapitres couvrent successivement les fondements théoriques, l'intermédiation bancaire traditionnelle, le rôle des marchés financiers, l'intermédiation dans l'assurance et l'épargne, et les défis de la transformation digitale. Ce travail s'inscrit dans une perspective pédagogique visant à fournir aux étudiants et jeunes professionnels les clés de compréhension d'un secteur en profonde mutation.

Mots-clés : Intermédiation financière, Banque, Marchés financiers, Assurance, FinTech, Régulation financière, Innovation, France

ABSTRACT

This educational document provides a structured analysis of financial intermediation in France, covering theoretical, institutional and recent sectoral developments. Intended for undergraduate and graduate students in economics and finance, it presents the fundamental mechanisms of banking and non-banking intermediation, the European regulatory framework (Basel III, PSD2, MiCA), as well as technological innovations transforming the sector (FinTech, blockchain, artificial intelligence). The guide is based on a progressive approach combining theoretical concepts and practical applications, enabling an in-depth understanding of contemporary issues in financial intermediation. The five chapters successively cover theoretical foundations, traditional banking intermediation, the role of financial markets, intermediation in insurance and savings, and

the challenges of digital transformation. This work is part of an educational perspective aimed at providing students and young professionals with the keys to understanding a sector undergoing profound change.

Keywords: Financial intermediation, Banking, Financial markets, Insurance, FinTech, Financial regulation, Innovation, France

TABLE DES MATIÈRES

Table des matières

GUIDE PRATIQUE DE L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE: Fondamentaux, Acteurs et Innovations dans le Système Financier Français	1
RÉSUMÉ	1
ABSTRACT	1
TABLE DES MATIÈRES	3
AVANT-PROPOS.....	6
Public cible et prérequis.....	7
Structure et approche pédagogique.....	7
Remerciements	7
Note sur les données.....	7
INTRODUCTION GÉNÉRALE	8
Contexte et enjeux de l'intermédiation financière moderne	8
Problématique et approche adoptée	9
Méthodologie et sources	9
Plan de l'ouvrage	9
PARTIE I : FONDEMENTS THÉORIQUES ET CADRE INSTITUTIONNEL	10
CHAPITRE 1 : LES FONDAMENTAUX DE L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE	10
1.1 Définitions et concepts clés	11
1.1.1 Essence de l'intermédiation financière	11
1.1.2 Finance directe versus finance indirecte.....	11
1.1.3 Typologie moderne des intermédiaires	12
1.2 Les acteurs principaux de l'intermédiation	12
1.2.1 Le paysage bancaire français	12
1.2.2 L'écosystème assurantiel	13
1.2.3 Les nouveaux entrants digitaux.....	13
1.3 Les fonctions économiques essentielles	14
1.3.1 Transformation des échéances et création de liquidité	14
1.3.2 Mutualisation et diversification des risques	15
1.3.3 Réduction des asymétries informationnelles.....	15

PARTIE II : MARCHÉS ET INSTRUMENTS FINANCIERS.....	16
CHAPITRE 3 : LES MARCHÉS FINANCIERS ET L’INTERMÉDIATION	16
Introduction	16
3.1 Architecture sophistiquée des marchés financiers français	17
3.1.1 Organisation des marchés primaires	17
3.1.2 Fonctionnement des marchés secondaires	17
3.1.3 Segmentation et spécialisation des marchés	18
3.2 Écosystème des intermédiaires de marché.....	18
3.2.1 Entreprises d’investissement et services financiers	18
3.2.2 Infrastructures de marché et services post-négociation	19
3.2.3 Évolution vers l’intermédiation algorithmique.....	19
3.3 Innovation dans les produits financiers et services d’investissement	20
3.3.1 Évolution des valeurs mobilières traditionnelles	20
3.3.2 Expansion de la gestion collective et OPCVM	20
3.3.3 Développement des produits dérivés et structurés	21
3.4 Circuit de traitement et infrastructure technologique	21
3.4.1 Processus de négociation et d’exécution	21
3.4.2 Post-marché et infrastructure de règlement-livraison.....	21
3.4.3 Transformation digitale et cybersécurité	22
Conclusion du chapitre.....	22
CHAPITRE 4 : L’INTERMÉDIATION DANS L’ASSURANCE ET L’ÉPARGNE	23
Introduction	23
4.1 Le secteur assurantiel français comme pivot de l’intermédiation.....	23
4.1.1 Architecture et spécificités du marché français	23
4.1.2 Assurance-vie et transformation de l’épargne longue	24
4.1.3 Innovation et adaptation réglementaire Solvabilité II	24
4.2 Écosystème de la gestion collective française	25
4.2.1 Leadership européen de la gestion d’actifs française	25
PARTIE III : INNOVATIONS ET PERSPECTIVES	26
CHAPITRE 5 : INNOVATION ET DÉFIS DE L’INTERMÉDIATION MODERNE.....	26
5.1 La transformation digitale du secteur.....	26
5.1.1 L’émergence des néobanques et banques en ligne.....	26
5.1.2 Les plateformes de financement participatif	27
5.1.3 L’automatisation du conseil : les robo-advisors	27

5.2 Technologies disruptives et nouveaux modèles.....	28
5.2.1 Blockchain et actifs numériques	28
5.2.2 Intelligence artificielle et finance	29
5.2.3 Open Banking et API	30
5.3 Évolution du cadre réglementaire.....	31
5.3.1 Régulation des crypto-actifs : MiCA	31
5.3.2 Supervision de l'innovation : approche sandbox	32
5.3.3 Enjeux de souveraineté : l'euro numérique	32
5.4 Perspectives et enjeux futurs.....	33
5.4.1 Vers une intermédiation hybride	33
5.4.2 Défis pour les acteurs traditionnels	34
5.4.3 Finance durable et intermédiation	35
5.4.4 Prospective : l'intermédiation en 2030.....	35
CONCLUSION GÉNÉRALE.....	37
Synthèse des évolutions majeures.....	37
Principaux enseignements	37
Défis persistants et questions ouvertes	38
Perspectives pour la recherche et l'enseignement	38
Implications pour les différents acteurs	39
Remarques finales	39
BIBLIOGRAPHIE	40
Ouvrages fondamentaux	40
Articles académiques de référence	40
Rapports institutionnels.....	41
Sources statistiques.....	41
Textes réglementaires	42
Ressources pédagogiques complémentaires	42
ANNEXES.....	43
Annexe A : Exercices et cas pratiques corrigés	43
Chapitre 1 : Questions de compréhension avec corrigés	43
Chapitre 2 : Cas pratique - Analyse bancaire (corrigé complet)	43
Annexe B : Glossaire des termes techniques	44
Annexe C : Liste des sigles et abréviations	45
NOTE FINALE DE L'AUTEUR	47

AVANT-PROPOS

Ce guide pratique de l'intermédiation financière est né d'un double constat effectué au cours de mes années d'enseignement en économie et finance. D'une part, les étudiants peinent souvent à saisir la complexité et l'interconnexion des différents acteurs du système financier moderne. D'autre part, l'évolution rapide du secteur, marquée par l'émergence des FinTech et la transformation digitale, rend nécessaire une actualisation constante des supports pédagogiques.

L'objectif de ce document est de fournir une vision à la fois complète et accessible de l'intermédiation financière, en prenant le système français comme cadre de référence tout en l'inscrivant dans le contexte européen et international. La France offre en effet un terrain d'étude particulièrement riche, combinant un secteur bancaire traditionnel puissant, des marchés financiers développés, et un écosystème FinTech dynamique.

Public cible et prérequis

Ce guide s'adresse principalement aux :

- Étudiants de Licence 3 et Master 1 en sciences économiques, gestion et finance
- Étudiants préparant des concours administratifs dans le secteur financier
- Professionnels débutants souhaitant approfondir leur compréhension du système financier
- Entrepreneurs cherchant à comprendre les mécanismes de financement

Les prérequis recommandés incluent des connaissances de base en économie monétaire et en comptabilité, bien que le guide soit conçu pour être accessible avec un effort d'apprentissage autonome.

Structure et approche pédagogique

Le guide adopte une progression logique en cinq chapitres, partant des fondements théoriques pour aboutir aux innovations les plus récentes. Chaque chapitre combine :

- Une exposition théorique des concepts essentiels
- Des illustrations par des exemples concrets du marché français
- Des encadrés approfondissant des points techniques
- Des exercices d'application avec corrigés détaillés

Cette approche vise à développer non seulement la compréhension conceptuelle mais aussi la capacité d'analyse critique des évolutions du secteur financier.

Remerciements

Je tiens à remercier mes collègues de l'Université de Jendouba pour leurs suggestions constructives, ainsi que mes étudiants dont les questions ont contribué à enrichir ce document. Les éventuelles erreurs ou omissions demeurent de ma seule responsabilité.

Note sur les données

Les données présentées dans ce guide sont actualisées à janvier 2025, sauf mention contraire. Dans un secteur en évolution constante, certaines informations peuvent rapidement devenir obsolètes. Le lecteur est invité à consulter les sources institutionnelles (Banque de France, ACPR, AMF) pour les données les plus récentes.

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Contexte et enjeux de l'intermédiation financière moderne

L'intermédiation financière constitue l'un des piliers fondamentaux de l'économie moderne. Elle assure la transformation de l'épargne en investissement, permettant ainsi le financement de l'activité économique et la croissance. Depuis les travaux fondateurs de Gurley et Shaw (1960), qui ont théorisé le rôle des intermédiaires dans la réduction des frictions de marché, jusqu'aux analyses contemporaines sur la FinTech et la blockchain, la compréhension de l'intermédiation n'a cessé d'évoluer.

Le système financier français, intégré dans l'espace européen depuis l'adoption de l'euro et harmonisé par les directives communautaires, présente des caractéristiques spécifiques qui en font un cas d'étude particulièrement pertinent. Avec un secteur bancaire concentré autour de quelques

grands groupes universels, des marchés financiers développés centrés sur Euronext, et un secteur de l'assurance puissant, la France illustre la diversité des formes d'intermédiation dans une économie développée.

Problématique et approche adoptée

Ce guide s'articule autour d'une question centrale : comment les mécanismes traditionnels de l'intermédiation financière évoluent-ils face aux mutations technologiques et réglementaires contemporaines ? Cette problématique se décline en plusieurs interrogations :

1. **Permanence et évolution des fonctions** : Les fonctions économiques fondamentales de l'intermédiation (transformation des échéances, mutualisation des risques, réduction des asymétries d'information) demeurent-elles pertinentes à l'ère digitale ?
2. **Désintermédiation versus ré-intermédiation** : Assiste-t-on à une véritable désintermédiation avec l'émergence des plateformes de financement participatif et des crypto-actifs, ou à une ré-intermédiation sous de nouvelles formes ?
3. **Régulation et innovation** : Comment le cadre réglementaire s'adapte-t-il aux innovations tout en préservant la stabilité financière et la protection des consommateurs ?

Méthodologie et sources

Ce guide s'appuie sur une synthèse de la littérature académique en théorie financière, complétée par l'analyse de documents institutionnels (rapports de la Banque de France, de l'ACPR, de l'AMF) et de données sectorielles récentes. L'approche adoptée privilégie :

- **L'ancrage théorique** : Chaque mécanisme est d'abord expliqué dans ses fondements conceptuels, en référence aux travaux académiques de référence (Diamond & Dybvig, 1983 ; Allen & Santomero, 1997 ; Boot & Thakor, 2000).
- **L'illustration empirique** : Les concepts sont systématiquement illustrés par des exemples tirés du marché français, avec des données actualisées lorsque disponibles.
- **La perspective critique** : Les limites et défis de chaque forme d'intermédiation sont analysés, notamment face aux innovations technologiques.

Plan de l'ouvrage

Le guide s'organise en trois parties complémentaires :

La première partie (Chapitres 1-2) pose les fondements théoriques et présente le modèle traditionnel de l'intermédiation bancaire. Elle établit le vocabulaire et les concepts essentiels à la compréhension du système financier.

