

Fiche 4.2 : Comment l'activité économique est-elle financée ?

INDICATIONS COMPLÉMENTAIRES : Les choix de financement des agents économiques seront présentés de manière élémentaire. On montrera que le taux d'intérêt est à la fois la rémunération du prêteur et le coût du crédit pour l'emprunteur et qu'il varie en fonction du risque associé au crédit. On pourra illustrer ce mécanisme à partir de l'exemple des crises des dettes publiques. On distinguera le financement intermédié et le financement direct. Dans la procédure de financement par appel au marché, on présentera les grandes catégories de titres émis et échangés (actions, obligations) ainsi que leur mode de rémunération (dividende, intérêt).

NOTIONS : Autofinancement, financement direct/indirect, taux d'intérêt, risque de crédit.

Savoirs de référence sur le thème

Les choix de financement des agents

Lorsqu'un individu, un ménage ou une entreprise doit financer un projet (par exemple achat d'un bien d'équipement, d'une voiture ou d'une maison par un ménage, achat d'une machine par une entreprise), plusieurs modalités de financement sont possibles. Si l'agent économique en question dispose des fonds nécessaires, le projet peut être financé par autofinancement ou financement interne. S'il ne dispose pas de l'intégralité des fonds nécessaires, il doit recourir à un financement externe : on parle alors de besoin de financement. Inversement, lorsque, au cours d'une période donnée, les ressources (revenus) de l'agent concerné ont été supérieures aux emplois (dépenses diverses), on parle de capacités de financement. En cas de besoin de financement, les ménages et la plupart des entreprises (petites et moyennes) n'ont pas d'autres choix que le recours au crédit bancaire en faisant appel à un intermédiaire financier ; on parle alors de financement indirect ou financement intermédié. Les grandes entreprises, quant à elles, peuvent également s'adresser aux marchés des capitaux ; on parle alors de financement externe direct. Dans tous les cas, qu'il soit direct ou indirect, un financement externe a un impact sur la structure du bilan de l'entreprise, en particulier sur la structure du passif, par une augmentation des fonds propres ou une augmentation des dettes (à long terme ou à court terme selon le cas). Si l'on raisonne non plus au niveau microéconomique (décisions prises par les agents) mais au niveau global et pour une période donnée, on constate que les entreprises et les administrations publiques ont généralement un besoin de financement alors que les ménages dégagent, globalement, une capacité de financement. Le système financier désigne l'ensemble des institutions (marchés de titres et intermédiaires financiers) qui permettent aux agents ayant un besoin de financement de se procurer les ressources nécessaires à la mise en œuvre de leurs projets sans attendre d'avoir accumulé une épargne préalable suffisante.

Le financement externe indirect

La couverture du besoin de financement peut s'opérer, soit par un emprunt auprès d'une banque, soit par appel direct aux agents disposant d'une capacité d'épargne, par émission de titres sur le marché financier. Le premier mode de financement est qualifié « d'intermédié » ou « d'indirect », dans la mesure où il ne fait pas directement appel aux investisseurs. Il utilise les services d'un intermédiaire financier, la banque, dont le rôle économique de base est de prêter. Le métier originel de la banque est l'octroi de crédits, après analyse de la probabilité de remboursement de l'emprunteur. Le second mode de financement est appelé « direct », dans la mesure où les titres émis par les agents à besoin de financement sont directement achetés sur le marché financier par

les agents à capacité d'épargne. La frontière entre les deux formes de financement tend cependant à s'estomper, les banques d'investissement assistant les entreprises lors des émissions de titres sur le marché financier et conservant une partie de ces titres, sous forme d'épargne, dans leur portefeuille.

Le financement externe direct

Les agents économiques qui recourent au financement par appel au marché émettent des titres qui sont achetés par les agents ayant une capacité de financement. Ce financement est qualifié de direct car les titres émis par les demandeurs de capitaux sont directement achetés par les offreurs de capitaux.

