

**SCIENCE ECONOMIQUE**  
**Chapitre 4 : Comment les agents économiques se financent – ils ?**

Objectifs :

- Comprendre que le financement consiste à couvrir des besoins de financement par des capacités de financement.
- Comprendre que le taux d'intérêt – à la fois la rémunération du prêteur et le coût du crédit pour l'emprunteur – est le prix sur le marché des fonds prêtables.
- Savoir que le revenu disponible des ménages se répartit entre consommation et épargne et qu'ils peuvent dégager des besoins ou des capacités de financement.
- Savoir ce qu'est l'excédent brut d'exploitation et comprendre que les entreprises se financent par autofinancement et financement externe (emprunts bancaires et recours au marché financier, en particulier actions et obligations).

Notions : Investissement, Epargne, Revenu disponible, Profit, Besoin de financement, Capacité de financement, Financement interne, Financement externe, Financement externe intermédié, Financement externe direct, Marché financier, Actions, Obligations, Taux d'intérêts, Risque de crédit.

**Introduction : Qu'est ce qu'un investissement ?**

**Document 1 :**

La Comptabilité nationale française définit l'investissement comme la formation brute de capital fixe (FBCF), c'est-à-dire « la valeur des biens durables (à l'exception des biens de faible valeur) acquis par les unités productrices résidentes pour être utilisés pendant au moins un an dans leur processus de production, ainsi que la valeur des biens et des services incorporés aux biens de capital fixe acquis, aux terrains et aux actifs incorporels... ». Il s'agit donc de l'acquisition de machines, de bâtiments, etc., réalisée au cours d'une année, c'est-à-dire, pour l'essentiel, de dépenses destinées à accroître les revenus futurs de l'entreprise et à augmenter son résultat. La FBCF est réalisée par les entreprises mais aussi par les administrations et les ménages dont l'acquisition ou la production pour leur propre compte de logements est considérée comme un investissement. Tous les autres achats de biens durables des ménages (hormis les achats de bâtiments et de biens d'équipement des entreprises individuelles) sont traités en consommation finale ».

**A. Brunaud.** « *L'investissement des entreprises* », Avis et rapports du CES, n°3, mars 1998.

1) A partir de ce document, proposez une définition d'investissement.

L'investissement est un flux qui vient augmenter ou renouveler un stock de capital.

Ex : Une entreprise achète une machine et en détenait 5. Le stock monte à 6.

2) Qu'est ce que la formation brute de capital fixe (FBCF) ?

La FBCF est ce qui mesure le montant des investissements.

*Transition : cela soulève la question : comment les agents éco financent – ils leurs investissements ?*

**I – Besoins ou capacités de financement ?**

**Document 2 : Besoins ou capacités de financement**

« En participant à la production et en détenant des actifs, les agents économiques perçoivent des revenus. Ces revenus dits « primaires » font l'objet d'opérations de redistribution (...) ce qui modifie la répartition primaire des revenus. Au terme de cette redistribution apparaît ce qu'on appelle le revenu disponible (RD). Les ménages et les administrations publiques (APU) puisent dans ce RD pour effectuer leur dépense de consommation. Ce qui reste constitue une épargne brute disponible pour leurs investissements (uniquement en logement pour les ménages). Les entreprises quant à elles n'ont pas de consommation finale. Leur épargne brute correspond à ce qui reste de l'excédent brut d'exploitation (EBE) après paiement des impôts sur les sociétés, des intérêts versés aux créanciers et des dividendes. L'épargne brute constitue la ressource à partir de laquelle elles financent leurs investissements. Ce financement de l'investissement par l'épargne brute correspond à ce qu'on appelle « l'autofinancement ». Lorsque le financement de l'investissement

n'épuise pas toute l'EB, il y a une capacité de financement. A l'inverse, lorsque les dépenses d'investissement sont supérieures à l'EB, il y a un besoin de financement. »

(1) L'intérêt est le revenu que perçoit le créancier en rémunération du crédit qu'il a accordé au débiteur.

Source : D'après Jézabel Couppey Soubeyran, « Monnaie, banques, finance » 2ème éd, p 204.

- 1) Rappelez comment on obtient le revenu disponible d'un ménage ?
- 2) Rappelez d'où vient le profit ou l'excédent brut d'exploitation d'une entreprise et ses différentes utilisations.
- 3) Qu'est ce que l'épargne ?
- 4) A partir de quoi l'investissement est – il financé ?
- 5) Dans quel cas parle – t – on de besoin de financement ?
- 6) Dans quel cas parle – t – on de capacité de financement ?

Les ménages participent à la production en apportant du travail et / ou du capital (bâtiment qu'ils louent, apports financiers...). Suite à cela ils sont rémunérés et reçoivent un revenu primaire (revenu du travail quand ils ont apporté du travail, revenu du capital pour un apport en K, revenu mixte quand ils ont apporté L et K). Ils paient ensuite des prélèvements obligatoires à l'Etat (impôts et cotisations sociales). Ils peuvent par la suite recevoir des revenus de transfert (allocations logements, pensions retraites, bourses). Suite à toutes ces opérations ils obtiennent un RD qu'ils peuvent consommer ou épargner.

La production génère de nouvelles richesses mesurée par la valeur ajoutée (VP – CI). Elle se partage ensuite entre les différents acteurs qui ont contribué à la production. Le facteur L reçoit des salaires (revenu du travail, l'entreprise (facteur K) reçoit un profit ou un EBE), l'Etat reçoit des impôts sur la production. L'entreprise va utiliser son profit pour verser l'impôt sur les sociétés à l'Etat, rémunérer ses actionnaires (dividendes), verser des intérêts à ses créanciers. Il lui reste une partie qu'elle va épargner.

L'épargne est la fraction du revenu disponible qui n'est pas consommée immédiatement.

Les investissements des agents économiques sont financés à partir de leur épargne.

