



MINISTÈRE  
DE L'ÉDUCATION NATIONALE,  
DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR  
ET DE LA RECHERCHE



**la finance pour tous**

INSTITUT POUR L'ÉDUCATION FINANCIÈRE DU PUBLIC

## **Prix de l'économie - STMG**

### **"La Finance pour Tous"**

**Session 2016**

-----

**Durée : 4 heures**

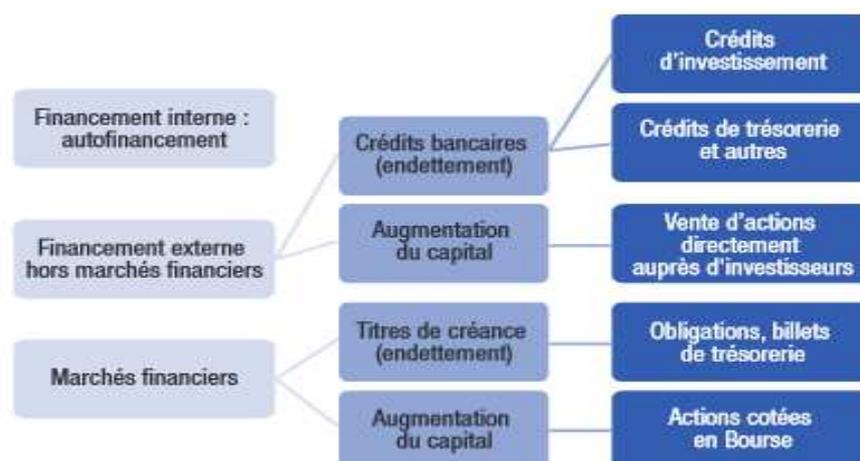
-----

**L'usage de la calculatrice est interdit.**

# Sujet : Le financement de l'économie.

*Vous rédigez une note de synthèse de l'ensemble documentaire.*

## Annexe 1 : Les principaux modes de financement des entreprises.



### Le financement des entreprises et vous

Les particuliers participent indirectement au financement des entreprises : les dépôts permettent aux banques d'accorder davantage de crédits. Il est également possible d'acheter des actions ou des obligations en passant par un organisme de placement collectif ou sur les marchés financiers.

Après avoir ouvert un compte-titres auprès d'une banque ou directement en ligne auprès d'un courtier en bourse, il est possible de passer des ordres de Bourse mentionnant la nature des titres à acheter ou à vendre (actions ou obligations), la quantité demandée ou offerte et éventuellement la durée de validité et le prix limite pour exécuter l'ordre. Le coût de l'opération comprend les droits de garde prélevés par l'intermédiaire financier, les frais de courtage pour les ordres de bourse et les frais de change éventuels.

*L'éco en bref, Banque de France, Novembre 2015*

### Annexe 2 : L'impact du nouveau paradigme réglementaire sur le rôle des banques dans le financement de l'économie.

Huit ans après le déclenchement de la crise, de nombreuses économies n'ont pas encore retrouvé les niveaux d'activité et d'emploi connus antérieurement. Ainsi, en France, le niveau de la production industrielle est, au début de 2015, inférieur d'environ 18 % à celui qui prévalait au début de l'année 2008 et l'investissement des entreprises en volume inférieur de près de 10 %, tandis que le nombre de chômeurs a progressé, dans le même intervalle de temps, de près de 1,5 million. Les perspectives de reprise restent très modérées à court terme, tout comme en Europe, en particulier s'agissant de l'investissement. Or, la reprise de l'investissement est essentielle pour reconstituer nos capacités de production.

Il est dès lors crucial que les banques mais également le reste du système financier soient en mesure de financer les besoins d'investissement qui iront croissant à la faveur de la reprise. [...]

Les banques jouent un rôle de conseil dans les opérations d'introductions en Bourse ou d'émissions obligataires. S'il ne s'agit pas d'une activité nouvelle, elle devrait augmenter si les entreprises recourent davantage aux marchés. Les banques pourraient en particulier accompagner les PME vers plus de transparence et de standardisation demandées par les investisseurs non bancaires.