La deuxième partie (Chapitres 3-4) élargit l'analyse aux marchés financiers et au secteur de l'assurance, montrant la diversité des formes d'intermédiation et leurs interconnexions.

La troisième partie (Chapitre 5) explore les mutations contemporaines, des FinTech à la blockchain, en analysant leurs impacts sur les modèles traditionnels et les réponses réglementaires.

Cette progression permet au lecteur de construire progressivement sa compréhension, depuis les mécanismes de base jusqu'aux enjeux les plus actuels de l'intermédiation financière.

PARTIE I : FONDEMENTS THÉORIQUES ET CADRE INSTITUTIONNEL

CHAPITRE 1 : LES FONDAMENTAUX DE L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE

L'intermédiation financière constitue l'un des piliers fondamentaux de l'économie moderne, assurant la transformation de l'épargne en investissement et permettant ainsi le financement de l'activité économique. Depuis les travaux fondateurs de Gurley et Shaw (1960), qui ont théorisé le rôle des intermédiaires dans la réduction des frictions de marché, jusqu'aux analyses contemporaines sur la FinTech et la blockchain, la compréhension de l'intermédiation n'a cessé d'évoluer.

Le système financier français, intégré dans l'espace européen depuis l'adoption de l'euro et harmonisé par les directives communautaires, présente des caractéristiques spécifiques qui en font un cas d'étude particulièrement pertinent. Avec un secteur bancaire concentré autour de quelques grands groupes universels, des marchés financiers développés centrés sur Euronext, et un secteur

de l'assurance puissant, la France illustre la diversité des formes d'intermédiation dans une économie développée.

Cette analyse permet de comprendre comment les mécanismes traditionnels de l'intermédiation évoluent face aux mutations technologiques et réglementaires contemporaines, questionnant la permanence des fonctions fondamentales face aux innovations disruptives.

1.1 Définitions et concepts clés

1.1.1 Essence de l'intermédiation financière

L'intermédiation financière peut être définie comme l'ensemble des activités par lesquelles des institutions spécialisées s'interposent entre les agents économiques à capacité de financement (épargnants) et ceux à besoin de financement (emprunteurs). Cette transformation active des flux financiers crée de la valeur économique à travers plusieurs mécanismes sophistiqués.

Selon Freixas et Rochet (2008), un intermédiaire financier est « une institution qui emprunte à certains agents pour prêter à d'autres ». Cette définition capture l'essence transformatrice de l'intermédiation, impliquant trois éléments constitutifs : la collecte de ressources, leur transformation selon plusieurs dimensions, et leur allocation optimale vers les agents déficitaires.

La transformation opérée par les intermédiaires se décline en plusieurs dimensions critiques. La transformation des échéances permet de financer des investissements long terme par des ressources court terme, créant de la liquidité. La transformation des risques mutualise et diversifie les expositions individuelles selon les principes actuariels. La transformation informationnelle réduit les asymétries d'information entre prêteurs et emprunteurs par la spécialisation.

En France, cette intermédiation représente environ 4 500 milliards d'euros d'actifs financiers, soit près de deux fois le PIB national. Les banques gèrent 2 800 milliards d'euros, les assureurs 2 400 milliards, et les OPCVM 1 800 milliards, illustrant l'importance systémique de cette fonction dans l'économie nationale.

1.1.2 Finance directe versus finance indirecte

La distinction entre finance directe et finance indirecte reste fondamentale pour comprendre l'architecture des systèmes financiers. La finance directe permet aux agents de se financer directement sur les marchés sans intervention d'un intermédiaire de bilan, tandis que la finance indirecte implique l'intervention d'un intermédiaire qui collecte l'épargne pour la transformer en crédits.

En France, le financement direct représente environ 35% du financement total de l'économie, principalement via les émissions obligataires (250 milliards d'euros d'encours corporate) et le marché actions (capitalisation de 2 800 milliards d'euros sur Euronext Paris). Cette proportion, stable depuis une décennie, témoigne de l'équilibre du système financier français entre les deux modes de financement.

La finance indirecte, dominante avec 65% des flux, transite principalement par le système bancaire qui collecte 1 500 milliards d'euros de dépôts pour octroyer 1 800 milliards de crédits. Cette intermédiation bancaire traditionnelle bénéficie d'avantages spécifiques : expertise dans l'analyse de crédit, relation de proximité avec les emprunteurs, capacité de surveillance continue.

L'évolution récente révèle une interpénétration croissante de ces modèles. La titrisation transforme des crédits bancaires en titres négociables, hybridant finance directe et indirecte. Les plateformes de crowdfunding utilisent les technologies digitales pour démocratiser l'accès aux marchés tout en préservant une dimension d'intermédiation.

1.1.3 Typologie moderne des intermédiaires

La classification traditionnelle distingue intermédiaires monétaires (créateurs de monnaie) et non monétaires (transformateurs d'épargne existante). Les premiers, soumis aux réserves obligatoires de la BCE, incluent les banques commerciales détenant 85% des actifs bancaires français. Les seconds regroupent assureurs, OPCVM, et autres gestionnaires d'actifs.

Une approche fonctionnelle, plus pertinente aujourd'hui, classe les intermédiaires selon leur rôle économique principal. Les collecteurs-transformateurs (banques universelles) collectent dépôts pour octroyer crédits, générant 60-70% de leur PNB via la marge d'intermédiation. Les gestionnaires de risques (assureurs) mutualisent risques individuels, gérant 2 400 milliards d'euros d'actifs en France.

Les facilitateurs de transactions (établissements de paiement, chambres de compensation) sécurisent les échanges sans transformation bilancielle significative. Les agrégateurs d'épargne (OPCVM, gestionnaires d'actifs) collectent l'épargne pour l'investir selon des mandats spécialisés, le marché français gérant 4 200 milliards d'euros et se classant au 2ème rang européen.

Cette typologie évolue avec l'émergence des FinTech créant de nouvelles catégories : néobanques (services bancaires digitaux), robo-advisors (conseil automatisé), plateformes de crowdfunding (financement participatif), prestataires crypto-actifs (garde et échange d'actifs numériques). Ces acteurs exploitent les inefficiences du système traditionnel pour proposer des services plus accessibles.

1.2 Les acteurs principaux de l'intermédiation

1.2.1 Le paysage bancaire français

Le système bancaire français se caractérise par sa concentration autour de six groupes majeurs détenant 85% des actifs bancaires nationaux. Cette oligopolisation résulte d'un mouvement de consolidation entamé dans les années 1990, accéléré par les crises financières et l'intégration européenne.

BNP Paribas, première banque française avec 2 600 milliards d'euros d'actifs, illustre le modèle de banque universelle internationale. Née de la fusion entre BNP et Paribas en 2000, elle combine banque de détail européenne, banque d'investissement mondiale, et services spécialisés. Son ratio CET1 de 13,1% et son ROE de 11,2% (2023) témoignent de sa solidité financière et de sa rentabilité.

Crédit Agricole, groupe mutualiste avec 2 400 milliards d'actifs, fédère 39 caisses régionales autour de Crédit Agricole SA. Cette structure originale concilie ancrage territorial et ambitions internationales, l'expertise agricole historique s'étant élargie vers la banque universelle. LCL, filiale de banque de détail, dessert 6 millions de clients particuliers avec un maillage urbain complémentaire.

Société Générale, troisième groupe avec 1 500 milliards d'actifs, se repositionne stratégiquement vers la banque de détail européenne après les difficultés en banque d'investissement. L'acquisition de Crédit du Nord renforce son maillage territorial français. BPCE, né de la fusion entre Banques Populaires et Caisses d'Épargne, gère 1 400 milliards d'actifs via une structure fédérale complexe préservant les identités historiques.

Ces géants coexistent avec des acteurs spécialisés : banques régionales (Crédit Mutuel Arkéa), banques d'affaires (Rothschild & Co), banques en ligne (Boursorama avec 4,5 millions de clients), néobanques (N26, Revolut). Cette diversité préserve la concurrence tout en permettant la spécialisation sectorielle et géographique.

1.2.2 L'écosystème assurantiel

Avec 2 400 milliards d'euros d'actifs sous gestion, le secteur assurantiel français occupe une position stratégique dans l'intermédiation financière, constituant le premier investisseur institutionnel hexagonal. Cette puissance s'explique par l'attractivité fiscale de l'assurance-vie, représentant 1 900 milliards d'encours soit 80% du marché total.

CNP Assurances, leader de l'assurance de personnes avec 380 milliards d'euros d'actifs, illustre le modèle d'assureur sans réseau propre, distribuant via La Banque Postale (60% de la collecte) et les Caisses d'Épargne (25%). Cette stratégie de bancassurance exclusive génère des synergies commerciales tout en limitant les coûts de distribution à 1,2% des encours contre 2,5% pour les réseaux traditionnels.

Axa, géant européen avec 950 milliards d'actifs mondiaux, combine assurance-vie, dommages, et gestion d'actifs. Sa filiale AXA Investment Managers gère 850 milliards d'euros, positionnant le groupe parmi les leaders mondiaux de la gestion d'actifs. Allianz France, filiale du géant allemand, se distingue par sa performance en assurance dommages et sa stratégie digitale innovante avec 13 millions de clients.

Le marché français se caractérise par la domination de la bancassurance, les réseaux bancaires distribuant 65% de la collecte assurance-vie. Cette intégration verticale génère des synergies commerciales substantielles (taux de multi-équipement de 35-40%) mais limite parfois l'innovation produit. L'allocation d'actifs des assureurs français (65% obligations, 18% actions, 12% immobilier) finance massivement l'économie long terme.

1.2.3 Les nouveaux entrants digitaux

La révolution FinTech bouleverse l'écosystème traditionnel, créant de nouvelles formes d'intermédiation et remettant en question les positions acquises. Les néobanques (Revolut, N26, Compte-Nickel) captent 15% des ouvertures de comptes, menaçant la relation client traditionnelle par leur expérience utilisateur fluide, leur tarification transparente, et leur innovation constante.

Revolut, licorne britannique comptant 2 millions de clients français, illustre cette révolution avec son modèle freemium proposant services bancaires de base gratuits financés par des services premium. N26, néobanque allemande, capitalise sur l'expérience utilisateur pour conquérir les millennials avec 800 000 clients français. Compte-Nickel, racheté par BNP Paribas, révolutionne l'inclusion financière avec 2,5 millions de clients et 5 500 points de vente.

Les plateformes de financement participatif démocratisent l'accès au crédit et à l'investissement avec 1,8 milliard d'euros collectés en 2023. October finance 400 millions d'euros annuels de crédits PME via sa plateforme connectant 45 000 investisseurs. Wiseed lève 200 millions en crowdequity. Ces acteurs exploitent les inefficiences du système traditionnel : lenteur décisionnelle, rigidité réglementaire, coûts élevés.

Les robo-advisors (Yomoni, Nalo, Advize) automatisent le conseil en investissement, démocratisant la gestion de patrimoine avec des frais réduits (0,5-1,5% vs 2-3% traditionnel). Leurs algorithmes analysent profil de risque, objectifs, et contraintes pour proposer allocations optimisées. Malgré leur pertinence économique, leur adoption reste limitée par les biais comportementaux et la préférence française pour le conseil humain.

Cette effervescence FinTech génère une pression concurrentielle salubre, contraignant les acteurs traditionnels à accélérer leur transformation digitale tout en développant des partenariats stratégiques préservant leurs avantages distinctifs.

1.3 Les fonctions économiques essentielles

1.3.1 Transformation des échéances et création de liquidité

La transformation des échéances constitue la fonction cardinale de l'intermédiation bancaire, résolvant le décalage temporel entre besoins des épargnants (liquidité, flexibilité) et des emprunteurs (financement stable, long terme). Cette alchimie temporelle crée de la liquidité ex-nihilo, alimentant la croissance économique en transformant épargne dormante en investissements productifs.

