

CH10 : Le financement de l'activité économique

Notions du programme	Notions complémentaires
Autofinancement, financement direct/indirect, taux d'intérêt, risque de crédit, marché monétaire, marché financier	titres (actions et obligations), dividende/intérêt

Problématiques :

Nous avons vu que les agents économiques effectuaient des opérations économiques (investissement, consommation...). **Mais comment font-ils pour les financer ?** Quelles sont les différentes possibilités qui s'offrent à eux ? Quel est leur coût ?

<p>Plan :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Financement externe ou interne ? 2. Financement direct ou indirect ? <ol style="list-style-type: none"> 2.1. Le financement direct 2.2. Le financement indirect 	<p>Objectifs : (Etre capable de...)</p> <ul style="list-style-type: none"> - définir autofinancement - distinguer financement interne/externe - distinguer financement direct/indirect - définir titre (actions et obligations) - distinguer les différents marchés des capitaux - définir crédit, taux d'intérêt, risque de crédit - montrer l'effet du risque sur le coût du crédit
---	---

1. Financement externe ou interne ?

Activité 1 : Comment l'économie française se finance-t-elle ?

Les entreprises financent d'abord leurs investissements par leur épargne. Mais, généralement, celle-ci ne suffit pas et les entreprises ont besoin pour investir de se financer à long terme auprès d'autres agents, selon un cycle endettement -> investissement -> production -> profit -> remboursement. [...]

Depuis 2000, on observe une baisse continue du taux d'épargne des entreprises, alors que pourtant tout est réuni pour qu'il augmente: le taux de marge est stable depuis la fin des années 1980 à un niveau élevé, supérieur à 30% pour les sociétés non financières, et la rentabilité économique se maintient également à un bon niveau. Les profits des entreprises sont donc importants. En fait, [...], la chute du taux d'épargne vient principalement de l'augmentation considérable des revenus distribués par les entreprises, essentiellement les dividendes; si bien que, pour la première fois, les revenus distribués par les entreprises en 2006 dépassent leur épargne!

Ces distributions ont doublé depuis 1997 et leur part dans la valeur ajoutée a triplé depuis 1986. Récemment, les grandes entreprises ont également pris l'habitude d'utiliser leur épargne pour racheter leurs propres actions, ce qui réduit le nombre d'actions et en accroît la rémunération. Ces distributions de bénéfices illustrent le pouvoir croissant des

actionnaires, mais aussi la nécessité pour les entreprises françaises de rémunérer leurs actionnaires aussi bien que les entreprises étrangères, ce qui est difficile compte tenu de la faible croissance de l'économie française.

En résumé, les entreprises voient leur besoin de financement s'accroître bien que leurs bénéfices progressent, car elles distribuent ces derniers et financent leurs investissements par l'emprunt. Le temps est loin où le chancelier allemand Helmut Schmidt affirmait que les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain: désormais, les profits d'aujourd'hui sont les revenus d'aujourd'hui des capitalistes, et rien d'autre. Dans cette nouvelle économie, la seule justification du profit est qu'il empêche les actionnaires de céder leurs parts et d'aller ailleurs.

Arnaud Parienty, Alternatives Economiques Poche n° 046 - novembre 2010

- 1/ Rappelez les définitions de l'épargne des entreprises et de l'investissement
- 2/ Rappelez ce que sont les taux d'épargne et le taux de marge.
- 3/ Quels sont les 2 grands modes de financement des investissements pour les agents économiques ?
- 4/ Comment ont-évolué ces modes de financement depuis 2000 et pourquoi ?

2. Financement direct ou indirect ?

2.1. Le financement direct

Activité 2 : Qu'est-ce que le financement direct ?

Dans l'absolu, il existe une stricte différence entre le financement "intermédié", celui qui passe par les banques, et le financement "direct", celui qui passe par les marchés.