Les agents économiques sont en besoin de financement quand leur épargne ne permet pas de couvrir la totalité de leurs investissements.

Ils sont en capacité de financement quand leur épargne couvre leurs investissements.

*Transition : Quels agents sont en CDF ou en BDF ?*

### Document 3 : Capacité ou besoins de financement des secteurs institutionnels

Secteurs institutionnels (en milliards d'euros)	2006	2007 (r)	2008 (r)	2009
Entreprises non financières (1)	-54,4	?	-64,4	<b>-22,9</b>
Entreprises financières (2)	8,1	0,9	15,6	23,9
Administration publiques	-41,9	-51,8	-65	-144,4
Ménages	55,6	60,1	61,2	<b>88,4</b>
ISBLSM	0	-0,3	0	0,9
Nation	-32,6	-40,5	-52,6	?

r. données révisées

(1) Les **entreprises non financières** sont des entreprises qui produisent des biens et des services marchands de toute sorte, sauf financiers.

(2) Les **entreprises financières** ont pour fonction principale de fournir des services d'intermédiation financière (banque et assurance) et/ou à exercer des activités financières auxiliaires (auxiliaires financiers).

Champ : France

*Rappel à l'oral des différents agents économiques présentés.*

1) Expliciter le sens des données soulignées

Selon l'INSEE, en France, en 2009, les entreprises non financières avaient un besoin de financement de 22,9 milliards d'euros .

Selon l'INSEE, en France, en 2009, les ménages avaient une capacité de financement de 88,4 milliards d'euros.

2) D'après ce tableau quels agents économiques sont en besoin de financement ? En capacité de financement ? Expliquez. Traditionnellement les entreprises non financières et les APU n'ont pas une épargne suffisante pour couvrir leur investissement. Elles sont donc en situation de besoin de financement.

A l'inverse, les ménages et les entreprises financières ont une épargne supérieure à leur investissement et sont donc en situation de besoin de financement.

*Remarque : Est ce que cela signifie que tous les ménages sont en capacité de financement et que toutes les entreprises sont en besoin de financement ?*

Puisque nous sommes dans un cadre macroéconomique ces résultats sont des totaux.

Pour obtenir la situation de financement des ménages, on a additionné toutes les situations de financement des ménages français et on a trouvé qu'au total les ménages sont en situation de capacité de financement, cela signifie que certains ménages peuvent être en besoin de financement.

De même, au total les entreprises sont en besoin de financement mais certaines entreprises peuvent être en capacité de financement.

3) Qu'est - ce - que le financement de l'économie ?

Le financement de l'économie correspond à la mise en relation des agents à CDF avec ceux qui sont en BDF. Cela permet à l'activité économique d'être réalisée.

## **II – Quelles sont les différentes modalités de financement de l'activité économique ?**

### **1- Le financement interne ou l'autofinancement**

1) A partir du document 2, définissez le financement interne.

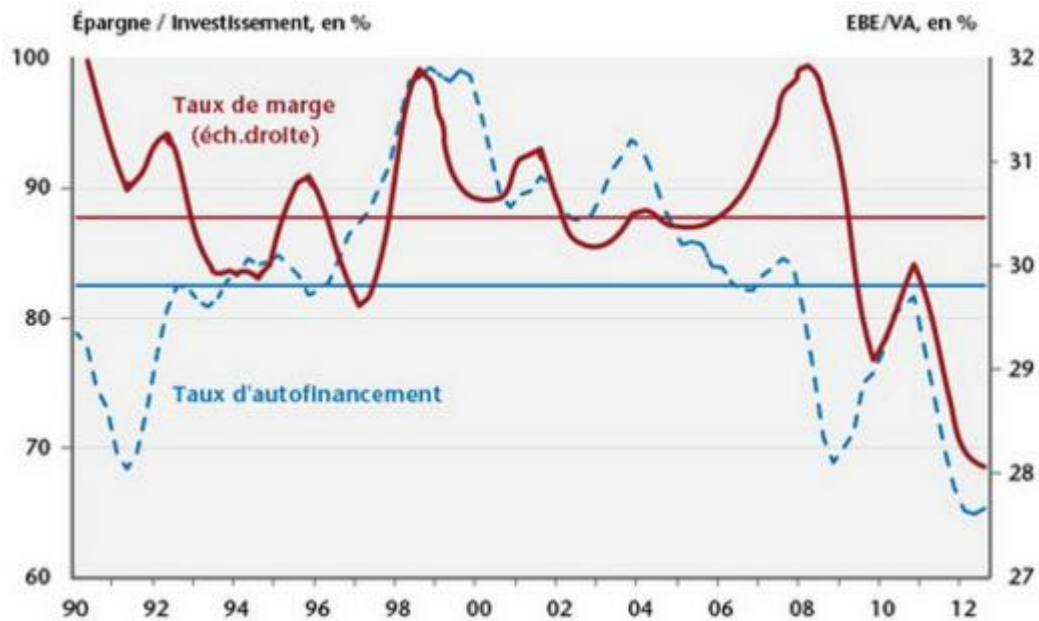
Le financement interne ou l'autofinancement correspond à une situation où un agent économique finance tout ou une partie de son investissement à partir de son épargne.

*Ex à l'oral : Supposons qu'un agent économique dispose d'une épargne de 10 000 euros et doit réaliser un investissement de 5000 euros. Est – il en capacité ou en besoin de financement ? Comment va – t – il se financer ?*

*Supposons qu'un agent économique dispose d'une épargne de 2000 euros et doit investir 10 000 euros ? Est – il en besoin ou en capacité de financement ? Comment va – t – il se financer ?*

*Introduire la notion de taux d'autofinancement.*

*RQ : Il peut quand même avoir recours au crédit si les taux d'intérêts sont bas...*



- (1) Le taux d'autofinancement mesure la part des investissements qu'un agent économique finance à partir de sa propre épargne. Calcul :  $\text{Epargne} / \text{FBCF} * 100$
- (2) Le taux de marge mesure la part des EBE sur la valeur ajoutée. C'est un indicateur de rentabilité. Calcul :  $\text{EBE} / \text{VA} * 100$

Source : INSEE

1) D'où provient l'épargne d'une entreprise ?