Les banques françaises financent 1 800 milliards d'euros de crédits (dont 60% à moyen-long terme) grâce à 1 500 milliards de ressources majoritairement courtes (dépôts à vue, épargne liquide). Cette asymétrie structurelle génère un risque de liquidité, géré via des réserves de liquidité (15-20% du bilan), la diversification des financements de marché, et l'accès aux facilités de refinancement de la BCE.

L'innovation financière enrichit cette fonction traditionnelle. La titrisation permet aux banques de céder des portefeuilles de crédit, libérant du bilan pour de nouveaux financements. Le marché français, relancé après 2008 avec des standards renforcés, génère 8-12 milliards d'euros d'émissions annuelles. Les covered bonds offrent un financement long terme sécurisé par des actifs immobiliers, le marché français atteignant 150 milliards d'euros depuis sa création en 2014.

La BCE, via ses opérations de refinancement, joue un rôle pivot dans cette transformation. Ses programmes d'achats (QE) et prêts ciblés (TLTRO) influencent directement la capacité transformatrice des banques européennes. L'abondante liquidité centrale (taux négatifs 2014-2022) facilite cette fonction tout en comprimant les marges d'intermédiation, contraignant l'adaptation des modèles économiques.

Cette transformation génère des externalités positives pour l'ensemble de l'économie : financement des investissements productifs, lissage de la consommation, facilitation des échanges. Elle justifie le statut particulier des banques et explique l'attention réglementaire dont elles font l'objet.

1.3.2 Mutualisation et diversification des risques

L'intermédiation financière excelle dans la transformation des risques via deux mécanismes complémentaires : mutualisation et diversification. La mutualisation répartit un risque identique sur une population large, exploitant la loi des grands nombres pour rendre prévisible ce qui est imprévisible individuellement. La diversification combine des risques décorrélés pour réduire le risque global du portefeuille selon les principes établis par Markowitz (1952).

Les compagnies d'assurance illustrent parfaitement cette double transformation. Elles collectent des primes individuelles incertaines (risque de mortalité) pour constituer des réserves stables finançant l'économie long terme. L'assurance-vie française, avec 1 900 milliards d'encours répartis sur 35 millions de contrats, mutualise les risques de mortalité et de longévité avec une prédictibilité actuarielle remarquable (écart-type des sinistres inférieur à 2%).

Les banques diversifient leurs portefeuilles de crédit par secteur d'activité, géographie, taille d'entreprise, et nature de financement. Cette stratégie, formalisée dans les modèles internes Bâle III, réduit le risque de concentration et optimise l'allocation en fonds propres. Les grandes banques françaises affichent des corrélations intersectorielles inférieures à 0,3, témoignant de l'efficacité de leurs stratégies de diversification.

L'allocation d'actifs des assureurs français (65% obligations, 18% actions, 12% immobilier, 5% autres) optimise le couple risque-rendement tout en respectant les contraintes Solvabilité II. Cette répartition génère un rendement moyen de 3,2% avec une volatilité de 2,8%, performance sécurisant les engagements tout en préservant la compétitivité commerciale.

L'émergence des crypto-actifs questionne cette fonction traditionnelle. Les protocoles DeFi (Decentralized Finance) proposent des mécanismes automatisés de mutualisation via des smart contracts, défiant l'intermédiation traditionnelle. Cependant, leur volatilité extrême (coefficient de variation supérieur à 100% pour Bitcoin) limite leur capacité de transformation effective des risques.

1.3.3 Réduction des asymétries informationnelles

Les intermédiaires financiers résolvent les problèmes d'asymétrie d'information théorisés par Akerlof (1970) et Stiglitz et Weiss (1981), développant une expertise spécialisée dans l'évaluation des risques, le monitoring des emprunteurs, et la résolution des conflits d'agence. Cette fonction informationnelle justifie économiquement leur existence malgré les coûts d'intermédiation.

Les banques investissent massivement dans l'analyse de crédit : 2% des effectifs dédiés à l'évaluation des risques, 15% des systèmes d'information consacrés au risk management.

PARTIE II : MARCHÉS ET INSTRUMENTS FINANCIERS

CHAPITRE 3 : LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'INTERMÉDIATION

Introduction

Les marchés financiers français occupent une position stratégique dans l'écosystème européen, constituant un maillon essentiel de l'Union des marchés de capitaux. Paris, troisième place financière européenne après Londres et Francfort, concentre une infrastructure sophistiquée combinant plateformes de négociation, systèmes de compensation, et services de conservation. Cette architecture complexe facilite l'allocation efficace du capital tout en gérant les risques systémiques.

L'évolution récente des marchés français illustre les transformations profondes de l'intermédiation financière moderne. La dématérialisation complète des titres, l'automatisation des processus de négociation, et l'harmonisation européenne ont révolutionné les conditions d'exercice des intermédiaires de marché. Parallèlement, la directive MiFID II a renforcé la protection des investisseurs et accru la transparence des transactions.

Le Brexit constitue une opportunité historique pour Paris, plusieurs institutions financières majeures ayant relocalisé leurs activités européennes. Cette dynamique, combinée aux investissements technologiques et aux réformes réglementaires, positionne favorablement les marchés français pour accompagner la relance économique post-Covid et la transition écologique.

3.1 Architecture sophistiquée des marchés financiers français

3.1.1 Organisation des marchés primaires

Les **marchés primaires** assurent la création et l'émission initiale des instruments financiers, constituant le lien fondamental entre émetteurs et investisseurs. En France, ce segment génère annuellement 280-320 milliards d'euros d'émissions selon les cycles économiques, répartis entre dette souveraine (180 milliards), dette corporative (80 milliards), et actions (15-20 milliards).

L'**Agence France Trésor** (AFT) organise les émissions souveraines via un système d'adjudications sophistiqué. Les **Spécialistes en Valeurs du Trésor** (SVT), consortium de 17 établissements financiers européens, garantissent la liquidité du marché secondaire en contrepartie de privilèges d'accès aux émissions primaires. Ce mécanisme, inspiré du modèle américain des Primary Dealers, assure des conditions de financement optimales à l'État français.

Les **émissions corporative** mobilisent les compétences des banques d'investissement en syndicats d'émission. BNP Paribas, Société Générale, et Crédit Agricole CIB figurent parmi les leaders européens, arrangeant respectivement 45, 35, et 25 milliards d'euros d'émissions obligataires annuelles. Leurs expertises sectorielles (infrastructures, énergie, technologie) attirent les émetteurs internationaux cherchant à diversifier leurs bases d'investisseurs.

Le **marché des introductions en bourse** (IPO) française affiche une dynamique cyclique : 8-12 milliards levés en année normale, 20+ milliards en période favorable (2021). Euronext Paris bénéficie de sa spécialisation sur les mid-caps européennes et de l'attractivité fiscale française pour les investisseurs institutionnels. Les récentes introductions (Believe, Verallia, Voltalia) illustrent la vitalité de l'écosystème entrepreneurial français.

3.1.2 Fonctionnement des marchés secondaires

Les **marchés secondaires** assurent la liquidité post-émission, condition sine qua non de l'attractivité des instruments financiers. Euronext Paris, plateforme de négociation de référence, traite quotidiennement 4-6 milliards d'euros de transactions actions et 15-20 milliards d'obligations, positionnant Paris au 3ème rang européen par les volumes.

L'**organisation microstructurelle** française privilégie le modèle de marché dirigé par les ordres (order-driven) complété par la tenue de marché. Le système de négociation électronique NSC (Nouveau Système de Cotation) centralise les ordres selon des règles de priorité strictes : prix puis temps. Cette architecture transparente favorise la formation efficace des prix tout en minimisant les coûts de transaction.

Les **teneurs de marché**, désignés par contrat avec Euronext, garantissent la liquidité sur 850 valeurs moyennes via des obligations de cotation continue. Ces intermédiaires spécialisés (Société Générale, BNP Paribas, Kepler Cheuvreux) affichent en permanence des prix acheteur-vendeur avec des écarts (spreads) contractualisés. Cette intermédiation technique réduit les coûts de liquidité pour les investisseurs finaux.

Le **trading haute fréquence** (HFT) représente 35-40% des volumes européens, proportion stable depuis 2015. Ces algorithmes sophistiqués, opérés par des firmes spécialisées (Virtu Financial, Citadel Securities) ou des banques d'investissement, améliorent objectivement la liquidité tout en

soulevant des questions de stabilité systémique. MiFID II encadre strictement ces activités via des obligations de transparence et de contrôle des risques.

3.1.3 Segmentation et spécialisation des marchés

La **segmentation des marchés** français répond aux besoins diversifiés des émetteurs et investisseurs. Le **marché réglementé** Euronext Paris impose des standards stricts : information périodique, audit externe, free float minimum 25%. Cette exigence attire les investisseurs institutionnels cherchant qualité et transparence.

Le **marché Euronext Growth** (ex-Alternext) cible les PME-ETI en croissance avec des obligations allégées. Ses 200 valeurs cotées, capitalisées 15 milliards d'euros, bénéficient d'incitations fiscales (PEA-PME, réduction IR/ISF). Ce segment, développé en partenariat avec Bpifrance, participe au financement de l'innovation française.

Le **marché obligataire** se structure autour de plusieurs segments spécialisés. Les **obligations souveraines** (OAT, BTAN, BTF) totalisent 2 400 milliards d'encours, constituant la référence de taux pour l'économie française. Les **obligations corporate** (350 milliards) se segmentent par rating : investment grade (BBB+ et plus) versus high yield (BB+ et moins).

L'émergence des **obligations vertes** bouleverse ce paysage traditionnel. La France, pionnière avec l'OAT verte 2017, a émis 55 milliards d'obligations souveraines durables. Le marché corporate français (35 milliards d'émissions vertes 2023) attire les investisseurs ESG via des labels rigoureux (Climate Bonds Initiative, Green Bond Principles).

3.2 Écosystème des intermédiaires de marché

3.2.1 Entreprises d'investissement et services financiers

Les **entreprises d'investissement** françaises, régulées par l'AMF selon les standards MiFID II, proposent la gamme complète des services d'investissement : réception-transmission d'ordres (RTO), exécution pour compte de tiers, négociation pour compte propre, gestion de portefeuille, conseil en investissement. Cette segmentation fonctionnelle optimise l'efficacité tout en gérant les conflits d'intérêts.

Le **paysage concurrentiel** se structure autour de trois catégories d'acteurs. Les **banques d'investissement** (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole CIB) combinent toute la chaîne de valeur depuis le conseil en fusion-acquisition jusqu'à l'exécution des ordres. Leurs départements **FICC** (Fixed Income, Currencies, Commodities) et **Equities** emploient 8 000 professionnels en France, générant 4-5 milliards d'euros de revenus annuels.

Les **courtiers spécialisés** (Kepler Cheuvreux, Portzamparc, Gilbert Dupont) se concentrent sur la recherche financière et l'intermédiation pour investisseurs institutionnels. Leur modèle économique, bouleversé par l'interdiction MiFID II des commissions de recherche bundlées, évolue vers la facturation directe des services intellectuels.

Les **intermédiaires retail** (Boursorama, BforBank, eToro) démocratisent l'accès aux marchés via des plateformes technologiques performantes. Leurs frais de courtage (2-10 euros par ordre) défient les acteurs traditionnels (15-30 euros), catalysant une transformation concurrentielle salutaire pour les investisseurs particuliers.

3.2.2 Infrastructures de marché et services post-négociation

Les **infrastructures de marché** constituent l'architecture technique indispensable au fonctionnement des marchés financiers. Cette industrie, caractérisée par de forts effets de réseau et des barrières technologiques élevées, se concentre autour de quelques acteurs systémiques opérant à l'échelle européenne.