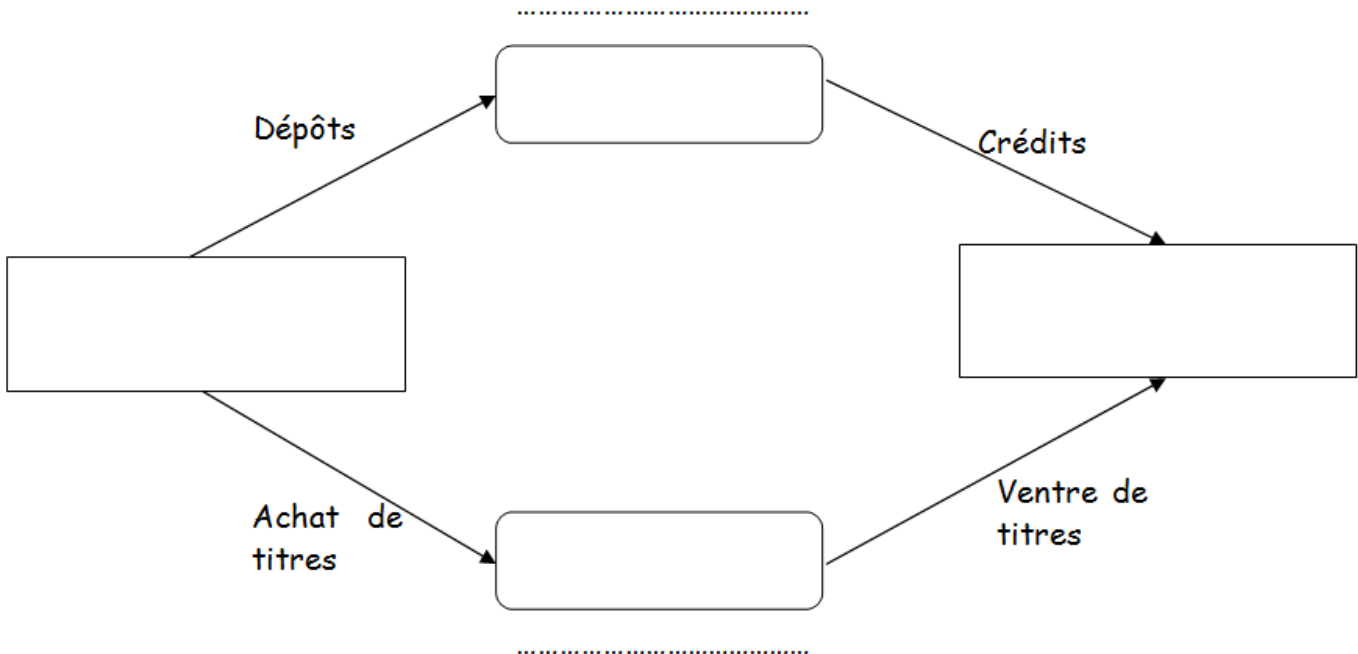
Le second met en relation directe un agent à capacité de financement avec un agent à besoin de financement. Ces agents se rencontrent sur un marché, qu'il soit organisé ou non (s'il n'est pas organisé, on parle de marché de gré à gré). Dans le cas de la finance intermédiée, cette mise en relation se fait indirectement, par une banque. Par exemple, la banque utilise les dépôts à vue de ses clients pour prêter, parfois à moyen ou long terme.

Dans les faits, la différence est moins évidente. L'essor de la finance de marché s'est accompagné d'une transformation des métiers des banques, plus orienté vers les marchés financiers. Dans le bénéfice des banques, la part relative des bénéfices sur les crédits a décru, cependant qu'augmentaient d'autres postes, comme les commissions liées aux activités de marché (introduction d'un titre en bourse, placement du capital de la banque...). La titrisation, qui consiste à transformer des crédits en titres vendus sur le marché, accentue le flou entre finance intermédiée et finance directe.

C. Demma, *Alternatives économiques*, hors-série, n°87, décembre 2010.

1/ Donnez un exemple de financement direct et un exemple de financement indirect.

