

## Question 4.2 : « Comment l'activité économique est-elle financée » ?

Chloé Roullier (Académie d'Aix-Marseille)

### PROBLEMATIQUES :

4.2) Comment les agents économiques parviennent-ils à trouver des ressources financières? Qui sont les acteurs du financement de l'économie, et quels sont les différents canaux de financement ? Quels sont les déterminants du crédit, quel rôle joue le taux d'intérêt ? Pourquoi le financement direct s'est-il développé ? Les banques sont-elles en voie de disparition ?

### OBJECTIFS DE SAVOIRS :

#### 4.2) Comment l'activité économique est-elle financée ?

Notions essentielles :	Autofinancement, financement direct / indirect, taux d'intérêt, risque de crédit
------------------------	--

### OBJECTIFS DE SAVOIR-FAIRE :

• Extraire et analyser des informations issues de textes, de documents statistiques et iconographiques
--

### PLAN DE LA SOUS-PARTIE :

#### II – Comment l'activité économique est-elle financée ?

A) Les circuits de financement

B) Finance directe et finance indirecte, deux sources de financement concurrentes ?

#### Pré-requis :

- secteurs institutionnels (point 1.3)
- épargne et investissement, équilibre emplois / ressources (1.5)
- le marché comme lieu de rencontre entre une offre et une demande (3.1)
- asymétries d'information (3.4)

## II – Comment l'activité économique est-elle financée ?

### Activité de sensibilisation

Image 1 :



Image 2 :



Unité monétaire de l'image 1 : le dinar (1€ = 100,89 dinars => mensualité = 185€)

*Q1) Quelle proposition est adressée au consommateur qui désire acquérir un véhicule (image 1) ?*

*Q2) Quelles sont les deux possibilités dont disposent les consommateurs pour financer leurs achats ? Quels sont les déterminants de leurs choix de financement ?*

*Q3) Cette possibilité de financement s'adresse-t-elle à tous les consommateurs (image 2) ?*

#### Objectifs de cette activité :

- ◆ Amener la notion de prêt comme alternative ou complément au financement sur fonds propres (épargne des ménages).
- ◆ Faire réfléchir les élèves sur la possibilité d'effectuer, pour un agent bénéficiant de fonds propres, un arbitrage entre achat comptant et placement associé à un achat à crédit => rôle du taux d'intérêt.
- ◆ Poser les jalons d'une réflexion (en II) sur la notion de risque encouru par le prêteur, amenant des conditions de financement différenciées.
- ◆ Elargir ensuite la réflexion au cas des entreprises : comment peuvent-elles acquérir une nouvelle machine par exemple, lorsque les fonds dégagés au cours de l'exercice précédent sont inférieurs au prix de cette machine ? (Prêt bancaire / appel au marché financier)

#### A) Les circuits de financement

**Objectifs :**

- distinguer : capacité / besoin de financement ; financement interne / externe ; finance directe / indirecte (ou intermédiée) ;
- être capable de montrer que le choix d'un financement dépend des caractéristiques des agents

Différents canaux de financement s'offrent aux agents économiques qui cherchent à financer leur activité.

Doc. 1 : Capacités et besoins de financement en France

En milliards d'euros	Épargne brute (1)		Investissement* (2)		Capacité (+) ou besoin (-) de financement = (1) - (2)**	
	2007	2009	2007	2009	2007	2009
Économie nationale	378,8	307,2	419,9	361,6	- 40,5	- 54,1
Sociétés non financières	149,6	122,1	211,1	159,2	- 49,4	- 22,9
Sociétés financières	15,0	38,5	14,8	13,9	+ 0,9	+ 23,9
Administrations publiques	21,3	- 65,0	65,3	67,4	- 51,8	- 144,4
Ménages	192,3	209,2	126,1	117,6	+ 60,1	+ 88,4

Source : Insee, comptes nationaux.

\* L'investissement est mesuré ici par la somme de la FBCF (formation brute de capital fixe), de la variation de stocks et des acquisitions nettes d'objets de valeur et d'actifs non produits.

\*\* aux transferts (nets en capital) prêts.

**Q4) Rédigez une phrase donnant la signification des données suivantes : 88,4 (dernière ligne, dernière colonne) et -22,9 (2ème ligne, dernière colonne).**

◆ **88,4 :**

Selon l'INSEE, en 2009, les ménages (y compris les EI) ont une capacité de financement de 88,4 milliards d'euros.