Rappel à l'oral : qu'est ce que la VA ? Qu'est ce que l'EBE ? Que peut-on faire avec l' EBE ?

La valeur ajoutée correspond aux richesses créées par une organisation productive. On la calcule de la manière suivante  $VP - CI$ .

A partir de sa VA, l'entreprise paie des impôts sur la production à l'Etat et rémunère les facteurs qui ont permis à la production de se réaliser : salaire pour le facteur travail, profit pour le facteur capital. L' EBE mesure le profit, ils correspondent donc à une part de la VA.

L' EBE ont 4 fonctions :

- ils servent à rembourser les créanciers.
- **ils servent à épargner.**
- ils servent à verser des dividendes aux actionnaires.
- ils servent à payer l'impôt sur les sociétés.

**L'épargne d'une entreprise est une part de l' EBE, elle correspond donc aux profits non redistribués.**

2) Exprimer le sens des données de l'année 1999.

En 1999, l'EBE représentait 31, 75% de la VA. 99% de la FBCF était financée à partir de l'épargne des entreprises.

3) Exprimer le sens des données de l'année 2013.

En 2013, l'EBE représentait 28% de la VA. 65% de la FBCF était financée par l'épargne des entreprises.

4) Que peut-on déduire de ces données ?

Plus le taux de marge est important, plus le taux d'autofinancement est important. Plus les profits sont élevés, plus une entreprise a la possibilité d'accumuler de l'épargne et est en capacité de s'autofinancer.

Remarque : tout dépend du partage de l' EBE. Pour qu'une entreprise soit en capacité de s'autofinancer il faut qu'elle se constitue de l'épargne. Une entreprise peut donc réaliser de forts profits mais les reverser aux actionnaires, dans ce cas l'épargne diminue ce qui diminue sa capacité d'autofinancement.

Transition : Comment une entreprise peut-elle se financer quand son épargne brute ne permet pas de couvrir ses investissements ?

## 2- Le financement externe

## Document 5 : Le financement externe

Deux grandes modalités de financement externe sont à distinguer selon que ce dernier fait ou non intervenir des intermédiaires financiers (...). Dans le premier cas, on parle de financement indirect ou intermédié et, dans le second cas, on parle de financement direct. De manière générale, lorsque le financement est indirect ou intermédié, un intermédiaire financier s'interpose entre les agents à capacité de financement, auprès desquels ils collectent les fonds, et les agents à besoin de financement, auxquels ils apportent leur concours financier. Le crédit bancaire constitue la forme la plus emblématique du financement intermédié. (...) Par financement direct, on entend (...) le plus souvent le cas où les agents à besoin de financement émettent des titres (actions, obligations, ...) souscrits « directement » sur le marché par les agents à capacité de financement et l'on parle à cet égard de financement de marché. (...). L'évolution du financement intermédié au cours des vingt dernières années a incontestablement rendu plus floue la frontière entre financement direct et financement indirect. Les financements de marché sont, pour partie, intermédiés au sens où les intermédiaires financiers sont devenus les principaux souscripteurs de titres sur le marché.

J Couppey-Soubeyran, Monnaie, banques, finance, PUF, 2010, p. 205-206

1) Qu'est ce que le financement externe ?

Le **financement externe** regroupe l'ensemble des moyens de financement de l'entreprise autre que l'**autofinancement**.

2) Dans quel cas une entreprise a-t-elle recours au financement externe ? Dans quel cas n'y a pas-t-elle recours ? Une entreprise a recours au financement externe quand son épargne ne permet pas de couvrir la totalité de la FBCF. En d'autres termes, quand elle est en besoin de financement. (le taux d'autofinancement est inférieur à 100% de la FBCF).

Quand l'épargne = les investissements, pas de recours au financement externe. L'autofinancement permet de couvrir la totalité de la FBCF, (autofinancement = 100 % de la FBCF). Mais elle peut quand même y avoir recours si elle estime que le financement externe est plus profitable.

3) Quels sont les deux types de financement externe ?

Il existe deux types de financement externe : le financement externe indirect ou intermédié et le financement externe direct.

### a) Le financement externe indirect ou intermédié.

1) Doc 5 : Qu'est ce que le financement externe indirect ou intermédié ?

Le **financement externe indirect ou intermédié** : Opération qui consiste pour un agent à besoin de financement à s'adresser à un intermédiaire financier pour se procurer les capitaux qui lui sont nécessaires. L'intermédiaire financier se chargeant pour sa part de collecter des fonds auprès des épargnants.

En d'autres termes, ce type de financement se fait par l'intermédiaire (en général les banques) qui accordent des crédits aux agents économiques en besoin de financement.

**Crédit** : Opération qui permet à un agent économique de disposer pendant un certain temps d'un fonds qui est mis à sa disposition par un autre agent.

*Rq oral : Attention, cela ne signifie pas que c'est à partir de l'épargne que les banques concèdent des crédits. Les banques peuvent concéder des crédits à partir de rien. Nous étudierons cela dans le chapitre suivant.*

### b) Le financement externe direct

1) Doc 5 : Qu'est ce que le financement externe direct ?

**Financement externe direct** : On appelle financement direct l'opération qui consiste, pour un agent économique à besoin de financement, à s'adresser directement à un agent à capacité de financement.

Apport du professeur : En cas de financement externe direct, il n'y a pas d'intermédiaire financier. Les agents à besoin de financement et en capacité de financement **se rencontrent directement sur le marché financier**. Le **marché financier** est le marché sur lequel se traitent les opérations à long terme portant sur les actions ou sur les titres de créance.