2/ Complétez le schéma à l'aide des expressions suivantes : *agents à capacités de financement, agents à besoins de financement, banques, marchés financiers, financement direct, financement indirect.*



3/ Expliquez en quoi le financement direct peut-être intermédié.

Activité 3 : Les marchés financiers

Document 1 : Le financement direct à court terme, le marché monétaire

Le marché monétaire est un marché où les agents prêtent et empruntent à court terme, d'une journée à quelques années (7 ans maximum). Il comprend le marché interbancaire¹ et le marché des titres de créances négociables.

Le marché des titres négociables est ouvert à la quasi-totalité des agents économiques² qui peuvent prêter et emprunter à court terme en achetant et en vendant des titres négociables. Les entreprises peuvent, par exemple, émettre des billets de trésorerie pour se financer à court terme. Ce marché, créé en France en 1985, a considérablement élargi les possibilités de financement et de placement à court-terme³.

Ces achats et ventes de titres se font à des taux d'intérêt qui varient tous les jours en fonction de l'offre et de la demande de titre.

Magnard, p121

1. Marché où n'interviennent que les banques et les banques centrales (voir chapitre suivant)

2. Sauf aux petites entreprises et aux ménages. Mais ces derniers en profitent indirectement lorsqu'ils placent leur épargne dans des OPCVM (Organisme de placement collectif en valeur mobilière).

3. Avant 1985, les agents devaient s'adresser aux banques.

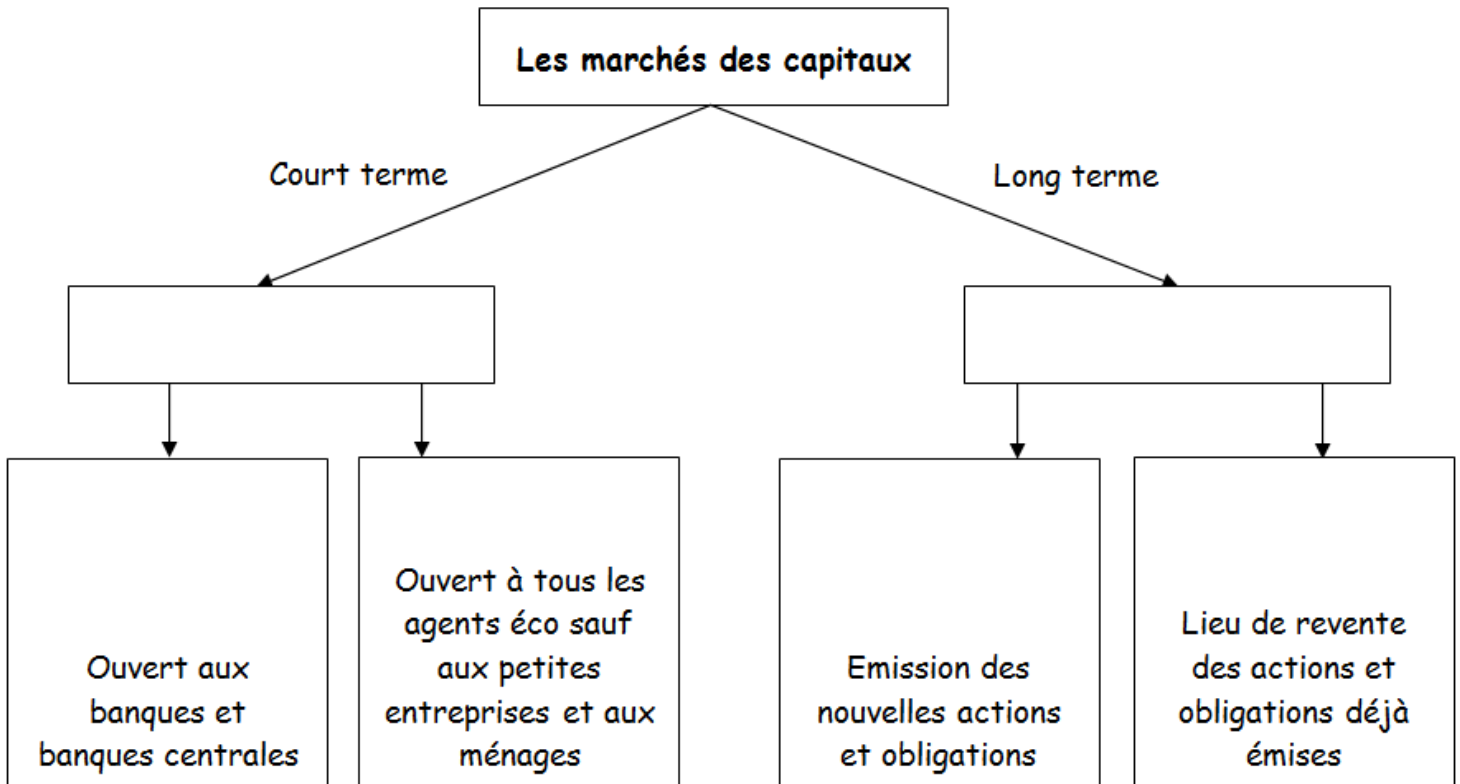
Document 2 : Le financement direct à long terme, le marché financier