Euronext NV, opérateur boursier paneuropéen issu de la fusion des bourses de Paris, Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, Milan, et Dublin, traite 20% des volumes actions européens. Son modèle économique diversifié (cotation, données de marché, technologie, services post-négociation) génère 1,4 milliard d'euros de revenus avec des marges opérationnelles de 55%.

LCH SA, chambre de compensation française filiale du groupe LSEG, compense quotidiennement 15-20 milliards d'euros de transactions. Son rôle d'intermédiaire central (CCP) matérialise l'obligation de compensation EMIR pour les dérivés standardisés. Cette intermédiation technique réduit considérablement les risques de contrepartie tout en mutualisant les garanties.

Euroclear France, dépositaire central français, conserve 4 500 milliards d'euros de titres (actions, obligations, OPCVM) pour 2 millions d'investisseurs. Ses services de conservation, administration de titres, et règlement-livraison constituent l'infrastructure critique assurant la sécurité juridique des investissements. Sa transformation technologique (blockchain, API) modernise des processus centenaires.

3.2.3 Évolution vers l'intermédiation algorithmique

L'**intermédiation algorithmique** révolutionne les méthodes traditionnelles de négociation, optimisant l'exécution des ordres via des modèles mathématiques sophistiqués. Cette évolution, initiée par les hedge funds dans les années 2000, s'étend désormais à l'ensemble des investisseurs institutionnels français.

Les **algorithmes d'exécution** fragmentent les ordres importants pour minimiser l'impact de marché. Les stratégies VWAP (Volume Weighted Average Price) ou TWAP (Time Weighted Average Price) étalent les transactions selon des profils prédéfinis. Ces outils, proposés par toutes les grandes banques, améliorent de 5-15 points de base les prix d'exécution pour les institutionnels.

L'**intelligence artificielle** enrichit ces capacités d'optimisation. Les algorithmes de machine learning analysent millions de données de marché (carnet d'ordres, actualités, sentiment social media) pour prédire l'évolution des prix court terme. Quanthouse, société française leader, fournit ces technologies aux banques et hedge funds européens.

Cependant, cette sophistication croissante génère de nouveaux risques. Les **flash crashes** (6 mai 2010, 24 août 2015) illustrent l'instabilité potentielle des marchés ultra-automatisés. Les régulateurs européens développent des mécanismes de surveillance spécialisés : coupe-circuits, limitations de vitesse, contrôles pré-négociation obligatoires.

3.3 Innovation dans les produits financiers et services d'investissement

3.3.1 Évolution des valeurs mobilières traditionnelles

Les **actions françaises** conservent leur attractivité pour les investisseurs internationaux malgré la concurrence des autres places européennes. La capitalisation boursière parisienne (2 800 milliards d'euros) classe la France au 2ème rang européen, portée par les performances du CAC 40 (+85% depuis 2016) et l'appétit pour les mid-caps technologiques.

L'**innovation actionnariale** répond aux attentes d'investisseurs sophistiqués. Les **actions à dividende prioritaire** offrent des rendements bonifiés sans droit de vote, séduisant les investisseurs revenus. Les **certificats d'investissement** démembrement propriété économique et politique, facilitant les restructurations complexes. Ces instruments, spécificité française, représentent 5% de la capitalisation parisienne.

Le **marché obligataire** français bénéficie de l'innovation financière européenne. Les **obligations contingentes convertibles** (CoCos) permettent aux banques d'optimiser leurs ratios prudentiels tout en offrant des rendements attractifs aux investisseurs. BNP Paribas et Société Générale ont émis 15 milliards de CoCos depuis 2014, illustrant l'appétit institutionnel pour ces hybrides risqués.

Les **obligations indexées sur l'inflation** (OATi, OATei) protègent contre l'érosion monétaire. Avec 200 milliards d'encours, la France détient 20% du marché européen de cette classe d'actifs. L'accélération récente de l'inflation (5,2% en 2022) révèle l'utilité de ces instruments pour les investisseurs long terme (assureurs, fonds de pension).

3.3.2 Expansion de la gestion collective et OPCVM

L'industrie française de la **gestion collective** gère 4 200 milliards d'euros, se positionnant au 2ème rang européen après le Luxembourg. Cette performance résulte de l'expertise historique des gestionnaires français (Amundi, Natixis IM, BNP Paribas AM) et de l'attractivité réglementaire du passeport UCITS.

Amundi, leader européen avec 2 000 milliards sous gestion, illustre l'industrialisation réussie de la gestion d'actifs. Née de la fusion entre SGAM et CAAM, la société combine gestion active traditionnelle et innovation produit (ETF, gestion quantitative, investissement responsable). Son ROE de 35% témoigne de la rentabilité du secteur en phase de croissance.

L'**innovation produit** répond aux besoins d'investisseurs exigeants. Les **fonds de fonds** optimisent la diversification multi-gestionnaires. Les **fonds à formule** garantissent le capital tout en participant à la performance des marchés. Les **fonds hedge alternatifs** UCITS démocratisent des stratégies sophistiquées (long-short equity, arbitrage, managed futures).

Les **ETF** (Exchange Traded Funds) révolutionnent la gestion passive avec 650 milliards d'encours européens. Amundi ETF et Lyxor dominent ce segment en croissance (+15% annuel), proposant exposition aux indices, secteurs, thématiques, facteurs. Cette commoditisation de l'investissement pèse sur les marges de gestion active traditionnelle.

3.3.3 Développement des produits dérivés et structurés

Le **marché français des dérivés** combine instruments standardisés (négociés sur Euronext Derivatives) et produits OTC (négociés de gré à gré). Cette dualité répond aux besoins distincts de couverture standardisée versus solutions sur-mesure pour risques spécifiques.

Les **futures CAC 40**, contrats les plus liquides d'Euronext Derivatives, traitent quotidiennement 150 000 lots (15 milliards d'euros nominal). Ces instruments permettent aux investisseurs institutionnels d'ajuster rapidement leurs expositions actions sans impacter les cours sous-jacents. Leur utilisation s'étend aux particuliers via les comptes sur marge.

Les **dérivés de crédit** facilitent la gestion des risques obligataires. Les **Credit Default Swaps** (CDS) sur référence française (État, grands corporates) offrent une couverture pure du risque de défaut. Bien que controversés après la crise 2008, ces instruments conservent leur utilité économique pour les investisseurs exposés.

Les **produits structurés** combinent instruments traditionnels et dérivés pour créer des profils de risque-rendement spécifiques. Les **certificats** permettent aux particuliers d'accéder à des stratégies sophistiquées : participation indexée, protection capital, effet de levier. Société Générale domine ce segment français (40% de parts de marché) via son expertise en ingénierie financière.

3.4 Circuit de traitement et infrastructure technologique

3.4.1 Processus de négociation et d'exécution

Le **processus de négociation** moderne mobilise une chaîne technologique complexe depuis la saisie d'ordre jusqu'à l'exécution. Les investisseurs institutionnels utilisent des **systèmes de gestion d'ordres** (OMS) intégrés à leurs outils de gestion de portefeuille, automatisant la transmission vers les plateformes d'exécution selon des critères prédéfinis.

Les **systèmes d'exécution électronique** (EMS) optimisent le routage d'ordres vers les multiples plateformes européennes. Cette fragmentation, résultant de MiFID I, impose aux intermédiaires une obligation de **meilleure exécution** : rechercher le meilleur prix disponible compte tenu des coûts explicites et implicites.

La **latence**, délai entre décision d'investissement et exécution, constitue un enjeu concurrentiel majeur. Les traders haute fréquence investissent massivement dans l'infrastructure : co-location (serveurs dans les data centers des bourses), connectivité micro-ondes, optimisation algorithmique. Ces investissements, atteignant 100 millions d'euros par firm, illustrent l'industrialisation du trading moderne.

L'**intelligence artificielle** transforme progressivement ce paysage. Les algorithmes de **natural language processing** analysent instantanément les actualités pour détecter les opportunités d'arbitrage. Le **machine learning** optimise l'exécution en prédisant l'évolution des prix court terme avec une précision de 60-65%, significativement supérieure aux méthodes traditionnelles.

3.4.2 Post-marché et infrastructure de règlement-livraison

Le **post-marché** désigne l'ensemble des opérations suivant l'exécution : confirmation, compensation, règlement-livraison, conservation. Cette infrastructure critique, largement invisible

des investisseurs finaux, conditionne la sécurité juridique et l'efficacité économique des marchés financiers.

La **compensation centrale** via LCH SA sécurise 95% des transactions sur dérivés listés et 60% du marché obligataire corporate. Cette intermédiation technique substitue le risque de contrepartie individuel par un risque mutualisé, géré via des appels de marge quotidiens et un fonds de défaillance alimenté par les membres. Les modèles de risque, validés par l'ACPR, calculent les garanties requises selon une méthodologie VaR 99,5% sur 5 jours.

Le **règlement-livraison** s'opère selon le cycle T+2 (transaction + 2 jours ouvrés) harmonisé européen. Euroclear France traite quotidiennement 400 000 opérations pour 180 milliards d'euros, avec un taux d'échec inférieur à 0,01%. Cette performance exceptionnelle résulte d'investissements technologiques constants et de processus dématérialisés depuis 1984.

La **blockchain** émerge comme technologie disruptive du post-marché. Les expérimentations (Banque de France, Euroclear) testent des règlements-livraisons instantanés via des registres distribués. Cependant, les défis techniques (scalabilité, confidentialité) et réglementaires (gouvernance, responsabilité) retardent l'adoption industrielle.

3.4.3 Transformation digitale et cybersécurité

La **transformation digitale** des marchés financiers accélère depuis la pandémie Covid-19. Le télétravail massif a testé la résilience des infrastructures, révélant l'importance critique de la cybersécurité. Les incidents (flash crash, cyberattaques) peuvent désormais paralyser instantanément les marchés à l'échelle continentale.

Les **investissements cybersécurité** représentent 15-20% des budgets IT des intermédiaires de marché. Les menaces évoluent constamment : ransomware visant les données clients, attaques DDoS paralysant les plateformes de trading, compromission des algorithmes d'exécution. La réponse combine technologies (chiffrement, détection comportementale) et organisation (Security Operations Centers, plans de continuité).

L'**API économie** révolutionne l'interaction avec les marchés financiers. Les fournisseurs de données (Refinitiv, Bloomberg) proposent des flux temps réel via des interfaces standardisées. Cette commoditisation démocratise l'accès à l'information de marché, nivelant partiellement les avantages informationnels traditionnels.

L'**intelligence artificielle** s'impose progressivement dans la surveillance de marché. Les algorithmes de **machine learning** détectent automatiquement les manipulations de cours, abus de marché, et comportements suspects parmi des millions de transactions quotidiennes. L'AMF déploie ces technologies pour optimiser ses contrôles, libérant ses équipes pour l'analyse des cas complexes.

Conclusion du chapitre

Les marchés financiers français démontrent une capacité d'adaptation remarquable aux mutations technologiques et réglementaires. L'écosystème parisien, renforcé par le Brexit et les investissements dans l'innovation, consolide sa position de hub financier européen. La sophistication croissante des infrastructures, combinée à l'expertise des intermédiaires locaux, attire capitaux et talents internationaux.

Cependant, les défis restent considérables. La concurrence européenne s'intensifie, Amsterdam et Dublin gagnant des parts de marché. La régulation MiFID II, bien qu'améliorant la protection des investisseurs, complexifie l'exercice de l'intermédiation. Les technologies disruptives (blockchain, IA, quantique) questionnent les modèles économiques établis.

L'avenir des marchés français dépendra de leur capacité à concilier innovation technologique et excellence opérationnelle, attractivité internationale et protection des investisseurs domestiques, efficacité économique et stabilité systémique. Cette équation complexe nécessite une coordination étroite entre acteurs privés, autorités de supervision, et pouvoirs publics.