2) Expliquez la phrase soulignée.

La frontière entre le FED et le FEI est floue car bien souvent l'achat de titre s'effectue auprès d'un intermédiaire financier.

Le banquier peut par exemple proposer des titres à sa clientèle. Si la banque joue toujours un rôle la différence avec le financement externe indirect est qu'elle ne supporte plus le risque.

*Transition : comment fonctionne le financement externe direct ? Qu'échange-t-on sur le marché financier ?*

#### Document 6 : les actions

A la différence d'un titre de dette (obligation [...]), une action est un titre de propriété sur l'entreprise qui l'a émise. Autrement dit, le détenteur d'une action devient copropriétaire à hauteur des parts acquises dans l'entreprise émettrice. Une action n'est pas remboursable. Elle confère à son détenteur un droit sur les [profits]. Bien entendu, les [profits] d'une entreprise varient dans le temps. La rémunération versée aux actionnaires est donc variable (à la différence de celle versée aux obligataires qui est normalement une rémunération fixe, du moins fixée à l'avance). On l'appelle dividende puisque cette rémunération provient d'une « division » des [profits]. Les actionnaires ne se répartissent pas l'intégralité des [profits]. La politique de dividendes est propre à chaque entreprise qui pourra choisir, par exemple de mettre en réserve une part plus ou moins grande de ses [profits] pour faciliter ses investissements futurs, ou bien d'en verser une partie sous forme d'intéressement à ses salariés. Rapportés à l'excédent brut d'exploitation (EBE) qui est une mesure macroéconomique du profit réalisé par l'ensemble des entreprises du pays, les dividendes versés se sont toutefois considérablement accrus : de 13% environ dans les années 1970-1980, la part des dividendes dans l'EBE est passée à près de 27%. Le taux de rentabilité d'une action est mesuré par le rapport entre [le placement] initial et les gains réalisés par [le placement]. Les gains ne dépendent pas seulement des dividendes reçus mais aussi de la plus (ou moins) value réalisée lorsque l'action est revendue par son détenteur.

La détention d'une action confère également un droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires et un droit à l'actif net résiduel (c'est-à-dire sur ce qu'il reste des actifs à liquider après remboursement de tous les créanciers, qui ont la priorité sur les actionnaires. En cas de faillite de l'entreprise émettrice, l'actionnaire peut donc perdre l'intégralité de son apport en capital s'il ne reste plus rien des actifs de l'entreprise une fois les créanciers remboursés. Sa perte n'ira toutefois pas au-delà de son apport en raison d'une clause de responsabilité limitée : la responsabilité de l'actionnaire ne va pas au-delà de son apport initial de fonds.

Les entreprises ont toutes théoriquement accès aux marchés pour se financer, mais en pratique, la taille demeure un facteur limitant. Dans les faits, il est naturellement plus difficile pour une PME que pour une multinationale de lever des fonds sur le marché.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Monnaie, Banques, Finance*, PUF, 1<sup>ère</sup> édition, 2010

1) A partir de vos connaissances et du document proposez une définition d'action. Pourquoi une entreprise émet-elle des actions ?

Une action est un **titre de propriété**, une fraction du capital social d'une société.

C'est en vendant une partie de son capital social que l'entreprise va pouvoir récolter des fonds pour pouvoir financer ses projets.

Ex : Une entreprise a besoin de 10 000 euros pour se financer et émet 1000 actions à 10 euros.

2) Où peut-on obtenir des actions ?

Les actions s'obtiennent sur le marché financier. Sur le marché, les entreprises vont émettre une offre d'action qui se confronte à une demande d'action des agents à capacité de financement. Comme sur tous les marchés, la confrontation de l'offre et de la demande donne lieu à un prix, ici ce sera le cours de l'action. Comme sur tous les marchés, ce cours peut évoluer en fonction des choc d'offre et de demande.

3) Qu'est-ce qu'un actionnaire ?

Les actionnaires sont les agents économiques à capacité de financement qui achètent des actions, ils deviennent ainsi propriétaire de l'entreprise.

Pour reprendre notre exemple : si un individu détient 1 action il est propriétaire de l'entreprise à hauteur de 0,1 %.

Si il en détient 500, il est propriétaire de l'entreprise à hauteur de 50 %

4) A quoi ont droit les actionnaires ?

En tant que propriétaires de l'entreprise, les actionnaires ont droit de siéger aux assemblées générales de l'entreprise. Dans les AG, ils reçoivent les informations sur l'entreprise et prennent des décisions sur l'avenir de l'entreprise. (ex : que fait-on avec les profits ? Augmente-t-on le montant des dividendes ?... ou les met-on en réserve pour investir ???). Ces décisions sont prises par le vote. Règle 1 action = 1 voix. Pour reprendre notre exemple, un actionnaire qui dispose d'une action pèse donc à hauteur de 0,1% sur les décisions prises en AG, celui qui détient 500 actions pèse à hauteur de 50% sur la prise de décision. (on parle alors d'actionnaire majoritaire).

Les actionnaires ont également droit à un revenu, une partie du profit appelé dividende.

Toujours la même règle : 1 action = 1 dividende.

Vous disposez d'une action vous recevez le montant d'un dividende. Vous disposez de 500 actions vous recevez 500 fois le montant d'un dividende.

*A l'oral : De quoi dépendent les dividendes ? Quelles sont les conséquences sur les dividendes ?*

Les dividendes évoluent au cours du temps en fonction des profits. En conséquences, le montant des dividendes est extrêmement volatile. Le revenu qu'il procure peut énormément changer.

5) Une action a – t – elle une échéance ?

Une action n'a pas d'échéance. Elle a une durée de vie illimitée.