Le marché financier est le marché sur lequel se traitent des opérations à long terme portant sur des actions ou sur des titres de créance (obligation en particulier). Sur le marché financier on distingue :

- Le marché primaire qui est celui où les entreprises et l'Etat émettent des titres afin de collecter l'épargne nécessaire à leur financement.
- Le marché secondaire sur lequel se négocient les titres déjà émis et dont l'existence assure aux épargnants une certaine liquidité de leur portefeuille.

Alain Beitone, *Aide-mémoire*, Sirey, 2006

1/ Complétez le schéma suivant : *Marché des titres négociables, marché financier, marché primaire, marché monétaire, marché interbancaire, marché secondaire.*



Activité 4 : Action et obligation, de quoi parle-t-on ?

L'action est un titre de propriété qui représente une partie du capital social de l'entreprise. L'actionnaire perçoit chaque année un revenu variable, un dividende qui dépend du montant des bénéfices que l'entreprise décide de distribuer aux actionnaires. Supposons que le capital social d'une entreprise soit de 1 million d'euros, réparti en 10 000 actions de 100 euros. Ces 100 euros représentent la valeur nominale de l'action. Chaque action

représente 0,01 % du capital social. Le détenteur d'une action a droit à 0,01 % du bénéfice distribué aux actionnaires.

L'obligation est un titre de créance qui représente une partie de l'emprunt effectué par une entreprise. L'obligataire perçoit chaque année un revenu fixe, des intérêts qui dépendent du taux d'intérêt et de la valeur nominale de l'obligation. Supposons qu'une entreprise souhaite emprunter 200 000 euros. Elle émet 1000 obligations à 200 euros à un taux d'intérêt de 4 %. La valeur nominale de l'obligation est de 200 euros. Le détenteur d'une obligation recevra tous les ans des intérêts de 8 euros ($4\% \times 200$).

1/ Complétez le tableau suivant :

	Action	Obligation
Porteur		
Définition		
Types d'émetteurs		
Droits du porteur		
Rémunération		
Risque		

2/ Pourquoi la valeur nominale d'une action ou d'une obligation est-elle différente de son cours ?

3/ Pourquoi le cours des actions et des obligations varie-t-il d'heure en heure ?