Le marché financier est le marché des capitaux à long terme. Il est constitué de deux compartiments : le marché primaire, sur lequel les agents à besoin de financement émettent des titres, et le marché secondaire sur lequel se négocient les titres déjà émis. Le marché secondaire ne contribue pas directement au financement des agents qui ont émis les titres, mais il est le complément indispensable du marché primaire puisqu'il permet aux apporteurs de capitaux de revendre facilement les titres achetés antérieurement, leur conférant ainsi de la liquidité. Ces titres, constitués notamment d'actions et d'obligations, représentent des droits (de propriété ou de créance selon le cas) acquis par leurs détenteurs sur l'organisme émetteur (entreprise sociétaire privée ou collectivité publique).

Le marché monétaire est le marché des capitaux à court et moyen terme, sur lequel l'échéance des transactions est comprise entre une journée et un an. Réservé jusqu'en 1985 à un nombre limité d'intervenants, essentiellement les banques, il comprend aujourd'hui trois compartiments : le marché interbancaire (réservé aux banques, cf fiche 4.3), le marché des billets de trésorerie et le marché des Bons du Trésor, sur lesquels se financent à court terme respectivement les entreprises et l'État.

Les intermédiaires financiers, et notamment les banques, sont devenus des acteurs importants sur les marchés des capitaux : si le financement externe indirect a perdu de son importance, une nouvelle forme d'intermédiation s'est développée, celle qui consiste, pour les institutions financières, à acheter des titres émis par les entreprises ou collectivités qui désirent se procurer des capitaux et, symétriquement, à se procurer des capitaux en recourant au marché. On parle alors d'intermédiation de marché.

Crédit et taux d'intérêt

Si l'on excepte la solution de financement externe qui consiste à augmenter les fonds propres en faisant appel aux associés actuels ou à de nouveaux associés, qui se traduit par une augmentation du capital de l'entreprise (par émission d'actions dans le cas d'une société anonyme), tous les autres modes de financement externe sont basés sur des opérations de crédits, qu'il s'agisse du recours à un prêt bancaire ou de l'émission de titres de créances à court, moyen ou long terme.

Le prêteur prend le risque de ne pas être remboursé à l'échéance ; il renonce aussi, pendant la durée du crédit, à la liquidité de son épargne, c'est-à-dire à la possibilité de la transformer sans délais et sans coûts en monnaie. Le taux d'intérêt, qui correspond à la rémunération du prêteur, rémunère à la fois le renoncement à la liquidité (d'une durée plus ou moins longue et dont le degré peut être plus ou moins élevé) et le risque de crédit, autrement dit le risque de non-remboursement ou de report de l'échéance. Puisque le taux d'intérêt varie en fonction de plusieurs critères, dont la durée du prêt et le risque associé au crédit, il y a non pas un taux d'intérêt mais de multiples taux d'intérêt, qui influent parallèlement sur rentabilité escomptée des projets des emprunteurs, pour qui ils constituent un coût.

L'évaluation du risque de crédit par le prêteur implique l'analyse du risque de solvabilité, c'est-à-dire de non-remboursement. Ce risque dépend de la situation financière de l'emprunteur (qui apparaît, lorsqu'il s'agit d'une entreprise, à travers l'analyse des documents comptables) et des caractéristiques de son projet, mais aussi d'éléments extérieurs (aspects macroéconomiques

relevant du risque pays, de l'économie en général, du secteur d'activité). Dans cette évaluation du risque de crédit, le prêteur se trouve dans une situation d'asymétrie d'information (cf question 3.4) dans laquelle l'emprunteur dispose de davantage d'informations sur lui-même et sur son projet que le prêteur, ce qui explique la nécessité, pour les banques, de réunir le maximum d'informations avant d'octroyer un crédit. Les emprunteurs qui acceptent de payer les taux les plus élevés pour financer leurs projets sont généralement ceux dont les projets sont les plus risqués car ils savent que la probabilité de ne pas rembourser est relativement élevée. Une sous-évaluation des risques ou une prise de risque trop élevée de la part des banques engendrera une dynamique de surendettement et de crises bancaires aux conséquences systémiques graves. En effet, à la crise de crédit succède généralement une phase de rationnement, ce retournement du comportement des banques pouvant à son tour affecter l'activité réelle.