*Financement de l'économie : de nouveaux canaux pour la croissance, Banque de France. Revue de la stabilité financière. N°19. Avril 2015*

### **Annexe 3: L'investissement, nouveau moteur de la croissance ?**

- Au quatrième trimestre, l'économie française a enregistré une croissance de 0,2%, portant celle-ci à 1,1% en 2015 en moyenne annuelle.
- Le résultat du quatrième trimestre atteste d'une résistance certaine de l'économie : le PIB parvient à progresser malgré un recul marqué de la consommation des ménages, moteur traditionnel de la croissance.
- Cette fois, la croissance est venue de l'investissement, une évolution encourageante pour la soutenabilité de la reprise.

*Hélène Baudchon, Economic-research.bnpparibas.com, 29 janvier 2016*

### **Annexe 4: Le financement interne.**

L'évolution récente de l'investissement peut s'expliquer par l'évolution du taux de profit mesuré par le taux de marge. La baisse du taux de marge pourrait expliquer la baisse du taux d'investissement. Une hausse du taux marge indique une hausse des profits des entreprises ; ces dernières disposeront alors de ressources propres suffisantes pour s'autofinancer.

#### **Capacité (+) ou besoin (-) de financement des sociétés non financières**

<b>En milliards d'euros</b>	<b>2009</b>	<b>2012</b>	<b>2014</b>
Épargne	165,1	174,2	185,8
Formation brute de capital fixe	212,3	240,9	247,9
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	- 47,2	-66,7	- 62,1
Taux d'autofinancement	77,1%	72,3%	75%

*D'après l'Insee*

### **Annexe 5: Les caractéristiques du financement de l'économie française.**

La connaissance des outils mobilisés par les acteurs publics pour stimuler la croissance impose, au préalable, de comprendre comment s'organise le financement d'une économie. Celle-ci se compose d'agents à capacité de financement et à besoin de financement: le transfert de l'épargne est, dès lors, essentiel. [...]

### **Financement et croissance: les termes du débat**

Le financement de l'activité de différents secteurs institutionnels passe d'abord par leur capacité à dégager de l'épargne, laquelle, quand elle existe, peut permettre le financement de la croissance. [...] Le financement de l'investissement par l'épargne brute est qualifié d'autofinancement. A partir des données fournies par la comptabilité nationale, il est possible de calculer les taux d'autofinancement des différents secteurs institutionnels en rapportant l'épargne brute du secteur à sa formation brute de capital fixe. [...] Cependant, le montant d'épargne dégagé par un secteur institutionnel ne lui permet pas toujours de financer la totalité de ses dépenses d'investissement. [...] Dans une telle situation, le financement de l'investissement doit se réaliser par le recours à des tiers, [...].

### **Une économie marquée par l'omniprésence des banques**

Malgré la montée en puissance des marchés de capitaux en Europe à partir des années 1980, et le sentiment d'assister, par conséquent, à une désintermédiation du financement de l'économie, le secteur bancaire occupe encore une place considérable dans l'économie française.

[...], L'intermédiation financière est reconnue pour la fonction de transformation des échéances qu'elle assure. En effet, le financement de l'économie nécessite la rencontre d'une offre et d'une demande d'épargne dont les caractéristiques présentent des divergences que l'intermédiation financière peut résoudre. Du côté de l'offre d'épargne, les agents admettent une préférence pour la liquidité et la sécurité, qui se traduit par une orientation de leur épargne vers des placements à court terme et peu risqués. En revanche, du côté de la demande d'épargne, les besoins de financement, par exemple des sociétés non financières, se caractérisent davantage par une recherche de financement à long terme, pour la réalisation d'investissements parfois risqués. Dans cette configuration, l'intermédiation financière prend tout son sens: elle réalise une opération dite de transformation pour rendre compatibles les divergences d'exigences en termes de maturité et de risque des offreurs et des demandeurs. [...]