2.2. Le financement indirect

Activité 5 : Le crédit

à partir de
2,99%
TAEG FIXE
pour 8000€ empruntés
sur 12 mois

Nos projets 2012

Frais de dossiers offerts

Offre de principe immédiate

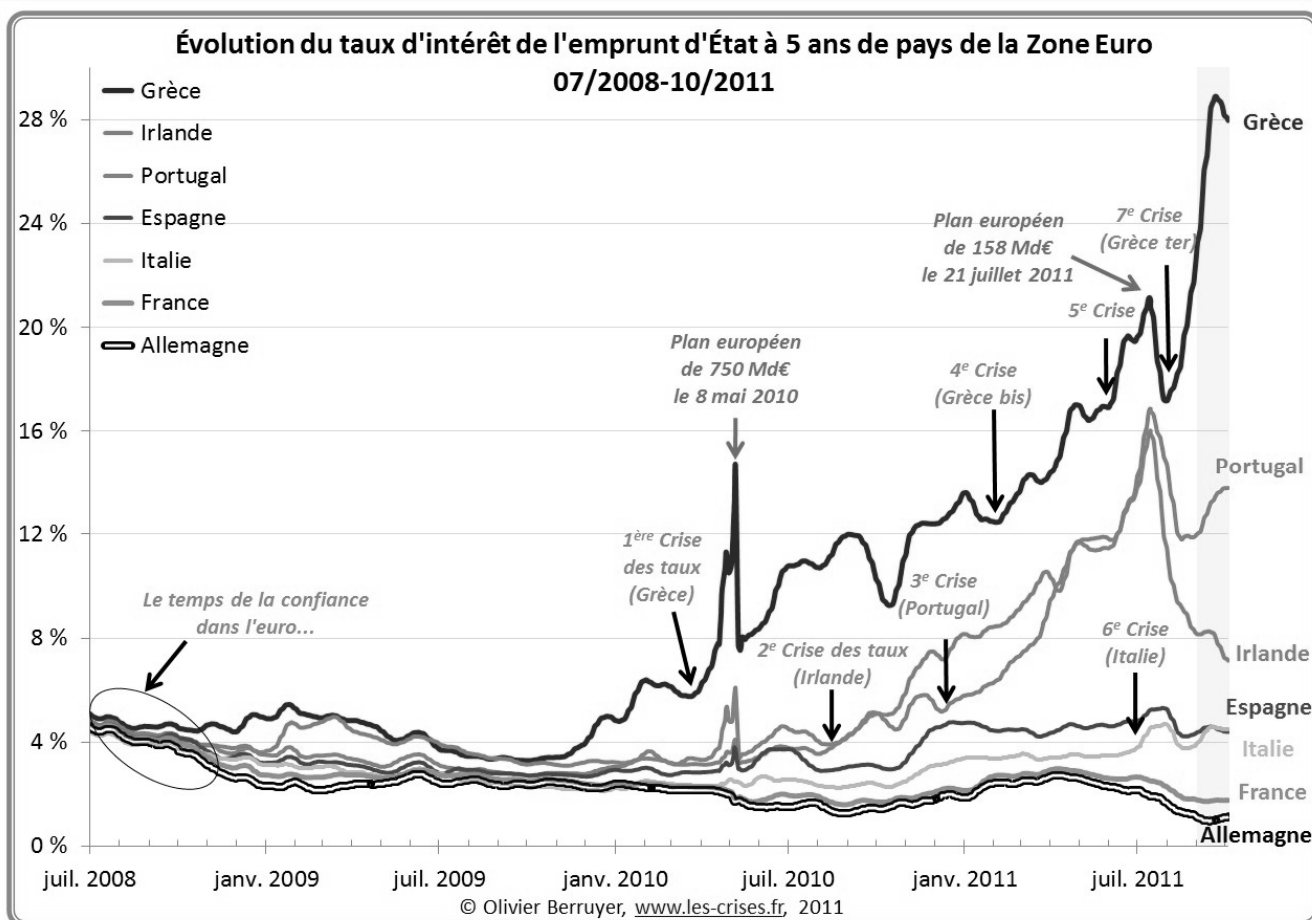
**Du 10/01/2012 au 10/04/2012
pour tous projets prêt personnel
de 8 000 € sur 12 mois**

** Sous réserve de l'étude de votre dossier
par Carrefour Banque avec pièces justificatives.

TAEF : taux annuel effectif global

- 1/ Qu'est ce qu'un crédit ? Les banques sont-elles les seules émettrices de crédits ?
- 2/ Pourquoi recourir au crédit ?
- 4/ Que représente le nombre 2,99 % ?
- 5/ Pourquoi les taux peuvent-ils sensiblement différer ?
- 6/ Quelle différence faites-vous entre un crédit à la consommation et un crédit immobilier ?
- 7/ Qu'est-ce qu'un "TAEF fixe" ?