CHAPITRE 4 : L'INTERMÉDIATION DANS L'ASSURANCE ET L'ÉPARGNE

Introduction

L'intermédiation assurantielle française occupe une position singulière dans le paysage financier européen, combinant puissance bilancielle et spécificités réglementaires qui en font un pilier de l'économie nationale. Avec 2 400 milliards d'euros d'actifs sous gestion, soit l'équivalent du PIB français, le secteur assurance-épargne constitue le premier investisseur institutionnel hexagonal, finançant infrastructure, entreprises, et dette publique.

Cette prééminence résulte largement du succès de l'assurance-vie française, produit d'épargne privilégié des ménages grâce à ses avantages fiscaux et sa flexibilité. Avec 1 900 milliards d'encours, l'assurance-vie représente 40% du patrimoine financier des ménages français, proportion unique en Europe. Cette préférence nationale structure profondément les flux d'épargne et les modes de financement de l'économie.

L'évolution récente du secteur illustre sa capacité d'adaptation aux mutations de l'environnement : digitalisation de la distribution, développement de l'investissement responsable, innovation produit (fonds euros nouvelle génération, unités de compte diversifiées), adaptation aux contraintes Solvabilité II. Ces transformations redéfinissent les modalités traditionnelles de l'intermédiation assurantielle.

4.1 Le secteur assurantiel français comme pivot de l'intermédiation

4.1.1 Architecture et spécificités du marché français

Le **paysage assurantiel français** se caractérise par une concentration modérée autour d'acteurs aux profils diversifiés. Les dix premiers groupes détiennent 70% du marché, équilibre plus favorable à la concurrence que dans le secteur bancaire. Cette structure résulte de l'histoire réglementaire française, distinguant longtemps assurance-vie, dommages, et réassurance.

CNP Assurances, leader de l'assurance de personnes avec 380 milliards d'euros d'actifs, illustre le modèle d'assureur sans réseau propre. Sa distribution via La Banque Postale (60% de la collecte) et les Caisses d'Épargne (25%) exploite la capillarité territoriale de ces réseaux publics. Cette stratégie de bancassurance exclusive génère des synergies commerciales tout en limitant les coûts de distribution.

Axa France, filiale du géant européen, combine assurance-vie (180 milliards) et dommages (14 milliards de primes). Son modèle multi-accès (agents généraux, salariés, partenaires bancaires, digital) optimise la couverture géographique et segmentaire. La transformation digitale d'Axa, portée par Claude Brunet puis Claude Cardot, repositionne le groupe sur l'assurance prédictive et la prévention des risques.

Generali France (110 milliards d'actifs) et **Allianz France** (95 milliards) représentent la puissance des groupes européens sur le marché domestique. Leur expertise internationale (gestion d'actifs, réassurance, assurance crédit) enrichit l'offre française tout en bénéficiant de l'attractivité fiscale locale.

Le **secteur mutualiste** (Groupama, Macif, Maif, Matmut) conserve 35% du marché dommages grâce à son ancrage sociétal et sa spécialisation sectorielle. Ces structures, héritées du mouvement coopératif, combinent mission sociale et performance économique selon des modèles éprouvés.

4.1.2 Assurance-vie et transformation de l'épargne longue

L'**assurance-vie française** constitue un laboratoire unique d'innovation financière, combinant avantages fiscaux, flexibilité contractuelle, et sophistication gestionnaire. Les 1 900 milliards d'encours se répartissent entre fonds euros (1 200 milliards) et unités de compte (700 milliards), équilibre en évolution vers plus de risque et de rendement.

Les **fonds euros**, pilier traditionnel de l'assurance-vie, garantissent le capital et distribuent un rendement minimal complété par participation aux bénéficiaires. Le taux moyen de 2,1% en 2023, bien que historiquement bas, demeure attractif dans l'environnement de taux européen. Cette performance résulte de la gestion sophistiquée des réserves de capitalisation, permettant de lisser les à-coups conjoncturels.

L'**allocation d'actifs** des assureurs français reflète leurs contraintes réglementaires et leur appétit pour le risque. Les obligations représentent 65% des investissements (dont 40% de dette souveraine), les actions 18%, l'immobilier 12%, et les actifs alternatifs 5%. Cette répartition, plus prudente que chez les homologues nordiques, sécurise les engagements tout en optimisant le couple risque-rendement.

Les **unités de compte** démocratisent l'accès aux marchés financiers via l'enveloppe fiscale assurance-vie. L'offre française, comprenant 8 000 supports différents (OPCVM, ETF, fonds immobiliers, private equity), rivalise avec les standards anglo-saxons. Cette diversification répond aux attentes d'épargnants sophistiqués cherchant exposition internationale et classes d'actifs alternatives.

4.1.3 Innovation et adaptation réglementaire Solvabilité II

Le **régime Solvabilité II**, applicable depuis 2016, révolutionne la gestion assurantielle via une approche économique du risque. Ce cadre prudentiel, inspiré de Bâle II bancaire, impose des

exigences de capital proportionnelles aux risques effectivement pris. L'adaptation française, parmi les plus réussies européennes, illustre la robustesse du secteur domestique.

Le **ratio de solvabilité** moyen français s'établit à 248% fin 2023, largement supérieur au minimum réglementaire de 100%. Cette surdotation, construite progressivement depuis 2012, témoigne de la prudence managériale et de la qualité des systèmes de gestion des risques. Les assureurs français figurent parmi les mieux capitalisés d'Europe.

L'**ORSA** (Own Risk and Solvency Assessment) impose une évaluation prospective des risques intégrant scénarios de stress et plans stratégiques. Cette approche forward-looking révolutionne la gouvernance assurantielle, impliquant conseils d'administration dans la définition des appétits au risque et l'allocation stratégique d'actifs.

Les **mesures transitoires** françaises (volatility adjustment, transitional measures) facilitent l'adaptation au nouveau régime. Ces dispositifs, négociés avec l'EIOPA, préservent l'investissement long terme tout en respectant l'esprit Solvabilité II. Leur extinction progressive (2032) incite aux adaptations structurelles nécessaires.

4.2 Écosystème de la gestion collective française

4.2.1 Leadership européen de la gestion d'actifs française

La **gestion d'actifs française** s'impose comme leader européen avec 4 200 milliards d'euros sous gestion, positionnant Paris au 2ème rang mondial après New York. Cette performance résulte de l'excellence historique des gestionnaires français, de l'attractivité réglementaire UCITS, et de la profondeur des marchés de capitaux domestiques.

Amundi, né de la fusion SGAM-CAAM, gère 2 100 milliards d'euros pour 100 millions de clients. Ce géant européen combine gestion active traditionnelle (55% des encours), gestion passive via ETF (25%), et solutions alternatives (20%). Son ROE de 35% illustre la rentabilité.

PARTIE III : INNOVATIONS ET PERSPECTIVES

CHAPITRE 5 : INNOVATION ET DÉFIS DE L'INTERMÉDIATION MODERNE

5.1 La transformation digitale du secteur

5.1.1 L'émergence des néobanques et banques en ligne

Le paysage bancaire français a connu une transformation radicale depuis le début des années 2000 avec l'émergence progressive d'acteurs digitaux. Cette évolution s'est accélérée depuis 2015, portée par les évolutions technologiques, réglementaires et comportementales.

Distinction structurelle entre banques en ligne et néobanques

Les **banques en ligne** représentent l'évolution digitale des groupes bancaires traditionnels. Boursorama (Société Générale), BforBank (Crédit Agricole), Hello Bank (BNP Paribas) ou Fortuneo (Crédit Mutuel Arkéa) disposent d'une licence bancaire complète héritée de leur maison mère. Elles proposent une gamme de produits quasi-équivalente aux banques traditionnelles : comptes courants, épargne, crédits, assurance-vie, bourse. Leur modèle économique repose sur la réduction des coûts opérationnels (absence d'agences physiques) permettant une tarification attractive tout en maintenant une rentabilité correcte.

Les **néobanques** (Revolut, N26, Compte-Nickel, Lydia) opèrent généralement sous statut d'établissement de paiement ou d'établissement de monnaie électronique. Leur offre se concentre sur les services de paiement et la gestion quotidienne, sans crédit ni épargne complexe. Leur modèle économique privilégie la croissance rapide du nombre d'utilisateurs, avec une monétisation progressive via des abonnements premium et des services à valeur ajoutée.

Impact sur l'intermédiation traditionnelle

Ces acteurs digitaux captent désormais 15% des ouvertures de comptes en France et comptent plus de 10 millions de clients actifs (Deloitte, 2024). Leur succès s'explique par plusieurs facteurs :

- **Expérience utilisateur supérieure** : ouverture de compte en quelques minutes, interface intuitive, notifications en temps réel
- **Tarification transparente et compétitive** : absence ou réduction des frais bancaires courants
- **Innovation produit** : cartes virtuelles, gestion des devises, analyse automatique des dépenses
- **Agilité opérationnelle** : time-to-market réduit pour les nouvelles fonctionnalités

Cette pression concurrentielle force les banques traditionnelles à accélérer leur transformation digitale. Les investissements dans le digital représentent désormais 20% des dépenses IT des grandes banques françaises, contre 5% en 2015 (BCG, 2024).

5.1.2 Les plateformes de financement participatif

Le crowdfunding constitue une forme alternative d'intermédiation financière qui met directement en relation porteurs de projets et financeurs via des plateformes digitales. Le marché français a atteint 1,8 milliard d'euros en 2023, multiplié par 10 depuis 2014 (FPF, 2024).

Typologie des plateformes

Le **crowdfunding en don** (KissKissBankBank, Ulule) finance principalement des projets créatifs, culturels ou solidaires. Sans retour financier, il mobilise la générosité ou l'intérêt pour le projet. Volume 2023 : 150 millions d'euros.

Le **crowdlending** (October, Lendix, Unilend) permet aux particuliers et institutionnels de prêter directement aux PME. Les taux d'intérêt, généralement entre 4% et 9%, offrent un rendement attractif pour les prêteurs tout en restant compétitifs pour les emprunteurs. Volume 2023 : 800 millions d'euros.

Le **crowdequity** (WiSEED, Sowefund, Anaxago) permet d'investir au capital de startups et PME. Réservé aux investisseurs avertis compte tenu des risques, il démocratise l'accès au capital-risque. Volume 2023 : 350 millions d'euros.

Le **financement participatif immobilier** (Homunity, ClubFunding, Fundimmo) permet d'investir dans des projets immobiliers avec des tickets d'entrée réduits (à partir de 1000€). Volume 2023 : 200 millions d'euros.

Régulation et protection des investisseurs

Depuis 2014, la France dispose d'un cadre réglementaire spécifique avec deux statuts :

- **Intermédiaire en Financement Participatif (IFP)** pour les plateformes de prêt
- **Conseiller en Investissement Participatif (CIP)** pour les plateformes d'investissement

Ces statuts, délivrés par l'ACPR et l'AMF, imposent des obligations strictes : transparence sur les risques, plafonds d'investissement (2000€ par projet pour les prêts), ségrégation des fonds clients, et depuis 2021, l'harmonisation européenne avec le règlement ECSP (European Crowdfunding Service Provider).

5.1.3 L'automatisation du conseil : les robo-advisors

Les robo-advisors représentent l'application de l'intelligence artificielle à la gestion de patrimoine. Ils démocratisent l'accès au conseil en investissement, traditionnellement réservé aux clients fortunés.

Fonctionnement algorithmique

Le processus s'articule en quatre étapes :

4. **Profilage** : questionnaire digital évaluant la situation financière, les objectifs et la tolérance au risque
5. **Allocation stratégique** : algorithme d'optimisation (généralement basé sur la théorie moderne du portefeuille de Markowitz) définissant la répartition optimale
6. **Implémentation** : investissement automatique dans des ETF diversifiés à faibles coûts
7. **Rééquilibrage** : ajustements périodiques pour maintenir l'allocation cible

Acteurs et modèles économiques

En France, on distingue trois catégories d'acteurs :

Les **pure players** (Yomoni, Nalo) proposent une gestion pilotée 100% digitale avec des frais de 1,6% par an en moyenne, contre 2-3% pour la gestion traditionnelle. Minimum d'investissement : 1000€.