=> Il faut expliciter, dans la phrase, le terme « capacité de financement ». On parle de **capacité de financement** lorsque l'épargne d'un agent est supérieure à son investissement (le terme comptable est la FBCF). **Capacité de financement = Epargne > FBCF**

**FBCF** : elle correspond à la valeur des biens durables neufs acquis par les unités de production pour être utilisés pendant au moins 1 an dans le processus de production.

**Rappel** : le revenu disponible brut (RDB) = revenus primaires + revenus de transfert – prélèvements obligatoires

=> Quels sont les usages de ce RDB ?

- Les ménages et les administrations publiques puisent dans ce RDB pour effectuer leurs dépenses de consommation. Ce qui reste constitue une épargne brute disponible, qui peut être : soit utilisée pour leurs dépenses d'investissement (essentiellement en logement pour les ménages et en investissement productif pour les APU), soit être placée (auprès des banques ou sur les marchés financiers), soit être thésaurisée (monnaie non placée).

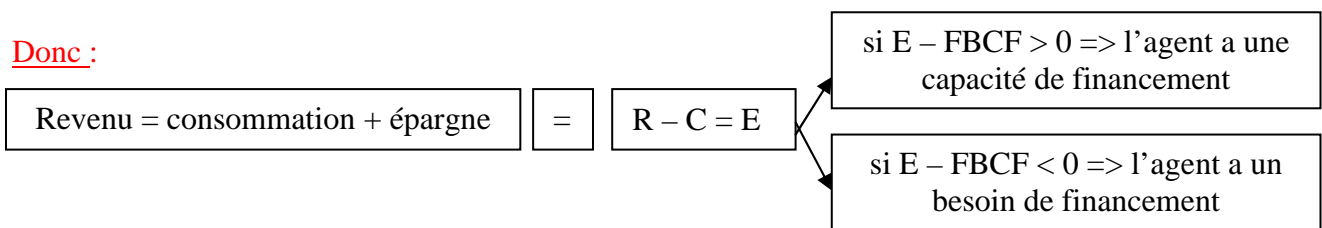
- Les entreprises n'ayant pas de consommation finale, leur épargne brute = leur RDB, et constitue la ressource à partir de laquelle elles financent leurs dépenses d'investissement.

◆ **- 22,9 :**

Selon l'INSEE, en 2009, les Entreprises non financières ont un besoin de financement de 22,9 milliards d'euros ; c'est-à-dire que la différence entre leur épargne et leurs investissements est négative et s'élève à 22,9 milliards d'euros.

**Besoin de financement = Epargne < FBCF**

Donc :



Lorsqu'un agent économique dégage une capacité de financement, il a autofinancé en totalité ou en partie ses investissements.

**Autofinancement** : désigne la part de ses investissements qu'un agent finance avec ses ressources propres.

Ce terme est synonyme de **financement interne**, et l'épargne de l'agent est  $>$  ou  $=$  à sa FBCF.

**Activité 1** : l'équilibre financier des ménages et des sociétés non financières

Complétez les schémas suivants à l'aide des termes : *chiffre d'affaire, consommation, consommations intermédiaires, FBCF x 2, salaires et revenus du capital, revenu disponible brut, épargne x 3, prestations sociales.*

Ménages ordinaires		Sociétés non financières	
Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Consommation	Salaires et revenus du capital	Consommations intermédiaires Impôts Salaires et charges	Chiffre d'affaire Subventions Revenus divers
Epargne	Prestations sociales	Revenu disponible brut	
FBCF (logements)	Epargne	FBCF	Epargne
Capacité de financement		Besoin de financement	

Source : Jean Paul Simonnet, <http://www.lyc-arsonval-brive.ac-limoges.fr>

**Important :**

- une capacité de financement pour un agent c'est une épargne qui n'est pas utilisée pour faire de la FBCF, c'est une épargne disponible *après* les achats d'équipements.
- un besoin de financement pour un agent c'est une insuffisance d'épargne relativement à la FBCF qu'il effectue. Il doit trouver du financement en plus des moyens dont il dispose.

**Q5) A quoi correspondent les données de la ligne « Economie nationale » ?**

Economie nationale = somme des besoins de financement (BDF) et des capacités de financement (CDF) des différents secteurs institutionnels. Ici, la nation a un besoin de financement de 54,1 milliards d'€ en 2009, ce qui signifie que la FBCF des agents résidents dépasse leurs ressources d'épargne. Ce besoin de financement est couvert par des transferts de capital venant du reste du monde, ainsi le "reste du monde" a dégagé en 2009 une capacité de financement de 54,1 milliards d'euros.