#### **Document 7 : Les obligations**

Une obligation est un titre de créance émis par l'entreprise, généralement pour financer son développement. Lorsqu'elle lance un emprunt, l'entreprise contracte donc une dette auprès du porteur de l'obligation. En contrepartie, elle lui procure un intérêt (ou coupon) qui peut être versé annuellement ou à l'échéance.

Car une obligation a une durée de vie qui correspond à la durée de l'emprunt. Les obligations peuvent être émises soit par les Etats (on parle d'obligations publiques ou, aux Etats-Unis, de bons du Trésor), soit par les entreprises. [...]

[http://www.lemonde.fr/argent/article/2014/02/06/qu-est-ce-qu-une-action-qu-est-ce-qu-une-obligation\\_4361756\\_1657007.html](http://www.lemonde.fr/argent/article/2014/02/06/qu-est-ce-qu-une-action-qu-est-ce-qu-une-obligation_4361756_1657007.html)

#### **Document 8 : Les obligations**

[...] Pendant la durée de l'emprunt, les souscripteurs d'une obligation reçoivent régulièrement une rémunération fixe, déterminée au moment de l'émission ; lorsque l'emprunt arrive à l'échéance, il est remboursé au souscripteur à sa valeur nominale. [...] On voit ici qu'une obligation est moins risquée qu'une action dans la mesure où elle procure un revenu nominal garanti, quels que soient les [profits] de l'entreprise émettrice.

E. Combe, Précis d'économie, PUF, 2009

1) Qu'est ce qu'une obligation ?

Une obligation est un titre de créance émis sur le marché financier par une entreprise ou le Trésor public (dans ce cas on parle de bons du trésor).

Apport : La **créance** est un élément de l'actif du bilan d'un agent économique. Elle est la contrepartie d'une dette et donne le droit d'exiger, à l'échéance, le remboursement de cette dette.

Ex : X emprunte 10 000 euros à Y pour consommer une voiture. X est donc endetté auprès de Y de 10000 euros. En contrepartie Y détient une créance sur X de 10000 euros.

2) Qu'est ce qu'un obligataire ?

Un obligataire = un créancier. C'est celui qui achète l'obligation.

Attention il ne faut pas confondre obligataire et actionnaire.

3) Qu'est - ce qu'un taux d'intérêt ? Qu'est – ce qu'un intérêt ?

Le taux d'intérêt correspond au prix que doivent payer les emprunteurs qui bénéficient d'un crédit et que perçoivent les prêteurs qui ont octroyé le crédit.

L'intérêt est la rémunération d'un prêt. L'intérêt est donc un flux de revenu qui dépend du montant du prêt et du niveau du taux d'intérêt. Par exemple une obligation est émise à un certain taux d'intérêt qui détermine le montant de l'intérêt perçu par l'obligataire.

4) Comment sont fixés les taux d'intérêt ? Quelles sont les conséquences sur les intérêts reçus par les obligataires ?

Le taux d'intérêt d'une obligation est fixé au moment où l'action est émise et ne varie plus. Les intérêts reçus par les obligataires sont donc fixes.

5) Une obligation a – t – elle une échéance ?

Une obligation a une échéance qui correspond à la durée de l'emprunt. A la fin de l'échéance, l'obligataire à la garantie de se faire rembourser totalement le montant prêté et les intérêts.

Ainsi, si un obligataire prête sur 10 ans 10 000 euros au taux d'intérêt annuel de 5% il a la garantie de recevoir annuellement 500 euros d'intérêts et au terme des 10 ans de récupérer ses 10000 euros.

### Document 9 : Le financement aujourd'hui

Le financement est interne (autofinancement) quand il est couvert par l'épargne de l'agent. Lorsque cette épargne est insuffisante, il doit se procurer un financement externe, qui peut être obtenu auprès des agents financiers (financement intermédié), ou sur le marché [financier] (financement direct) . Cette dernière distinction est à l'origine de la distinction entre deux systèmes de financement : une économie d'endettement versus une économie de marché [financier]. Dans une économie d'endettement, le financement est ainsi assuré par l'emprunt tandis que dans une économie de marché [financier] il l'est par l'émission de titres. [...]

Depuis le début des années 1980, différents éléments (accroissement du taux d'autofinancement des entreprises, développement des financements des marchés, diminution des taux d'intermédiation...) invitent à penser que le système financier français passe d'une économie d'endettement à une économie de marché [financier].

Marie Delaplace, « Le financement de l'économie », Cahiers français n° 331, mars – avril 2006

1) A quel type de financement les entreprises avaient – elles recours avant les années 1980 ?

Durant la période des Trente Glorieuses, les entreprises avaient recours au financement externe indirect. Pour financer leur activité, elles contractaient des crédits auprès des banques. Les entreprises s'endettaient. On parle alors d'économie d'endettement.

2) A quel type de financement les entreprises ont – elles recours depuis les années 1980 ? A quoi est – ce dû ?

Depuis les années 1980, les entreprises ont davantage recours à l'autofinancement et au financement externe direct. Ce changement est dû au développement des marchés et marque le passage à une économie de marché financier.

Rq : Cela ne signifie pas que les banques ne financent plus l'activité économique. Certains agents à besoin de financement contractent toujours des crédits auprès des banques (les PME et les ménages).

### III Le rôle des taux d'intérêt

#### Document 10 : Les deux visages du taux d'intérêt

Le taux d'intérêt est le prix de la [monnaie] que vous n'avez pas et que vous empruntez pour une durée et selon les modalités déterminées. Inversement, c'est le prix de la [monnaie] que vous avez et que vous prêtez pour un certain temps. Quand vous empruntez de [la monnaie], le service rendu par le prêteur est de vous faire profiter par anticipation de vos futurs revenus. Par exemple, vous pouvez décider d'emprunter sur deux ans de la [monnaie] pour acheter aujourd'hui les meubles d'une chambre à coucher. Ou bien, vous pouvez choisir de mettre de côté petit à petit la somme nécessaire et acheter les meubles « cash » dans un an et demi. Si vous empruntez, vous allez payer, par le versement des intérêts, le gain d'un an et demi d'utilisation de ces meubles.