Les **robo-advisors bancaires** (Advize de Société Générale, Mon PEA de BNP Paribas) combinent technologie et réseau de distribution existant. Frais légèrement supérieurs mais intégration avec les autres services bancaires.

Les **plateformes hybrides** (Wesave, Grisbee) proposent un accompagnement digital avec possibilité de conseil humain ponctuel.

Limites et perspectives

Malgré leur croissance (10 milliards d'euros d'encours en Europe), les robo-advisors restent marginaux (<1% de la gestion d'actifs). Les freins principaux sont :

- Réticence culturelle au tout-digital pour l'épargne
- Complexité fiscale nécessitant souvent un conseil humain
- Performance en période de crise questionnant la valeur ajoutée algorithmique

5.2 Technologies disruptives et nouveaux modèles

5.2.1 Blockchain et actifs numériques

La blockchain, technologie de registre distribué inventée avec Bitcoin en 2008, promet de révolutionner l'infrastructure financière en éliminant le besoin d'intermédiaires de confiance.

Principes technologiques

La blockchain repose sur quatre piliers :

- **Distribution** : copie du registre sur tous les nœuds du réseau
- **Immuabilité** : impossibilité de modifier l'historique grâce au chaînage cryptographique
- **Consensus** : validation collective des transactions sans autorité centrale
- **Transparence** : visibilité publique de toutes les transactions (avec pseudonymat)

Typologie des crypto-actifs

Les **cryptomonnaies natives** (Bitcoin, Ethereum) fonctionnent comme moyens de paiement et réserves de valeur alternatives. Leur volatilité extrême (variations quotidiennes >10%) limite leur adoption comme monnaie. Capitalisation totale : environ 1 500 milliards USD (2024).

Les **stablecoins** (USDT, USDC, DAI) maintiennent une parité avec une devise fiat via différents mécanismes :

- Collatéralisation fiat (1:1 avec dollars en compte)
- Collatéralisation crypto (sur-collatéralisation pour absorber la volatilité)
- Algorithmiques (ajustement automatique de l'offre) Volume en circulation : 150 milliards USD, principalement utilisés pour les transferts et le trading.

Les **security tokens** représentent des actifs financiers traditionnels sur blockchain : actions, obligations, immobilier. Ils promettent de réduire les coûts de transaction et d'augmenter la liquidité via la fractionalisation.

Les **utility tokens** donnent accès à des services ou produits spécifiques d'une plateforme. Leur statut juridique reste flou entre instrument financier et bien numérique.

Applications en intermédiation financière

La **DeFi (Finance Décentralisée)** réplique les services financiers sans intermédiaires via des smart contracts :

- Prêts/emprunts automatisés (Aave, Compound) : 50 milliards USD de TVL (Total Value Locked)
- Échanges décentralisés (Uniswap, Curve) : 5 milliards USD de volume quotidien
- Produits dérivés et assurance (Synthetix, Nexus Mutual)

Les **CBDC (Central Bank Digital Currencies)** représentent la réponse des banques centrales. La BCE développe l'euro numérique pour :

- Préserver la souveraineté monétaire
- Moderniser les infrastructures de paiement
- Maintenir l'accès à la monnaie centrale dans une économie digitale

Phase de test prévue : 2024-2026, lancement potentiel : 2028.

5.2.2 Intelligence artificielle et finance

L'IA transforme progressivement tous les métiers de l'intermédiation financière, de la relation client à la gestion des risques.

Applications opérationnelles

Le **credit scoring augmenté** utilise le machine learning pour améliorer l'évaluation du risque :

- Sources de données alternatives : comportement digital, réseaux sociaux, données télécom
- Modèles non-linéaires captant des patterns complexes
- Réduction des taux de défaut de 15-20% selon les cas d'usage

La **détection de fraude** s'appuie sur l'apprentissage profond :

- Analyse comportementale en temps réel
- Détection d'anomalies avec taux de faux positifs réduit de 50%
- Prévention proactive via scoring prédictif

Le **trading algorithmique** représente 70% des volumes sur les marchés développés :

- High Frequency Trading : milliers d'ordres par seconde
- Market making automatisé
- Arbitrage statistique multi-marchés

Les **assistants virtuels** transforment la relation client :

- Chatbots traitant 80% des demandes simples
- Robo-advisors pour le conseil patrimonial
- Analyse prédictive des besoins clients

Enjeux éthiques et réglementaires

L'utilisation de l'IA soulève des questions fondamentales :

Biais algorithmiques : les modèles peuvent perpétuer ou amplifier les discriminations existantes. L'affaire Apple Card (2019) illustre ces risques avec des limites de crédit systématiquement inférieures pour les femmes.

Explicabilité : la complexité des modèles (deep learning) rend difficile la compréhension des décisions, problématique pour le crédit où la loi impose de motiver les refus.

Responsabilité : qui est responsable en cas d'erreur algorithmique ? La proposition de règlement européen sur l'IA (AI Act) impose des obligations strictes pour les systèmes à haut risque.

Protection des données : le RGPD limite l'utilisation des données personnelles, créant une tension avec le besoin de données pour entraîner les modèles.

5.2.3 Open Banking et API

La directive DSP2 (2018) a révolutionné l'écosystème bancaire européen en imposant l'ouverture des données via des API standardisées.

Architecture technique

Les **API (Application Programming Interfaces)** permettent l'échange sécurisé de données entre systèmes :

- Standards techniques : REST, OAuth 2.0 pour l'authentification
- Format de données : JSON principalement
- Sécurité : authentification forte (SCA), chiffrement TLS

Nouveaux services

Les **agrégateurs de comptes** (Bankin', Linxo, Budget Insight) centralisent l'information multi-banques :

- Vue consolidée du patrimoine
- Catégorisation automatique des dépenses
- Alertes et recommandations personnalisées
- 5 millions d'utilisateurs en France

L'**initiation de paiement** permet de payer directement depuis le compte bancaire :

- Évitement des frais de carte bancaire pour les marchands
- Confirmation instantanée
- Utilisé par PayPal, Klarna, et les nouveaux acteurs du Buy Now Pay Later

Le **credit scoring alternatif** exploite les données transactionnelles :

- Évaluation basée sur le comportement financier réel
- Accès au crédit pour les populations sous-bancarisées
- Utilisé par Younited Credit, October

Impact sur l'intermédiation

L'Open Banking redistribue la chaîne de valeur :

- **Désintermédiation partielle** : les fintechs s'intercalent entre banques et clients
- **Nouveaux modèles** : Banking-as-a-Service, embedded finance
- **Consolidation attendue** : rachats de fintechs par les banques traditionnelles

5.3 Évolution du cadre réglementaire

5.3.1 Régulation des crypto-actifs : MiCA

Le règlement MiCA (Markets in Crypto-Assets), entré en vigueur en juin 2023 avec application complète en décembre 2024, harmonise la régulation des crypto-actifs dans l'UE.

Périmètre et classification

MiCA distingue trois catégories :

- **Utility tokens** : accès à biens ou services
- **Asset-referenced tokens** : stablecoins adossés à un panier d'actifs
- **E-money tokens** : stablecoins adossés à une devise unique

Exclusions notables : NFT (non fongibles), crypto-actifs uniques, CBDC.

Obligations pour les prestataires (CASP)

Les Crypto-Asset Service Providers doivent :

- Obtenir un agrément dans un État membre (passeport européen)
- Respecter des exigences de fonds propres (125 000€ minimum)

- Séparer les actifs clients
- Publier un white paper détaillé pour toute émission
- Mettre en place des dispositifs anti-blanchiment renforcés

Spécificités pour les stablecoins

Obligations supplémentaires pour les stablecoins « significatifs » (>5 milliards € de capitalisation) :

- Supervision directe par l'EBA
- Exigences de liquidité renforcées
- Limitations sur les rémunérations pour éviter la substitution monétaire

5.3.2 Supervision de l'innovation : approche sandbox

Face à l'innovation rapide, les régulateurs adoptent des approches pragmatiques pour concilier innovation et protection.

Sandbox réglementaire

Lancée en 2016 par la FCA britannique, adoptée en France par l'ACPR et l'AMF :

- Espace d'expérimentation pour tester des innovations
- Allègements réglementaires temporaires et proportionnés
- Accompagnement par les superviseurs
- 200+ projets accompagnés en France depuis 2016

Exemples de succès : Luko (assurance comportementale), Kard (néobanque adolescents), Utocat (robo-advisor BtoB).

Innovation Hub

Structure de dialogue permanent avec l'écosystème :

- Point de contact unique pour les innovateurs
- Clarification réglementaire en amont
- Veille sur les innovations
- Publications de positions et recommandations

Approche proportionnée

Adaptation des exigences à la taille et aux risques :

- Allègement pour les petits acteurs (principe de proportionnalité)
- Fast-track pour les agréments FinTech
- Révision périodique du cadre réglementaire

5.3.3 Enjeux de souveraineté : l'euro numérique

Le projet d'euro numérique illustre les enjeux géopolitiques de l'intermédiation financière moderne.

Motivations de la BCE

Souveraineté monétaire : face aux projets privés (Diem/Libra de Meta) et aux CBDC étrangères (yuan numérique), l'Europe doit préserver son autonomie.

Inclusion financière : garantir l'accès universel à la monnaie centrale dans une économie de plus en plus digitale.

Efficiences des paiements : réduire la dépendance aux acteurs non-européens (Visa, Mastercard) et les coûts de transaction.

Innovation : fournir une infrastructure publique sur laquelle le secteur privé peut innover.

Architecture envisagée

Modèle hybride retenu :

- **Distribution** par les intermédiaires existants (banques, PSP)
- **Infrastructure** centralisée gérée par l'Eurosystème
- **Anonymat** partiel pour les petites transactions
- **Limite de détention** (3000€ envisagés) pour éviter la désintermédiation bancaire

Défis d'implémentation

Technique : scalabilité (milliers de transactions/seconde), résilience, interopérabilité.

Économique : impact sur la stabilité financière, transmission de la politique monétaire, modèle de rémunération.

Juridique : protection des données, lutte anti-blanchiment, cadre transfrontalier.

Sociétal : acceptation par les utilisateurs, éducation, inclusion des populations fragiles.

5.4 Perspectives et enjeux futurs

5.4.1 Vers une intermédiation hybride

L'avenir de l'intermédiation financière ne sera ni purement traditionnel ni entièrement digital, mais hybride, combinant le meilleur des deux mondes.

Convergence des modèles

Les **banques traditionnelles** intègrent progressivement les innovations :

- Création de filiales digitales (Hello Bank, Orange Bank)
- Partenariats avec des FinTech (Société Générale avec Treezor)
- Acquisition de startups (Crédit Mutuel rachète Floa Bank)
- Investissement dans la blockchain (JP Morgan avec JPM Coin)

Les **FinTech** recherchent la solidité des acteurs établis :

- Obtention de licences bancaires (Revolut, N26)

- Partenariats de distribution (October avec les banques régionales)
- Recherche de rentabilité après la phase de croissance

Modèles émergents

Banking-as-a-Service (BaaS) : les banques deviennent fournisseurs d'infrastructure pour d'autres acteurs. Trezor, Solaris, Swan permettent à n'importe quelle entreprise d'offrir des services bancaires.

Embedded Finance : intégration transparente des services financiers dans des parcours non-financiers. Uber propose des comptes bancaires à ses chauffeurs, Amazon offre du crédit à ses marchands.

Super Apps : concentration de multiples services dans une application unique. WeChat en Chine, Grab en Asie du Sud-Est. L'Europe résiste encore à ce modèle.

5.4.2 Défis pour les acteurs traditionnels

Les établissements financiers traditionnels font face à des défis multidimensionnels nécessitant une transformation profonde.