**Q6) Comment reliez-vous les agents à besoin de financement et ceux à capacité de financement ?**

Sur les années considérées, sont structurellement excédentaires les ménages et les sociétés financières (qui collectent et placent l'épargne des agents à CDF).

Sont au contraire structurellement déficitaires les Administrations publiques (poids des dépenses publiques et importance du déficit de la sécurité sociale, 24 milliards d'€ en 2009) et les entreprises non financières.

=> Les agents à besoin et ceux à capacité de financement sont amenés à se rencontrer, nous allons le voir, soit dans le cadre de la finance directe soit dans le cadre de la finance indirecte, deux cas de **financements externes**.

Doc. 2 : Les deux modalités du financement externe

Un financement externe peut être obtenu selon deux modalités :

- auprès des agents financiers, le financement est alors qualifié d'intermédié ;
- directement auprès d'autres agents, on parle alors de finance directe.

L'intermédiation est la fonction de toutes les institutions financières qui établissent un lien entre les capacités de financement de certains agents et les besoins de financement d'autres agents. [...]

Les marchés de capitaux assurent le financement de l'économie en organisant une confrontation directe entre la demande de capitaux des agents à besoin de financement et l'offre de capitaux des agents à capacité de financement. [...] Ce financement direct s'opère sur deux types de marchés, le marché des capitaux à court et moyen terme (marché monétaire) et le marché des capitaux à long terme (marché financier).

M. Delaplace, *Monnaie et financement de l'économie*, 2ème édition, Dunod, 2006

**Q7) En quoi le financement externe se distingue-t-il du financement interne ?**

**Financement externe** : ensemble des moyens de financement autres que l'autofinancement => cas dans lesquels l'épargne est < à la FBCF.

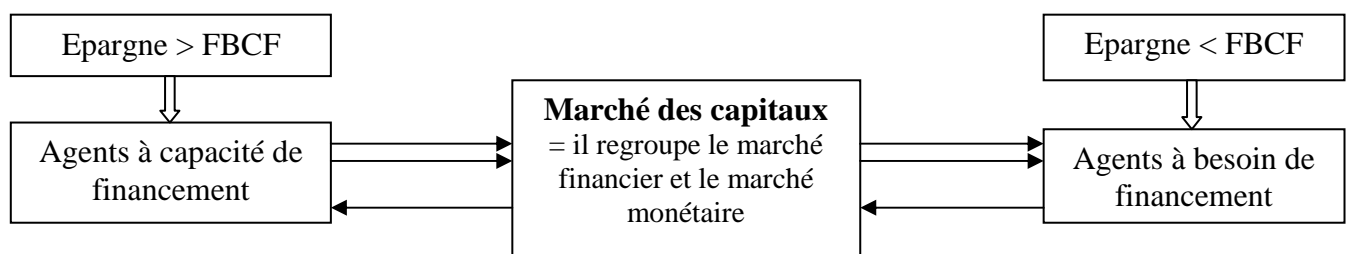
**Q8) Quelle différence l'économiste établit-il entre financement direct et financement indirect ?**

Il s'agit des 2 modalités possibles du financement externe :

- le financement indirect est réalisé auprès des banques qui procurent des prêts aux agents ;
- tandis que dans le cas du financement direct, des agents ayant un BDF (Epargne < FBCF) rencontrent directement des agents à CDF (Epargne > FBCF) qui cherchent à placer leur épargne.

Nous pouvons schématiser la rencontre entre ces agents de la façon suivante :

◆ Finance directe :



**Finance directe** : un agent à besoin de financement s'adresse directement à un agent à capacité de financement.

Qu'échangent ces agents à CDF et BDF? Ils échangent des fonds contre des titres (actifs financiers : action, obligation ou TCN => que nous distinguerons + loin).

Un agent à CDF veut acheter des titres contre rémunération de son placement, alors que l'agent à BDF va, lui, vendre des titres.

=> Compléter sur le schéma :

====>> Capitaux et <==== Titres (achat ou vente)

◆ Finance indirecte (ou intermédiée) :

Dans ce 2nd cas, c'est l'intermédiaire qui se charge de collecter les fonds auprès des agents à CDF (qui placent leur épargne auprès de la société financière qui devient ainsi débitrice), pour les prêter aux agents à BDF (qui empruntent auprès des SF). (=> Intermédiation de bilan)



**Finance indirecte ou intermédiée : un agent à besoin de financement s'adresse à un intermédiaire financier pour se procurer les fonds qui lui sont nécessaires.**

=> Quel est le rôle joué par ces sociétés financières ?