A l'inverse quand vous prêtez de [la monnaie], le taux d'intérêt correspond à la rémunération de l'abstinence. Vous renoncez, pendant un certain temps, à consommer immédiatement.

Plus longue est l'abstinence et plus vous pourrez, en principe, obtenir un taux d'intérêt élevé. Le taux d'intérêt rémunère aussi le risque pris par le prêteur : le risque de ne pas être remboursé ; [...] Le taux d'intérêt comprend donc une prime de risque variable en fonction de la confiance accordée à l'emprunteur, de la durée du placement [...].

Lafinancepourtous.com

#### a) Le taux d'intérêt pour l'emprunteur

1) Qu'est ce que le taux d'intérêt pour l'emprunteur ?

Le taux d'intérêt correspond au prix que doivent payer les emprunteurs qui bénéficient d'un crédit.

2) Quels sont les avantages et les inconvénients de contracter un emprunt ?

Quand un individu ne dispose pas des revenus suffisants pour pouvoir consommer dans l'immédiat, le crédit lui permet de le faire. Ex : les meubles. Si un individu a besoin de meubles et qu'il n'a pas les revenus pour se les acheter il peut contracter un emprunt pour pouvoir les obtenir dans l'immédiat.

L'inconvénient est qu'au terme du crédit, l'emprunteur devra s'acquitter des intérêts. Pour reprendre notre exemple, il



paiera ses meubles plus chers que s'il avait attendu.

3) Dans quel cas un emprunteur va – t – il accepter d'emprunter de la monnaie ? Dans quel cas va – t – il refuser ?

Il accepte d'emprunter de la monnaie quand la satisfaction qu'il retire de sa consommation immédiate lui semble supérieure aux intérêts qu'il paiera. (ex : la satisfaction d'obtenir immédiatement les meubles est supérieure à l'attente et aux intérêts payés)

A l'inverse il refusera quand il estime qu'il perd davantage en payant des intérêts qu'en consommant immédiatement.

*A l'oral : comment appelle – t – on ce type de raisonnement ?*

C'est un coût d'opportunité : le coût d'une chose est ce à quoi l'on renonce pour l'obtenir.

Les emprunteurs font leurs choix en comparant les gains et les pertes qui découlent de la contraction d'un crédit. Il réalise un arbitrage intertemporel (comparaison gain / perte entre le présent et l'avenir)

## **b) le taux d'intérêt pour le prêteur**

1) Qu'est ce que le taux d'intérêt pour le prêteur ?

Le taux d'intérêt est le prix que perçoivent les prêteurs qui ont octroyé le crédit.

2) Pourquoi doit – on verser des intérêts à un emprunteur quand il nous octroie un crédit ?

Quand un emprunteur nous prête de la monnaie il renonce pendant la durée du crédit à la liquidité de son épargne, c'est-à-dire à la possibilité de la transformer sans délai et sans coûts en monnaie. L'emprunteur renonce ainsi à la liquidité de sa monnaie dans l'immédiat, pour le dédommager, on lui verse des intérêts.

De plus, l'emprunteur court un risque, celui de ne pas être remboursé. Pour l'inciter à prêter il faut donc créer une contrepartie à ce risque : le versement d'intérêt.

On parle de **risque de crédit** : Le risque de crédit est le 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 ou de payer les intérêts de cette dette.

**L'intérêt est donc à la fois le prix du temps (le renoncement à sa monnaie durant une période) et le prix du risque.**

3) Dans quel cas un prêteur va – t – il accepter de nous octroyer un crédit ? Dans quel cas va – t – il refuser ?

Comme l'emprunteur, le prêteur va raisonner à partir des coûts d'opportunité.

Le prêteur accepte de prêter son épargne quand il anticipe que les intérêts qu'il va recevoir sont supérieurs à son renoncement à la liquidité et à sa prise de risque.

A l'inverse, il refusera quand il estimera que son renoncement à la liquidité et sa prise de risque sont supérieurs aux intérêts qu'il recevra au terme du crédit.

*Activité : Supposons que vous vouliez prêter 10 000 euros. Deux individus sont intéressés par votre offre. Le premier est cadre dans une entreprise, le second est au chômage. Dans les deux cas, ces individus désirent vous verser 500 euros d'intérêts.*

*A quel individu allez vous accepter de prêter les 10 000 euros ? Pourquoi ?*

*Dans quelle mesure seriez vous prêt d'accepter de prêter les 10 000 euros au chômeur ?*

4) Quelle relation existe – t – il entre les taux d'intérêts et les risques ?

*Pour qu'un emprunteur accepte de renoncer à sa monnaie, les intérêts qu'il recevra doivent couvrir sa prise de risque. En conséquence plus les risques augmentent plus les intérêts doivent augmenter.*

*Ex : Si l'individu A est plus risqué que l'individu B et que le taux d'intérêt de leur crédit est le même, les prêteurs prêteront à A et pas à B. Pour qu'ils acceptent de prêter à B, il faut que le taux d'intérêt de B soit supérieur à celui de A.*

34) Que va observer un créancier pour évaluer les risques ?