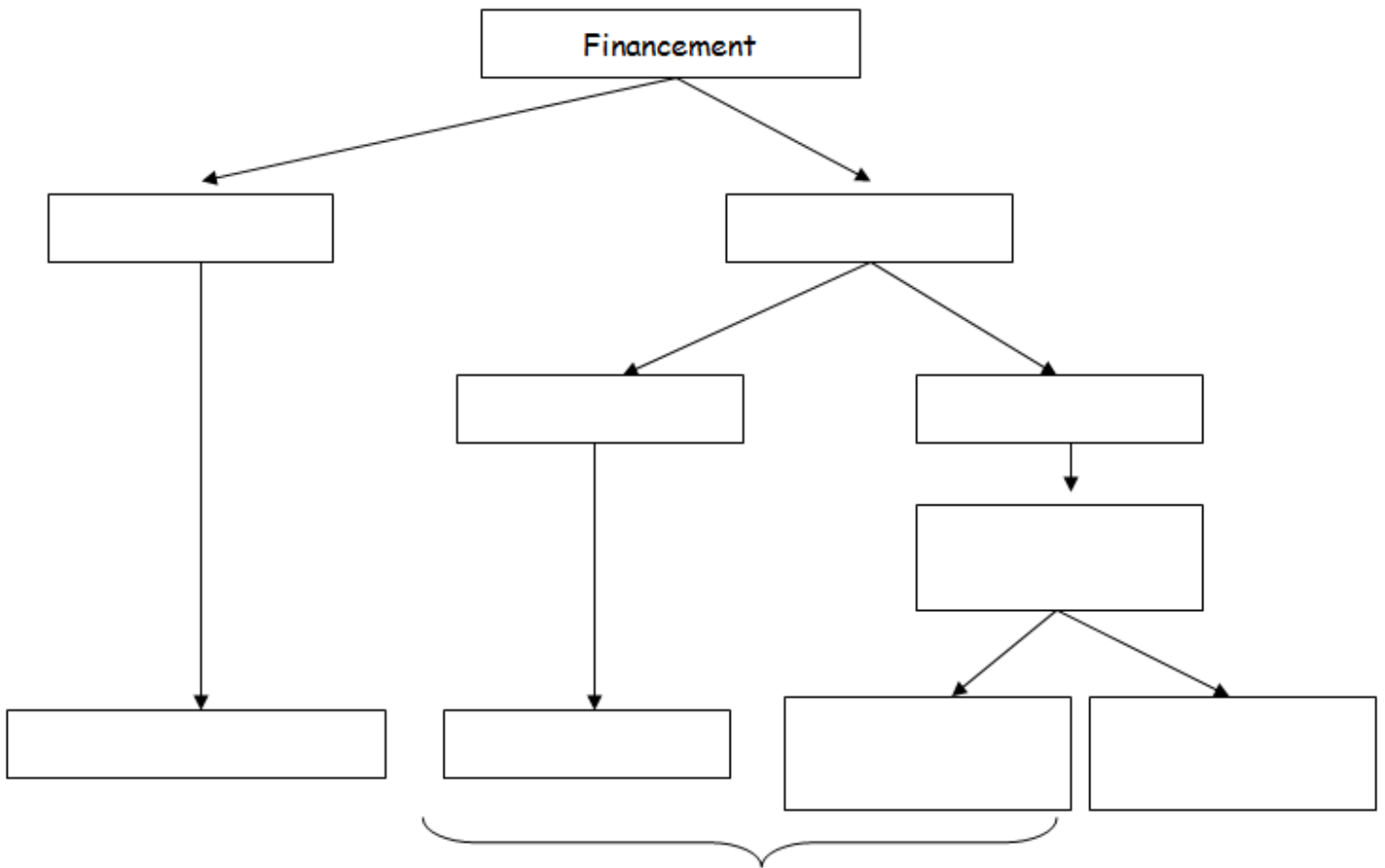
Activité 6 : Le risque de crédit



- 1/ Combien l'Etat grec paye-t-il pour emprunter en juillet 2010 ? en juillet 2011 ?
- 2/ Comment-on évolué les emprunts d'Etat de juillet 2008 à juillet 2011 ?
- 3/ Comment expliquer la hausse des taux d'intérêt de la Grèce ?
- 4/ Quels peuvent-être les effets de l'évolution des taux d'intérêt pour la Grèce ?
- 5/ Quelles solutions ont-été mises en place ?

Schéma bilan : Le financement de l'économie

Complétez avec les expressions suivantes : *Lien direct entre les agents ; crédit ; externe ; intermédiation ; indirect ; autofinancement ; intervention des banques ; interne ; marché des capitaux ; direct.*



ACTUALITÉ

Économie

RSS

La restructuration de la dette grecque en quelques chiffres

Le Point.fr - Publié le 09/03/2012 à 08:44 - Modifié le 10/03/2012 à 10:15

Pour la Grèce, l'échange de dette négocié avec ses créanciers privés signifie une ardoise réduite de moitié.

L'échange de dette lancé par la **Grèce** à destination de ses créanciers privés, dont le résultat a été annoncé vendredi, est un montage complexe visant à soulager le pays en effaçant plus de la moitié de l'ardoise, soit 107 milliards d'euros. En voici les chiffres essentiels:

- Le montant de la dette grecque concernée par cet échange atteint 206 milliards d'euros (sur une dette publique globale de plus de 350 milliards). Sur ces 206 milliards, 86 %, soit 177 milliards, sont des obligations de droit grec, le reste étant des obligations de droit international. L'objectif de cette opération est de réduire le poids de la dette, de plus de 160 % du PIB actuellement à 120,5 % en 2020.