- Elles mettent en relation des agents qui, en leur absence, peineraient à trouver un accord : l'agent à CDF devrait alors trouver un agent à BDF, s'accorder avec lui sur : 1) la durée du prêt ; 2) la somme prêtée ; 3) les conditions financières (coût pour l'1 / rémunération pour l'autre).

Cette activité générerait des coûts de prospection importants. Plus complexe encore : dans le cas où un agent à BDF recherche des fonds importants, cela impliquerait la mise en contact avec plusieurs agents à CDF disposant de plus faibles dépôts.

- En assurant la satisfaction du BDF des agents qui souhaitent se procurer des capitaux, et, pour ce faire, en s'endettant auprès des agents à CDF, elles prennent un risque (cf. B/). Leur intervention a donc un coût pour l'emprunteur et engendre le versement d'une rémunération aux agents à CDF => on appelle cela l'intérêt.

**Attention !** Distinguer intérêt et taux d'intérêt

Un crédit (opération qui permet à l'agent économique de différer son paiement), est assorti, le plus souvent, du paiement d'intérêts qui constituent la rémunération du créancier (prêteur).

**Intérêt :** il désigne la rémunération d'un prêt, c'est un flux de revenu qui dépend du montant du prêt et du niveau du taux d'intérêt. C'est donc un **revenu** destiné au prêteur, alors que le taux d'intérêt est un **prix**.

**Taux d'intérêt :** c'est le **prix que doivent payer les agents économiques qui bénéficient d'un crédit (taux d'intérêt débiteur), et c'est le prix que reçoivent les agents économiques qui ont octroyé le crédit (taux d'intérêt créditeur).**

Exple : un agent emprunte 100 000€ sur 20 ans au taux de 4,5%, il devra alors rembourser des mensualités 632,65€, et le coût de son crédit (= rémunération de la banque) s'élèvera à 51 835,85€ (capital + intérêts).

Donc retour au schéma : faire compléter par les élèves

**a** : placement de leur épargne                    contre...                    **b** : versement d'intérêts (taux d'intérêt créditeur pour l'agent à CDF et débiteur pour la banque)  
**c** : prêt    contre...                    **d** : versement d'intérêts (taux d'intérêt créditeur pour la banque et débiteur pour l'agent à BDF)

**Donc**, le financement externe regroupe l'ensemble des moyens de financement de l'entreprise autres que l'autofinancement, à savoir le recours au crédit bancaire, et l'appel au marché financier.

### **Activité 2** : Cinq modes de financements s'adressant aux acteurs de l'économie

Autofinancement	Financement d'un investissement à partir de sa propre épargne.
Emprunt bancaire	La banque crédite le compte de l'emprunteur du montant de la somme empruntée et calcule une mensualité de remboursement incluant l'intérêt de l'emprunt.
Titre de créance négociable	Actif financier qui correspond à une opération de crédit, à intérêt fixe et d'une valeur au moins égale à 150 000€. Il est émis par une société financière (certificats de dépôt), une société non financière (billets de trésorerie), ou par l'Etat (bons du trésor), pour une durée d'1 jour à 5 ans.
Obligation	Titre d'endettement émis sur le marché financier par une grande entreprise, une société financière ou une administration. D'une valeur au moins égale à 150 000€, elle est émise pour une durée de 5 à 15 ans. L'acheteur de l'obligation, appelé obligataire, est rémunéré par un <i>intérêt</i> qui est fixe, versé par l'émetteur du titre.
Action	Titre de propriété d'une fraction du capital social d'une société. Elle donne droit à un revenu (appelé <i>dividende</i> ), qui est variable en fonction du résultat annuel de l'entreprise, et à un droit de vote (qui sera exercé dans les assemblées des actionnaires).

Note : les titres s'échangent sur les marchés financiers

**Q9) Comment une petite entreprise peut-elle financer un investissement ? Une grande entreprise ?**

- Petite entreprise => autofinancement (financement interne), ou via le financement externe : emprunt bancaire (finance indirecte).

- Grande entreprise => elle bénéficie, outre les modes de financements auxquels la petite entreprise peut recourir, de la possibilité d'émettre des actions, des obligations et des TCN.

Donc : si elles ne peuvent recourir à l'autofinancement, les petites et moyennes entreprises non cotées en Bourse n'ont pas d'autre choix que d'emprunter auprès des sociétés financières. C'est également le cas des ménages.

**Q10) Comment l'Etat peut-il financer son déficit ?**

Via l'émission d'obligations, ou de TCN (bons du Trésor) => finance directe.