Ressources et activités pédagogiques proposées

Activité 1 : Comment les entreprises financent leurs investissements ?

Finalité : Comprendre que les entreprises peuvent recourir à différentes solutions pour financer leurs projets d'investissement.

Étapes et ressources préconisées :

- Etablir une liste des moyens dont dispose une entreprise pour se procurer des ressources financières
- Exercices interactifs pour aborder le financement externe :

http://www.statapprendre.education.fr/insee/invest/pourquoi/exo_financement_invest.htm

http://www.statapprendre.education.fr/insee/invest/pourquoi/financement_interne.htm

Activité 2 : Le crédit et le financement des ménages

Finalité : Comprendre les notions de besoin de financement et capacité de financement et réfléchir aux critères de choix d'un crédit.

Étapes et ressources préconisées :

- Se rendre sur le site la finance pour tous <http://www.lafinancepourtous.com/>

Activité 3 : Les choix de financement des entreprises

Finalité : Faire identifier, grâce à une approche comptable, les modalités possibles en matière de financement des entreprises et observer les répercussions pour celles-ci.

Étapes et ressources préconisées :

- Proposer le bilan schématique d'une entreprise fictive constituée sous forme de société anonyme
- Supposer que cette entreprise souhaite réaliser un investissement (exemple : achat de locaux, achat de machines, etc.) en en donner le montant.
- Au vu de la situation du bilan (notamment les disponibilités), s'interroger sur les possibilités de financement (autofinancement ou recours à un financement externe, choix en matière de financement externe).
- Envisager comment les répercussions de ces choix apparaissent dans le bilan.

Activité 4 : Les contraintes, avantages et inconvénients des différents modes de financement

Finalité : réviser les différents modes de financement des entreprises, comparer leurs avantages et percevoir les contraintes qu'ils comportent.

Étapes et ressources préconisées :

- Proposer aux élèves une étude de cas, par exemple en reprenant l'entreprise évoquée dans l'activité 3
- Réfléchir, pour chacun des choix, sur ses effets :
- Dans une optique d'analyse financière (à partir de l'évolution de la structure du bilan)
- En matière d'indépendance décisionnelle de l'entreprise
- Sur les évolutions éventuelles en matière de pouvoir (cas en particulier de l'émission d'actions)
- Faire construire un récapitulatif sous forme d'un tableau à double entrée présentant en lignes les différents modes de financement et en colonnes les conditions auxquelles chaque mode de financement est possible, les avantages, les inconvénients ou risques.

Bibliographie

Bibliographie sélective et commentée à l'usage du professeur

Coupey-Soubeyran J., *Monnaie, banques, finance*, PUF, 2010.

[Marché monétaire, marché obligataire, marché des actions – pp. 14 à 41 : présentation complète pour le professeur

Les différents modes de financement (autofinancement, financement direct et indirect) et les évolutions récentes de la structure des financements en Europe. – pp. 189 à 198]

Pauget G., Betbèze J. –P., *Les 100 mots de la banque*, Que sais-je ? PUF, 2010

[Deux articles portant sur le risque et l'asymétrie d'information : pp 29 à 32

Un article sur l'analyse du risque P.22]

Site « lafinancepourtous » :

<http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Dossiers/Banque>

[un point simple et complet sur le rôle des banques (« la banque, comment ça marche ? », « la banque, à quoi ça sert ? », « un secteur très contrôlé, pourquoi et comment ? », « les banques et la crises ») dont une partie peut être utilisée dans le cadre de cette question 4.2 et dont une partie peut être utilisée dans le cadre de la question 4.3]

Bibliographie complémentaire

Aglietta M., *La crise. Les voies de sortie*, Michalon, 2010

Couderc N., Montel-Dumont O., *Des subprimes à la récession, comprendre la crise*, La documentation française, 2009.

Giraud P.N., *Le commerce des promesses*, Seuil, 2009, 2^{ème} édition.