- Pour que l'opération permette vraiment de soulager la Grèce, il fallait que la participation des créanciers privés soit importante. L'objectif visé était d'au moins 90 % pour permettre un allègement suffisant de la dette : il fallait donc que les créanciers privés, représentant 90 % du total de la dette concernée (206 milliards), acceptent cet échange. La participation volontaire a atteint 83,5 %, selon les chiffres publiés vendredi par le ministère grec des Finances. Sur la partie des titres de droit grec, la participation atteint 85,8 %, mais seulement 69 % pour les obligations de droit étranger. C'est au-delà du seuil minimum fixé par la Grèce pour procéder à l'échange, soit 75 %, mais inférieur aux 90 % désirés.

- Le ministère grec des Finances a donc fait part vendredi de son intention d'activer les clauses d'action collective (CAC) qui existent dans les contrats régissant les obligations de droit grec éligibles à l'échange. Ces clauses permettent d'imposer à l'ensemble des créanciers une modification qui n'aurait été acceptée que par une partie d'entre eux. Concrètement, ce mécanisme fera passer la participation, volontaire ou contrainte, à 95,7 % des 206 milliards. Elle pourra même encore augmenter, le gouvernement grec ayant décidé de prolonger jusqu'au 23 mars la possibilité pour les détenteurs d'obligations régies par le droit international de se présenter finalement à l'échange de dette, clos jeudi soir à 21 heures.

- Au total, banques, assureurs, fonds d'investissement et fonds de pension vont perdre jusqu'à 107 des 206 milliards d'euros de dette grecque qu'ils détenaient. En échange d'une obligation d'un montant initial de 100, la Grèce propose de donner aux créanciers des titres d'une valeur de 46,5 en renonçant au reste.

Concrètement, ils vont recevoir des titres dont la valeur sera inférieure de 53,5 %. Il s'agira d'obligations émises par le Fonds européen de stabilité financière (FESF) pour 15 % de la valeur initiale et de nouvelles obligations grecques pour 31,5 %. Les 53,5 % restants seront perdus.