**Q11) Quelle distinction pouvez-vous effectuer entre une action et une obligation ?**

- **Action** : l'émission d'actions : consiste en l'ouverture du capital de l'entreprise à BDF (qui recueille des fonds via l'augmentation de son capital social) au public (individus et entreprises à CDF) qui, en échange de l'achat d'actions, vont obtenir une part du capital (nombre de parts important => forte représentativité dans les Assemblées des actionnaires, 1 action = 1 voix).

**- Obligation :** c'est un titre d'endettement pouvant être émis par un grand nombre d'agents (grande entreprise, banque, Trésor Public, collectivités locales, et associations), représentatif d'un prêt à long terme (pouvant aller jusqu'à 30 ans), et dont la rémunération est fixe.

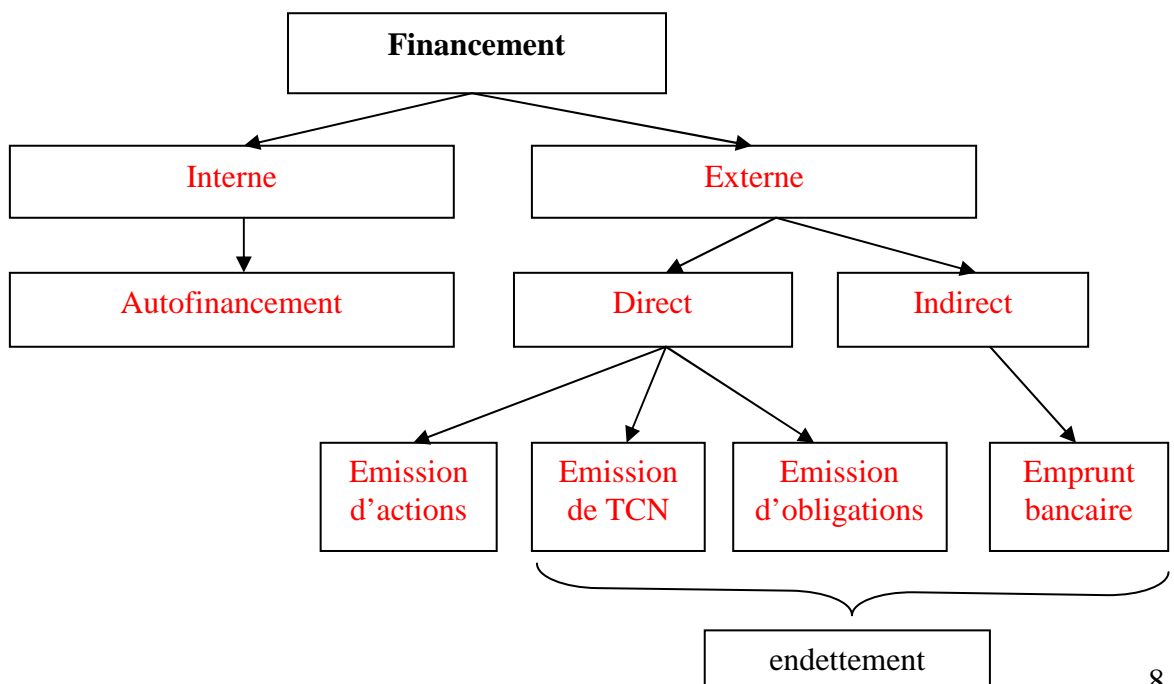
**Donc :** une entreprise en situation de besoin de financement peut faire appel à un financement bancaire, et *si sa taille le permet*, elle peut également émettre des actions ou des obligations, ou des TCN. Lorsqu'elle se tourne vers le marché financier, le choix qu'elle opère n'est pas neutre : si l'entreprise opte pour l'émission d'actions, elle encourt un risque de dilution de son capital et éventuellement de perte de contrôle. Ce risque est contourné par l'émission d'obligations ou de TCN (qui, comme l'emprunt bancaire, sont générateurs d'endettement).