Défis technologiques

Legacy systems : les systèmes core banking datent souvent des années 1970-80. Leur modernisation coûte des milliards et prend des années. Solutions : migration progressive, architecture en couches, APIs.

Cybersécurité : multiplication des cyberattaques (+150% en 3 ans). Investissements massifs nécessaires : 10-15% du budget IT.

Data management : exploitation des données pour personnaliser les services tout en respectant le RGPD. Nécessité de plateformes data modernes et de compétences en data science.

Défis économiques

Pression sur les marges : taux bas/négatifs jusqu'en 2022, concurrence des FinTech, attentes clients sur la gratuité.

Coûts de conformité : 10-15% des charges pour les grandes banques. Multiplication des réglementations : Bâle III, DSP2, MiCA, ESG.

Investissements massifs : transformation digitale, conformité, cybersécurité. ROE sous pression : 7-10% contre 15% pré-crise.

Défis organisationnels

Culture d'innovation : passer d'une culture du risque zéro à l'expérimentation contrôlée.

Talents : concurrence avec les BigTech et FinTech pour les profils tech. Nécessité de requalification massive des collaborateurs.

Agilité : réduire le time-to-market de 18 mois à 3 mois. Adoption de méthodes agiles, DevOps.

5.4.3 Finance durable et intermédiation

La transition écologique redéfinit fondamentalement le rôle des intermédiaires financiers.

Produits verts

Obligations vertes : 100 milliards € émis en Europe en 2023. Standards : Green Bond Principles, EU Green Bond Standard. Usage : projets renouvelables, efficacité énergétique, transport propre.

Prêts verts et sustainability-linked loans : conditions liées à des objectifs ESG. 500 milliards € d'encours en Europe.

Fonds ESG : 2 500 milliards € d'encours en Europe. Labels : ISR, Greenfin, Towards Sustainability. Performance : surperformance de 2-3% sur 5 ans.

Nouveaux risques

Risques physiques : impact du changement climatique sur les actifs (immobilier côtier, agriculture). Modélisation complexe des scénarios climatiques.

Risques de transition : dépréciation des actifs « bruns » (charbon, pétrole). Stranded assets estimés à 1 000 milliards € en Europe.

Risques de responsabilité : poursuites pour financement d'activités polluantes. Premières condamnations aux Pays-Bas et en Allemagne.

Nouvelles obligations

SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) : classification des produits (Article 6, 8, 9), reporting extra-financier détaillé.

Taxonomie européenne : classification des activités durables. 40% du CA des entreprises cotées devra être analysé.

CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) : reporting ESG obligatoire pour 50 000 entreprises européennes.

Stress tests climatiques : évaluation de la résilience au changement climatique. Premiers exercices BCE en 2022, généralisés en 2024.

5.4.4 Prospective : l'intermédiation en 2030

Scénario central : hybridation accélérée

- Consolidation du secteur : 3-4 grands groupes européens
- 50% des interactions client 100% digitales
- IA omniprésente mais supervision humaine maintenue
- Euro numérique coexistant avec monnaies privées

Scénario disruptif : désintermédiation massive

- DeFi capture 20% des services financiers

- BigTech dominant les paiements et le crédit
- Banques traditionnelles cantonnées au wholesale
- Fragmentation monétaire (CBDC, stablecoins, cryptos)

Scénario régulé : re-régulation forte

- Réaction aux crises (cyber, DeFi, climat)
- Nationalisation partielle du secteur
- Interdiction ou limitation forte des cryptos
- Protectionnisme financier européen

Invariants probables

Quelle que soit l'évolution, certains éléments devraient perdurer :

- Besoin de confiance et de sécurité
- Rôle de transformation des échéances et des risques
- Nécessité de régulation et supervision
- Importance systémique du secteur financier

CONCLUSION GÉNÉRALE

Synthèse des évolutions majeures

L'analyse développée dans ce guide met en évidence les transformations profondes de l'intermédiation financière. Si les fonctions économiques fondamentales identifiées par la théorie - transformation des échéances, mutualisation des risques, réduction des asymétries d'information - demeurent pertinentes, leurs modalités d'exercice évoluent radicalement sous l'effet conjugué de l'innovation technologique et de l'adaptation réglementaire.

Le système financier français illustre cette mutation : les banques universelles traditionnelles coexistent désormais avec une multitude d'acteurs spécialisés, des néobanques aux plateformes de crowdfunding, des robo-advisors aux prestataires de services sur crypto-actifs. Cette diversification enrichit l'offre mais complexifie le paysage pour les utilisateurs finaux.

La transformation digitale ne se limite pas à l'émergence de nouveaux acteurs. Elle redéfinit les processus opérationnels, les relations clients et les modèles économiques de l'ensemble du secteur. L'intelligence artificielle optimise l'évaluation du risque de crédit, la blockchain promet de révolutionner les infrastructures de marché, et l'Open Banking redistribue les cartes de la concurrence.

Principaux enseignements

Plusieurs enseignements majeurs émergent de cette étude :

Premièrement, la désintermédiation annoncée avec l'avènement des technologies digitales s'avère partielle. On observe plutôt une ré-intermédiation sous de nouvelles formes, avec l'émergence d'intermédiaires technologiques qui s'insèrent dans les chaînes de valeur existantes. Les plateformes de paiement, les agrégateurs de comptes, les robo-advisors constituent autant de nouveaux intermédiaires qui, paradoxalement, complexifient le paysage tout en promettant de le simplifier.

Deuxièmement, la régulation évolue d'une approche prescriptive vers une régulation adaptative, illustrée par les sandboxes réglementaires et l'approche proportionnée. Cette évolution témoigne de la recherche d'un équilibre délicat entre stabilité financière et innovation. Les régulateurs français et européens ont su adapter leur approche, passant d'une posture défensive à un accompagnement proactif de l'innovation, tout en maintenant des exigences élevées en matière de protection des consommateurs et de stabilité systémique.

Troisièmement, la convergence entre finance traditionnelle et technologies émergentes s'accélère. Les établissements traditionnels intègrent progressivement les innovations (IA, blockchain, API ouvertes) tandis que les FinTech recherchent la légitimité et la solidité des acteurs établis. Cette hybridation progressive suggère que l'avenir de l'intermédiation financière ne réside pas dans le remplacement des acteurs traditionnels par les nouveaux entrants, mais dans leur convergence vers des modèles hybrides combinant agilité technologique et solidité institutionnelle.

Défis persistants et questions ouvertes

Plusieurs défis majeurs demeurent et nécessiteront une attention continue :

La protection des consommateurs dans un environnement de plus en plus complexe et digitalisé pose des questions nouvelles. Comment garantir un conseil adapté via des algorithmes ? Comment protéger les données financières dans un contexte d'open banking ? Comment éviter les biais discriminatoires dans les décisions automatisées ? Ces questions appellent des réponses à la fois technologiques, réglementaires et éthiques.

L'inclusion financière reste un enjeu majeur, avec un paradoxe apparent. Si la digitalisation facilite théoriquement l'accès aux services financiers, elle peut aussi créer de nouvelles formes d'exclusion pour les populations moins connectées ou technophiles. En France, environ 8% de la population reste en situation de fragilité bancaire, et la fermeture progressive des agences physiques accentue les difficultés d'accès pour certaines populations.

La stabilité systémique face à l'interconnexion croissante et l'émergence d'acteurs non régulés soulève des interrogations persistantes. Les crises récentes (effondrement de FTX en 2022, faillites bancaires régionales américaines en 2023) rappellent la fragilité potentielle du système. L'interconnexion croissante entre acteurs traditionnels et nouveaux entrants crée de nouveaux canaux de contagion potentielle.

La souveraineté monétaire et financière constitue un défi géopolitique majeur. Face aux cryptomonnaies privées et aux ambitions des BigTech américaines et chinoises, l'Europe doit défendre sa souveraineté tout en restant ouverte à l'innovation. Le projet d'euro numérique illustre cette tension entre innovation et souveraineté.

Perspectives pour la recherche et l'enseignement

Ce guide ouvre plusieurs pistes pour des approfondissements futurs :

Sur le plan théorique, l'intégration des nouvelles formes d'intermédiation dans les modèles économiques classiques reste à développer. Comment modéliser le rôle des plateformes multi-faces ? Quelle théorie pour la finance décentralisée ? Comment intégrer les externalités de réseau dans les modèles d'intermédiation ? Ces questions appellent un renouvellement des cadres théoriques traditionnels.

Sur le plan empirique, l'évaluation de l'impact réel des innovations sur l'efficacité de l'intermédiation nécessite des études longitudinales rigoureuses. Les promesses de réduction des coûts et d'amélioration de l'accès se vérifient-elles empiriquement ? Quel est l'impact réel de la digitalisation sur l'inclusion financière ? Ces questions nécessitent des données encore en cours de constitution.

Sur le plan pédagogique, l'enseignement de la finance doit intégrer ces mutations profondes. Ce guide constitue une contribution à cette adaptation nécessaire des curricula. Les futurs professionnels de la finance devront maîtriser non seulement les fondamentaux économiques et financiers, mais aussi les technologies digitales, les enjeux réglementaires et les dimensions éthiques de leur activité.

Implications pour les différents acteurs

Pour les établissements financiers traditionnels, l'enjeu est de réussir leur transformation digitale tout en préservant leurs avantages compétitifs : confiance, expertise, solidité financière. Cela nécessite des investissements massifs, une refonte des modèles opérationnels et une évolution culturelle profonde.

Pour les FinTech et nouveaux entrants, le défi est de passer de la phase de croissance à la rentabilité durable, tout en maintenant leur agilité et leur capacité d'innovation. La consolidation du secteur, déjà amorcée, devrait s'accélérer.

Pour les régulateurs, l'enjeu est de maintenir un équilibre dynamique entre innovation et stabilité, entre ouverture à la concurrence et protection des consommateurs. Cela nécessite une adaptation continue du cadre réglementaire et une coopération internationale renforcée.

Pour les consommateurs et entreprises, ces évolutions offrent des opportunités (services plus accessibles, moins chers, plus personnalisés) mais aussi des risques (complexité accrue, nouvelles formes de fraude, dépendance technologique). L'éducation financière devient plus que jamais cruciale.

Remarques finales

L'intermédiation financière reste au cœur du fonctionnement de l'économie moderne. Sa transformation, loin de diminuer son importance, en souligne le caractère essentiel. Les défis actuels - transition écologique, vieillissement démographique, innovations technologiques - nécessitent des intermédiaires capables d'innovation tout en préservant la confiance et la stabilité.

Pour les étudiants et jeunes professionnels auxquels s'adresse ce guide, comprendre ces évolutions constitue un prérequis essentiel. Le secteur financier de demain nécessitera des compétences hybrides, combinant maîtrise technique, compréhension économique et sensibilité aux enjeux sociétaux.

L'intermédiation financière n'est pas qu'une technique neutre d'allocation des ressources. Elle façonne les possibilités de développement économique et influence la distribution des richesses. Sa compréhension critique est donc essentielle pour tout citoyen éclairé, au-delà des seuls professionnels du secteur.

Ce guide n'est qu'une étape dans un processus d'apprentissage continu. Le secteur financier continuera d'évoluer, de nouvelles innovations émergeront, de nouvelles crises surviendront. L'important est de disposer des grilles de lecture permettant de comprendre ces évolutions et d'y répondre de manière éclairée.