*Il va observer la capacité à rembourser du client. Il va par exemple regarder, le contrat de travail, le revenu perçu, l'âge du client, sa situation familiale ect ...*

*A l'oral : Supposons que vous deviez prêter 10 000 euros au même taux d'intérêt à deux individus dont les risques sont égaux.*

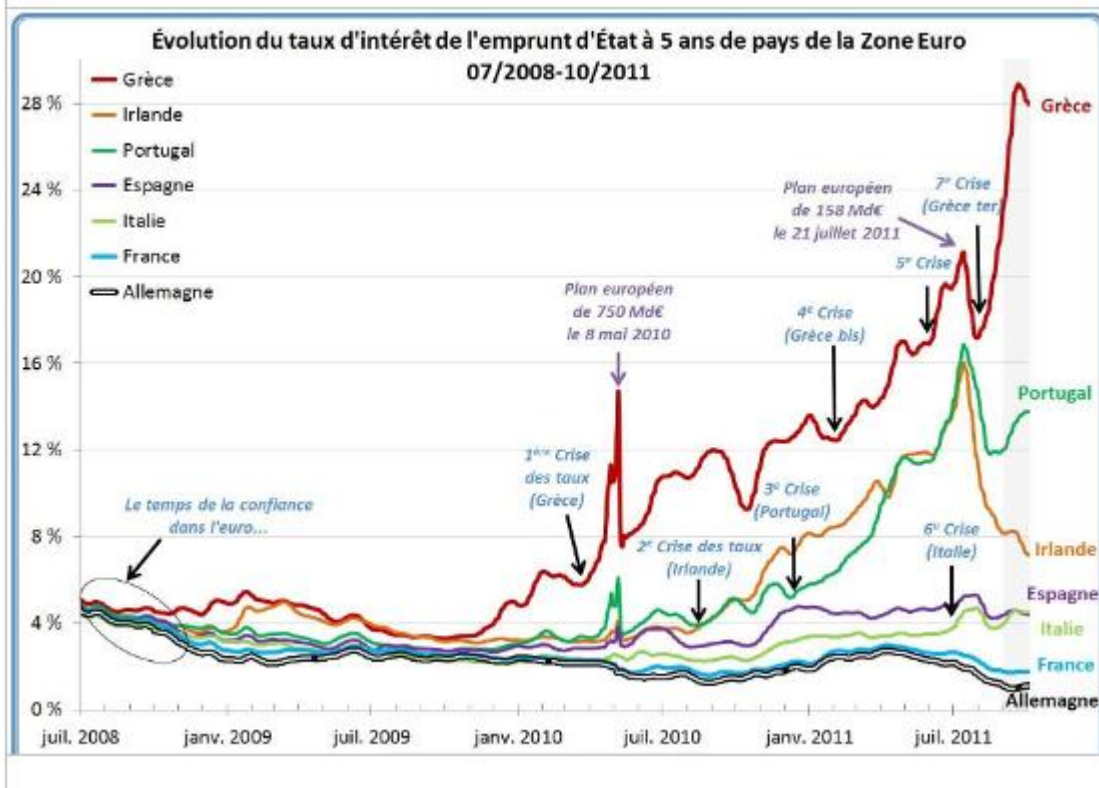
*Le premier emprunte les 10 000 euros pendant 1 an. Le second sur 5 ans.*

*Auquel allez vous prêter ces 10 000 euros ? Pourquoi ? Dans quelle mesure accepteriez vous de prêter au second ?*

35) Quelle relation existe – t – il entre les taux d'intérêts et la durée du crédit ?

Plus la durée du crédit est longue, plus le renoncement à la liquidité d'un emprunteur est coûteux. En général, plus les crédits sont longs, plus les taux d'intérêts s'élèvent.

**Document 11 : L'évolution des taux d'intérêt dans la zone euro**



1) Quel était le taux d'intérêt de l'état français en juillet 2008 ? En octobre 2011 ? Que peut – on dire de l'évolution de ces taux d'intérêt ?

En juillet 2008, la France devait s'acquitter d'un taux d'intérêt de 5% pour chacun des bons du trésor émis. En octobre 2011, le taux d'intérêt des bons du trésor de l'Etat français s'élevait à 2%. Le taux a baissé dans le temps.

2) Quel était le taux d'intérêt de la Grèce en juillet 2008 ? En octobre 2011 ? Que peut – on dire de l'évolution de ces taux d'intérêt ?

En juillet 2008, le taux d'intérêt des bons du trésor grec s'élevait à 5%, en octobre 2011 il s'élevait à 28%. Les taux d'intérêt des bons du trésor grec ont donc énormément augmenté au cours du temps.

3) Comment peut – on expliquer les différences des taux d'intérêt en 2011 de la France et de la Grèce ?

Ces différences de taux d'intérêt s'expliquent à partir des capacités de remboursement des états qui se traduisent par des risques différents pour les emprunteurs. L'économie française démontre de bonnes capacités de remboursement de la dette, alors que l'économie grecque a révélé des fragilités ce qui a soulevé la question de sa capacité à rembourser la dette. Il est donc moins risqué de prêter à la France qu'à la Grèce. Cette hausse de prise de risque pour la Grèce a justifié une hausse des taux d'intérêts des bons du Trésor grec.

**Synthèse : Comment l'activité économique est – elle financée ?**

**I – Besoin ou capacité de financement ?**

Les agents économiques peuvent vouloir réaliser des investissements pour accroître ou renouveler leur capital. Il se finance à partir de l'épargne. Deux cas sont alors possibles :

- L'agent dispose d'une épargne insuffisante pour financer son investissement. Il est alors en **besoin de financement**.
- L'agent dispose d'une épargne supérieure au montant à investir et est alors en **capacité de financement**.