**Q12) Auel des 5 modes de financement définis précédemment chacune de ces phrases se rapporte-t-elle ?**

- a. Financement stable mais limité aux grandes entreprises et aux administrations. .... **émission d'obligations**
- b. Aucun coût ni inconvénient particulier..... **autofinancement (coût d'opportunité du placement de l'épargne cependant...)**
- c. Ressource stable et non remboursable, mais comportant un risque de dilution du capital..... **émission d'actions**
- d. Coûteux, c'est le seul financement externe accessible aux ménages et aux PME..... **emprunt bancaire**
- e. Souple, car de durée brève, il intéresse les grandes entreprises. **TCN**

**Rq :** l'autofinancement semble être le moins coûteux des financements, cependant il comporte quand même un coût ou plutôt il fait courir le risque d'un "manque à gagner" que les économistes appellent le coût d'opportunité. En achetant un équipement à partir de son épargne, un agent renonce à une autre utilisation possible de cette épargne, par exemple un placement financier, et si les placements financiers rapportent davantage que l'investissement prévu, il y a un manque à gagner entraîné par la dépense d'équipement.

**Schéma de synthèse (a) :** compléter le schéma avec les termes : *direct, emprunt bancaire, émission d'actions, externe, indirect, émission de TCN, interne, autofinancement, émission d'obligations.*





## SYNTHESE

Complétez le texte en remobilisant les notions de votre cours.

- Dans une économie, certains agents peuvent financer leurs investissements avec leurs fonds propres, on parle alors d'**autofinancement** ou de **financement interne**.
- Si au contraire leur épargne est inférieure à leur FBCF, ils ont un **besoin de financement**, et doivent faire appel à un **financement externe**. Ils peuvent alors s'adresser directement auprès de ceux qui ont des capacités de financement (**finance directe**) ou s'endetter auprès d'une institution financière (**finance indirecte**).
- **Institutions financières** et **marché financier** jouent donc un rôle important dans le financement de l'économie car ils permettent la rencontre d'**agents à capacité de financement** et d'**agents à besoin de financement**.

### **B) Finance directe et finance indirecte, deux sources de financement concurrentes ?**

**Objectifs :** - **savoir établir une relation statistique entre taux d'intérêt et risque de crédit ;**  
- **savoir exposer l'évolution du financement externe en France**

On oppose fréquemment le financement **indirect** ou **intermédié** et le **financement direct** ou **financement de marché**. Après avoir traité les modalités de la finance indirecte (avec la question du risque encouru par le prêteur), nous verrons que cette dernière a connu une transformation importante depuis les années 1980.

L'activité principale des banques est la création de monnaie (cf. III). Lorsque cette activité passe par l'octroi de crédits, les banques endossent un risque.

Doc. 3 : Le baromètre des taux

*Un individu projette d'acheter un bien immobilier et consulte le site internet d'un courtier en financement immobilier, qui affiche les conditions suivantes :*

Mis à jour le 24/06/2011	15 ans		20 ans		25 ans		30 ans	
	Fixe	Variable	Fixe	Variable	Fixe	Variable	Fixe	Variable
Excellent	♣3,70	♣3,24	♣3,90	♣3,45	♣4,13	♣3,55	♣4,19	♣3,75
Très bon	♣3,85	♣3,30	♣3,98	♣3,51	♣4,21	♣3,65	♣4,29	♣4,05
Bon	♣3,90	♣3,35	♣4,10	♣3,60	♣4,25	♣3,70	♣4,35	♣4,25

Taux fixe : hors assurance.

Taux révisable : capé + ou -1 % hors assurance - ajouter environ 0,36 %.

\* Taux bon : inférieur aux taux moyens constatés auprès de nos partenaires bancaires.

\*\* Le meilleur taux hors assurance constaté au 24/06/2011 sur 15 ans, sous réserve des conditions spécifiques de notre partenaire.

Taux d'intérêt, source : Meilleurtaux.com

Taux variables ou révisables = taux qui sont révisés périodiquement (en général à la date anniversaire du prêt), à la hausse ou à la baisse, en fonction de l'évolution du taux d'intérêt court terme sur la base duquel la banque se refinance (euribor + marge de la banque = taux variable proposé au client).

Ces taux peuvent exister sous la forme capée, c'est-à-dire qu'ils peuvent être plafonnés à + / - 1 point par rapport au taux de départ.

**Q13) Quelles conditions faut-il remplir pour bénéficier d'un « excellent » taux ?**

Clientèle bénéficiant de caractéristiques lui étant favorables lors de la négociation de ses conditions de financement : profession valorisée (cadres), niveau de revenus importants (donc endettement faible), capacité d'épargne (la banque sera intéressée par l'opportunité de proposer des placements à cette clientèle), apport personnel, détention d'un patrimoine immobilier...

=> Les banques octroient les conditions de financement les plus avantageuses aux acquéreurs dont le profil est dit peu ou pas du tout risqué.

**Q14) Quel est le risque encouru par la banque lorsqu'elle octroie un financement ?**

Celui de non remboursement de la part des clients peu solvables.