L'avenir de l'intermédiation financière se construira à la confluence de la technologie, de la régulation et des besoins sociétaux. Il appartient à la nouvelle génération de professionnels de façonner cet avenir, en combinant innovation et responsabilité, efficacité et équité, performance et durabilité.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages fondamentaux

- Allen, F., & Gale, D. (2007). *Understanding Financial Crises*. Oxford University Press.
- Bhattacharya, S., Boot, A. W., & Thakor, A. V. (Eds.). (2004). *Credit, Intermediation and the Macroeconomy*. Oxford University Press.
- Boot, A. W., & Thakor, A. V. (2000). Can relationship banking survive competition? *Journal of Finance*, 55(2), 679-713.
- Dewatripont, M., & Tirole, J. (1994). *The Prudential Regulation of Banks*. MIT Press.
- Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies*, 51(3), 393-414.
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401-419.
- Freixas, X., & Rochet, J. C. (2008). *Microeconomics of Banking* (2nd ed.). MIT Press.
- Gorton, G. B. (2010). *Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007*. Oxford University Press.
- Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1960). *Money in a Theory of Finance*. Brookings Institution.
- Harris, L. (2003). *Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners*. Oxford University Press.
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson.
- Plantin, G., & Rochet, J. C. (2007). *When Insurers Go Bust: An Economic Analysis of the Role and Design of Prudential Regulation*. Princeton University Press.
- Scialom, L. (2019). *Économie bancaire*. La Découverte.
- Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton University Press.

Articles académiques de référence

- Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Allen, F., & Santomero, A. M. (1997). The theory of financial intermediation. *Journal of Banking & Finance*, 21(11-12), 1461-1485.
- Arrondel, L., & Masson, A. (2019). L'épargne retraite en France : état des lieux et perspectives. *Revue Française d'Économie*, 34(2), 123-156.
- Bhattacharya, S., & Thakor, A. V. (1993). Contemporary banking theory. *Journal of Financial Intermediation*, 3(1), 2-50.

- Buchanan, B. G. (2019). Artificial intelligence in finance. *Alan Turing Institute Report*.
- Faugère, C., & Van Erlich, J. (2009). The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds. *Journal of Corporate Finance*, 15(5), 613-628.
- Laeven, L., Ratnovski, L., & Tong, H. (2016). Bank size, capital, and systemic risk: Some international evidence. *Journal of Banking & Finance*, 69, S25-S34.
- Levine, R. (2002). Bank-based or market-based financial systems: Which is better? *Journal of Financial Intermediation*, 11(4), 398-428.
- Philippon, T. (2016). The fintech opportunity. *NBER Working Paper No. 22476*.
- Philippon, T. (2019). On fintech and financial inclusion. *NBER Working Paper No. 26330*.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. Free Press.
- Yermack, D. (2017). Corporate governance and blockchains. *Review of Finance*, 21(1), 7-31.

Rapports institutionnels

- ACPR (2024). *Rapport annuel 2023*. Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution.
- AFG (2024). *Panorama de la gestion d'actifs française*. Association Française de la Gestion financière.
- AMF (2024). *Cartographie 2024 des marchés et des risques*. Autorité des Marchés Financiers.
- Banque de France (2024). *Évaluation des risques du système financier français*.
- Basel Committee on Banking Supervision (2017). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Bank for International Settlements.
- BCG (2024). *Global Banking Annual Review*. Boston Consulting Group.
- BCE (2023). *Report on digital euro*. European Central Bank.
- Deloitte (2024). *Banking and Capital Markets Outlook*.
- European Banking Authority (2024). *Risk Assessment of the European Banking System*.
- European Central Bank (2024). *Financial Stability Review*.
- France Assureurs (2024). *L'assurance française : données clés 2023*.
- FPF (2024). *Baromètre du crowdfunding en France*. Financement Participatif France.

Sources statistiques

- Eurostat (2024). *Financial sector statistics database*.

INSEE (2024). *Tableaux de l'économie française - Secteur financier*.

Morningstar (2024). *European Sustainable Fund Flows Report*.

Statista (2024). *Digital Finance Report - Europe*.

Textes réglementaires

Directive 2014/65/UE (MiFID II) concernant les marchés d'instruments financiers.

Directive (UE) 2015/2366 (DSP2) concernant les services de paiement.

Directive 2014/49/UE (DGSD) relative aux systèmes de garantie des dépôts.

Règlement (UE) 2023/1114 (MiCA) sur les marchés de crypto-actifs.

Règlement (UE) n° 575/2013 (CRR) concernant les exigences prudentielles.

Règlement (UE) n° 648/2012 (EMIR) sur les produits dérivés de gré à gré.

Ressources pédagogiques complémentaires

Aglietta, M., & Reberioux, A. (2004). *Dérives du capitalisme financier*. Albin Michel.

Coupey-Soubeyran, J. (2015). *Monnaie, banques, finance*. PUF.

De Boissieu, C. (2017). *Les systèmes financiers : Mutations, crises et régulation*. Economica.

Jeffers, E., & Plihon, D. (2019). *La finance mondialisée*. La Découverte.

ANNEXES

Annexe A : Exercices et cas pratiques corrigés

Chapitre 1 : Questions de compréhension avec corrigés

Question 1 : Distinguez finance directe et finance indirecte en illustrant par des exemples concrets du marché français.

Corrigé : La finance directe permet aux agents économiques de se financer directement sur les marchés sans intermédiaire de bilan. Exemple : Total émettant des obligations sur Euronext (250 milliards d'euros d'encours corporate français).

La finance indirecte implique un intermédiaire qui collecte l'épargne pour la transformer. Exemple : BNP Paribas collectant des dépôts (1 500 milliards d'euros secteur) pour octroyer des crédits (1 800 milliards).

En France, la finance indirecte domine avec 65% des flux contre 35% pour la finance directe, illustrant le rôle central des banques dans le financement de l'économie.

Question 2 : Analysez les économies d'échelle dans l'intermédiation bancaire.

Corrigé : Les économies d'échelle se manifestent par :

- Coûts fixes répartis (systèmes informatiques, conformité) : 15% du PNB
- Expertise mutualisée (analyse crédit) : 2% des effectifs pour tous les clients
- Pouvoir de négociation sur les marchés
- Diversification des risques sur un large portefeuille

Ces économies justifient l'existence des intermédiaires malgré leurs coûts, permettant un coût unitaire inférieur à la finance directe individuelle.

Chapitre 2 : Cas pratique - Analyse bancaire (corrigé complet)

Calculs des ratios :

1. **ROE** = $80 / 1\ 800 = 4,44\%$ *Analyse :* Rentabilité faible, inférieure à la moyenne sectorielle (9,5%)
2. **ROA** = $80 / 15\ 000 = 0,53\%$ *Analyse :* Performance correcte pour une banque régionale
3. **Coefficient d'exploitation** = $300 / 450 = 66,7\%$ *Analyse :* Efficacité à améliorer (objectif < 60%)
4. **Ratio CET1** = $1\ 800 / 10\ 000 = 18\%$ *Analyse :* Excellent, très supérieur au minimum (9-11%)
5. **Coût du risque** = $45 / 11\ 000 = 0,41\%$ *Analyse :* Dans la moyenne sectorielle

Recommandations stratégiques :

- Digitaliser les processus pour réduire le coefficient d'exploitation
- Développer les commissions (actuellement 20% du PNB vs 30% secteur)
- Optimiser le capital excédentaire via croissance ou redistribution
- Renforcer le cross-selling pour améliorer le PNB par client

Annexe B : Glossaire des termes techniques

ACPR : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, superviseur du secteur bancaire et assurantiel français

AMF : Autorité des Marchés Financiers, régulateur des marchés financiers français

API : Application Programming Interface, interface permettant l'échange de données entre systèmes

Bâle III : Accord international définissant les exigences prudentielles pour les banques

Blockchain : Technologie de registre distribué sécurisé par cryptographie

CET1 : Common Equity Tier 1, fonds propres de base de la plus haute qualité

Crowdfunding : Financement participatif via des plateformes en ligne

DeFi : Decentralized Finance, finance décentralisée basée sur la blockchain

DSP2 : Directive sur les Services de Paiement 2, régulation européenne des paiements

ETF : Exchange Traded Fund, fonds négocié en bourse répliquant un indice

FinTech : Financial Technology, entreprises utilisant la technologie pour innover dans les services financiers

LCR : Liquidity Coverage Ratio, ratio de liquidité à court terme

MiCA : Markets in Crypto-Assets, règlement européen sur les crypto-actifs

MiFID : Markets in Financial Instruments Directive, directive sur les marchés d'instruments financiers

NSFR : Net Stable Funding Ratio, ratio de financement stable

OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

PER : Plan d'Épargne Retraite

PNB : Produit Net Bancaire, équivalent du chiffre d'affaires pour une banque

ROA : Return on Assets, rentabilité des actifs

ROE : Return on Equity, rentabilité des fonds propres

Robo-advisor : Conseiller automatisé en gestion de patrimoine

Sandbox : Environnement réglementaire d'expérimentation contrôlée

Stablecoin : Crypto-monnaie adossée à un actif stable

Titrisation : Transformation de créances en titres négociables

Annexe C : Liste des sigles et abréviations

Sigle	Signification
ACPR	Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution
AFG	Association Française de la Gestion financière
AMF	Autorité des Marchés Financiers
API	Application Programming Interface
BCE	Banque Centrale Européenne
BaaS	Banking as a Service
CBDC	Central Bank Digital Currency
CET1	Common Equity Tier 1
CIP	Conseiller en Investissement Participatif
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
DeFi	Decentralized Finance
DSP2	Directive sur les Services de Paiement 2
EBA	European Banking Authority
ECSP	European Crowdfunding Service Provider
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
ESG	Environmental, Social and Governance
ETF	Exchange Traded Fund
FGDR	Fonds de Garantie des Dépôts et de Résolution
FICC	Fixed Income, Currencies, Commodities
FPF	Financement Participatif France
HFT	High Frequency Trading
IFP	Intermédiaire en Financement Participatif
IPO	Initial Public Offering
ISR	Investissement Socialement Responsable
KYC	Know Your Customer

Sigle	Signification
LCR	Liquidity Coverage Ratio
MiCA	Markets in Crypto-Assets
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MREL	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities
NSFR	Net Stable Funding Ratio
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
OTC	Over-The-Counter
PEA	Plan d'Épargne en Actions
PER	Plan d'Épargne Retraite
PNB	Produit Net Bancaire
PSP	Payment Service Provider
QE	Quantitative Easing
RGPD	Règlement Général sur la Protection des Données
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
SCA	Strong Customer Authentication
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
TLTRO	Targeted Longer-Term Refinancing Operations
TVL	Total Value Locked
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
VaR	Value at Risk

NOTE FINALE DE L'AUTEUR

Ce guide pratique de l'intermédiation financière a été conçu comme un outil pédagogique évolutif. Le secteur financier connaissant des mutations rapides, ce document nécessitera des mises à jour régulières pour maintenir sa pertinence.

Les retours des utilisateurs - étudiants, enseignants, professionnels - sont vivement encouragés pour améliorer les futures versions. Toute suggestion peut être adressée à l'auteur via l'adresse email institutionnelle indiquée.

L'utilisation de ce guide à des fins pédagogiques est libre, sous réserve de citation appropriée de la source. Pour toute utilisation commerciale, l'autorisation préalable de l'auteur est requise.

Citation recommandée : Ben Mbarek, K. (2025). *Guide Pratique de l'Intermédiation Financière : Fondamentaux, Acteurs et Innovations dans le Système Financier Français*. Document pédagogique, Université de Jendouba.

Licence : Ce document est mis à disposition selon les termes de la Licence Creative Commons Attribution - Pas d'Utilisation Commerciale - Partage dans les Mêmes Conditions 4.0 International (CC BY-NC-SA 4.0).

Contact : Kais Ben Mbarek
Faculty of Law, Economics and Management of Jendouba
University of Jendouba, Tunisia
Email: kais.benmbarek@fsjegj.rnu.tn
ORCID: 0000-0003-1246-8180

Avertissement : Les informations contenues dans ce guide sont fournies à titre pédagogique uniquement et ne constituent pas des conseils en investissement financier, juridique ou fiscal. Les exemples et cas pratiques sont simplifiés à des fins d'apprentissage et peuvent ne pas refléter la complexité complète des situations réelles.