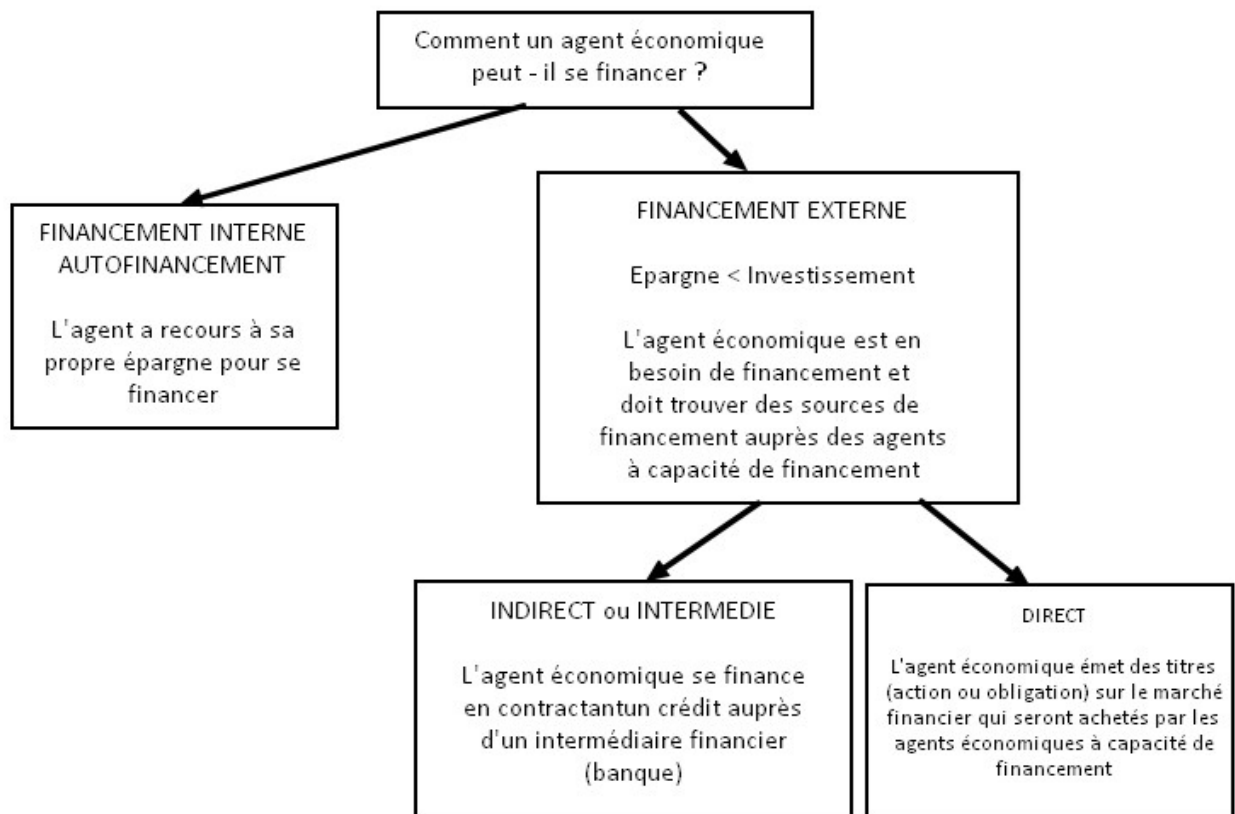
## II - Quelles sont les différentes modalités de financement de l'activité économique ?

Les agents économiques désirant financer des investissements peuvent avoir recours à plusieurs types de financement. Ils peuvent premièrement mobiliser leur propre épargne pour les financer. On parle alors d'**autofinancement** ou de **financement direct**.

Si leur épargne ne permet de financer la totalité des investissements, les agents économiques sont en **besoin de financement** et doivent avoir recours au **financement externe**. Ce deuxième type de financement peut prendre deux formes. Il peut premièrement être **intermédié ou indirect**. Dans ce cas, l'agent à besoin de financement contacte un intermédiaire financier, en général la banque, pour obtenir un crédit qui financera son activité. Ce type de financement a été dominant durant les Trente Glorieuses. Depuis les années 80, les agents économiques à besoin de financement ont davantage recours à un second type de financement externe : le **financement externe direct**. Dans ce cas, les agents économiques à besoin de financement rencontrent directement les agents économiques à capacité de financement sur **le marché financier**. Sur ce marché les premiers émettent des titres financiers (**actions, obligations**) afin que les seconds les achètent pour leur permettre de se financer.

### Tableau de synthèse : quelles sont les différences entre les actions et les obligations ?

	Action	Obligation
Définition	Titre de propriété	Titre de créance
Rémunération	Dividendes	Intérêts
Avantages pour l'entreprise	Financement sans endettement	Financement
Inconvénients pour l'entreprise	La propriété de l'entreprise est diluée.	L'entreprise s'endette
Avantages pour le détenteur	L'action n'a pas d'échéance. Le détenteur devient un propriétaire et participe à la prise de décisions aux AG	Les intérêts sont fixés le jour de l'émission de l'obligation. Ils ne varient pas et donne droit à une rémunération fixe. Au terme, remboursement total de l'emprunt.
Inconvénients pour le détenteur	Volatilité des dividendes	L'obligation a une échéance L'obligataire n'est pas propriétaire de l'entreprise.



### III - Quel est le rôle des taux d'intérêt ?

Le taux d'intérêt est le **prix** dont va devoir s'acquitter un emprunteur lorsqu'il a contracté un crédit.

Pour savoir s'il va emprunter de la monnaie, un emprunteur raisonne à partir des coûts d'opportunité. Il compare ce qu'il gagne (consommation immédiate) à ce à quoi il renonce (versement des intérêts) et choisit la situation qui lui semble la plus favorable.

Pour le prêteur le taux d'intérêt est **prix** qu'il percevra pour avoir octroyé un crédit.

Pour savoir s'il va prêter son épargne, le prêteur raisonne à partir des coûts d'opportunité. Il compare les gains qu'il recevra à l'échéance du crédit (intérêts) aux **risques** de crédit qu'il prend et au temps durant lequel il renonce à sa monnaie. Il prêtera quand il estime que ses gains sont supérieurs aux risques entrepris. À l'inverse il ne prêtera pas quand ses risques seront supérieurs à ses pertes.

Pour cette raison, il existe une relation entre les risques et les taux d'intérêts. Plus les risques sont élevés, plus les taux d'intérêts **augmentent**. De même, plus la durée d'un crédit est longue, plus le renoncement à l'épargne de l'emprunteur est coûteux, plus les intérêts **augmentent**.