Des économistes ont montré que l'incertitude quant à la qualité de l'emprunteur est source d'asymétries d'informations : la banque a en effet des difficultés à évaluer le comportement futur de l'emprunteur, il est possible que celui-ci se trouve dans l'incapacité de rembourser sa dette.

=> Les banquiers essaient d'anticiper le risque de non remboursement de la part des emprunteurs, et proposent des conditions de financement différenciées (les dossiers les plus « fragiles » en endettement sont ceux pour lesquels des durées de prêt longues sont proposées - plus la durée du prêt s'allonge, plus la mensualité diminue, car le remboursement est échelonné sur une durée plus longue - ou pour lesquels les prêts à taux variables - plus coûteux en général - sont proposés).

Clientèle type : professions peu valorisées, faible revenus, absence d'apport amenant l'obligation de financer les frais de notaire, clientèle ayant déjà contracté des prêts consommations et dont l'endettement est déjà élevé...

**Q15) Quelle peut être la réaction du prêteur lorsqu'il estime que le risque est trop élevé ?**

Certaines banques, lorsqu'elles estiment que le risque est trop important, préfèrent rationner les crédits (= fait de refuser un crédit à un individu ou groupes d'individus aux caractéristiques particulières).

**Rq** : Rationnement du crédit ≠ encadrement du crédit

◆ Encadrement du crédit : porte sur les volumes des crédits accordés par les banques, pratique interdite en France depuis les années 1980.

◆ Rationnement du crédit : réponse efficiente d'une banque qui préfère ne pas satisfaire la demande de crédit plutôt que de laisser le taux d'intérêt monter et entraîner une baisse de son rendement espéré.

**Q16) Quelle relation pouvez-vous établir entre risque de crédit et taux d'intérêt ?**

Plus ce risque est élevé, plus le créancier exigera un taux d'intérêt élevé. Donc, des dossiers « a risque » se verront proposer :

- des taux plus élevés (le taux d'intérêt est une fonction croissante du risque) ;
- sur des durées plus longues

**Rq** : les banques se livrent à des opérations de transformation lorsqu'elles empruntent à court terme ou utilisent les dépôts de leurs clients pour prêter à plus long terme. Cette opération est rémunératrice car les taux à long terme sont en général plus élevés que les taux à court terme. Il existe cependant un **risque de taux** : lorsque les taux d'intérêt à court terme augmentent rapidement et deviennent > aux taux auxquels la banque prête (la banque perd alors de l'argent).

D'où la notion de risque de crédit amenant des conditions financières différentes :

**Risque de crédit : il s'agit du risque auquel s'expose un créancier, dans le cas où un débiteur se révèle incapable de respecter ses engagements, c'est-à-dire de rembourser sa dette et les intérêts de cette dette.**

=> Marchés financiers, risque de crédit et dettes souveraines :

L'ampleur de la dette et du déficit grecs ont conduit à la mise en place d'un plan d'aide financière en 2010 (110 milliards d'€).

Les taux d'intérêt que doivent servir la Grèce, mais aussi l'Irlande et le Portugal (aujourd'hui dans des situations proches) permettent d'illustrer la relation existant entre risque de crédit et taux d'intérêt sur les emprunts d'Etats :

**Taux d'intérêt à 10 ans sur les titres de la dette publique en sept 2010 :**

Grèce : 12%	Contre...
Irlande : 6%	France : 2,8%
Portugal : 5,9%	Allemagne : 2,7%

Les marchés financiers se sont montrés méfiants en proposant de prêter à la Grèce à un taux d'intérêt entre 15 et 16%. Le prêt accordé par les Etats membres de l'UE permet à la Grèce et à l'Irlande de ne pas subir les taux d'intérêt élevés des marchés financiers.

Nous allons maintenant nous intéresser aux évolutions qu'a connues la finance indirecte depuis les années 1980.

Doc. 4 : L'évolution des modes de financement des entreprises françaises (en %)

	<b>1980</b>	<b>2008</b>
Autofinancement	45,6	47,5
Endettement auprès des banques	31,9	24,5
Financement sur les marchés financiers dont :	18,5	28,0
- Emission d'actions	14	22,0
- Endettement sur les marchés*	4,5	5,6

INSEE, 2010

\* Notamment par l'achat d'obligations mais de plus en plus par des titres plus complexes.

**Q17) Quelle est la principale transformation qu'a connue la structure de financement des entreprises françaises entre 1980 et 2008 ?**

Recul du financement indirect et hausse du financement direct (noter l'importance de la part des financements assurés par les émissions d'actions).

Doc. 5 : Pourquoi le financement direct se développe-t-il ?

Depuis le milieu des années 1980 [...] un nouveau système financier se met en place dans lequel les marchés de capitaux prennent de l'importance par rapport au financement bancaire. Les pouvoirs publics français, quelle que soit leur couleur politique, ont joué un rôle décisif dans cette transformation par la création d'un marché unique des capitaux : au début des années 1980, les marchés de capitaux étaient peu développés en France. Les différents compartiments des marchés de capitaux (argent à court terme, obligations et actions) communiquaient peu entre eux et n'étaient pas ouverts à tous les agents économiques. Cette organisation ne permettait pas une confrontation globale de l'offre et de la demande de capitaux. Or le bon fonctionnement des marchés de capitaux nécessite que tous les

agents économiques puissent arbitrer simultanément - pour la composition de leur portefeuille - entre titres courts, rémunérés au taux du marché monétaire, et titres longs. »

Dominique Plihon, *La monnaie et ses mécanismes*, La Découverte, 2009.

**Q18) Quelles sont les transformations évoquées dans ce document ?**

Depuis les années 1980, un nouveau système financier se met en place, dans lequel les marchés de capitaux prennent de l'importance par rapport au financement bancaire.

**Q19) Quelles explications pouvez-vous avancer ?**

L'objectif des pouvoirs publics est la création d'un marché de capitaux allant du court terme au long terme et ouvert à l'ensemble des opérateurs : financiers et non financiers, nationaux et étrangers.

En effet, le marché monétaire (marché des capitaux à court et moyen terme) a pendant longtemps été réservé aux banques, et les entreprises, même grandes, n'y avaient pas accès.

Ainsi, les agents à besoin de financement peuvent désormais se financer par émission de titres.

=> D'où la baisse de la part des crédits bancaires dans les financements...

**Mais que sont alors devenues les banques ?**

**Doc. 5 : Le nouveau rôle des banques**

Depuis vingt ans, la France s'oriente plus nettement vers une économie de marchés de capitaux. [...]. L'intermédiation ne disparaît toutefois pas, elle prend une autre forme. Les intermédiaires financiers s'adaptent en effet au développement des marchés de capitaux : confrontés à une clientèle d'emprunteurs qui en vient à se financer par émission de titres sur les marchés, ils continuent à assurer les financements en acquérant sur les marchés les titres émis par celle-ci, pour leur propre compte ou pour les placer ensuite auprès des clients à la recherche de placements.

G. Jacoud, « Le financement de l'économie », in Cahiers Français n° 315, juillet-août 2003

**Q20) L'intermédiation bancaire a-t-elle pour autant disparu ?**

La distinction finance directe / finance indirecte est moins marquée aujourd'hui puisque le rôle des banques s'est transformé : elles se sont adaptées au développement des marchés de capitaux et conservent un rôle dans le financement de l'économie. Depuis les années 1980, elles placent les liquidités de leurs épargnants sur les marchés financiers, elles ont un rôle de conseil financier, et elles recherchent des fonds pour les agents à BDF (intermédiation de marché). Leur rentabilité est davantage issue des commissions liées aux activités de marché que des opérations de prêt.

**Rq** : les banques conservent une place importante puisqu'en avril 2008, les crédits accordés par des Institutions financières représentaient :

- 80 % des dettes des sociétés non financières
- 16 % des dettes des administrations publiques
- et bien entendu 100 % des dettes des ménages (qui ne peuvent pas émettre de titres).

## SYNTHESE

Complétez le texte en remobilisant les notions de votre cours.

- Le **taux d'intérêt** correspond au prix que doivent payer les agents économiques qui bénéficient d'un crédit. Son niveau varie en fonction de **la durée du prêt** (échéance du contrat) et du **risque de crédit** associé à l'emprunteur. Les taux des prêts à **court terme** sont en général inférieurs aux taux des prêts à **long terme** ; et les emprunteurs perçus comme « risqués » paient des taux élevés car les créanciers doutent de **leurs capacités à rembourser**.

- Concernant l'évolution qu'a connue le financement **externe**, depuis le début des années 1980, le il se fait de plus en plus par appel aux **marchés financiers**. Si les banques jouent le rôle d'intermédiaire, elles agissent en tant que **conseiller**. Il ne faut donc pas conclure à une disparition de **l'intermédiation bancaire**, mais à une redéfinition du rôle des banques.