### **Les marchés financiers, éléments clés du financement des acteurs privés et publics**

La crise financière qui ébranla, en 2007, l'économie mondiale et qui contribua assez largement à la crise de la dette souveraine que connurent un certain nombre de pays européens, au premier rang desquels la Grèce, a largement favorisé le discrédit des marchés financiers auprès du public. [...] Il n'en reste pas moins que les marchés financiers remplissent deux fonctions économiques essentielles:

- la première d'entre elles vise à favoriser la rencontre entre les agents à besoin de financement, essentiellement les entreprises et l'Etat, et les agents à capacité de financement, qui sont les ménages et le reste du monde, opérant souvent par l'intermédiaire des investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, organisme de placement collectif, fonds de pension) ;
- la seconde vise à organiser le transfert des risques soit entre agents soumis à des risques de nature opposée, soit entre agents cherchant à se protéger d'un risque et ceux acceptant de le prendre contre rémunération.

*Le financement de l'économie française – Quel rôle pour les acteurs publics ?  
Yves Jégourel, Max Mourin, La documentation française, 2015*

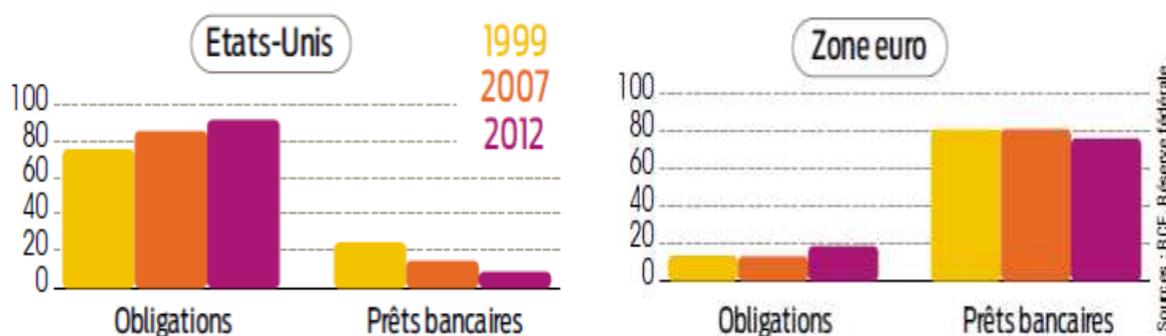
## Annexe 6: Le financement externe.

### Endettement des sociétés non financières

En milliards d'euros	2013	2014	%
Endettement	1342,3	1424,0	
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	883,8	905,1	63,5%
Financement de marché	458,5	519,0	36,5%

*D'après l'Insee*

## Annexe 7: Poids relatif des prêts bancaires et des obligations dans le financement des entreprises aux Etats-Unis et dans la zone euro, en %.



*Alternatives Economiques n° 342 - janvier 2015*

## Annexe 8: De nouvelles règles pour le financement bancaire.

Parallèlement à l'union bancaire, des règles prudentielles plus strictes qu'auparavant sont également entrées en application en Europe. Elles sont issues de ce qu'on appelle "Bâle III", un ensemble de règles internationales édictées suite à la crise de 2008 par le Comité de Bâle, qui rassemble les principales banques centrales du monde. Ces règles visent en particulier à obliger les banques à disposer de plus de capitaux propres qu'avant lorsqu'elles prêtent de l'argent à des particuliers ou à des entreprises, afin de pouvoir mieux faire face aux pertes éventuelles suscitées par le non-remboursement de ces prêts, sans avoir à faire appel au contribuable.

L'intention est bien entendu louable, mais elle provoque aussi des effets pervers. Tout d'abord, pour faire face à ce type d'exigence, les banques peuvent réagir de deux façons : augmenter leurs fonds propres ou au contraire prêter moins. Or, elles ont naturellement tendance à privilégier le second terme de l'alternative, [...].

L'autre conséquence de ce changement de règles du jeu, c'est que de plus en plus d'entreprises se détournent des banques pour chercher du crédit sur les marchés financiers via l'émission d'obligations (\*). C'est ce qu'on appelle la désintermédiation du crédit. Cette pratique reste cependant encore nettement plus répandue aux Etats-Unis qu'en Europe.

*Guillaume Duval, Alternatives Economiques Hors-série n° 108 - février 2016*

## **Annexe 9 : L'endettement des sociétés non financières reste très dépendant du crédit bancaire.**

[...], Il apparaît que les entreprises de la zone euro se financent principalement par le crédit bancaire. Les prêts bancaires aux SNF représentent en effet un peu moins de 50 % du PIB et surtout près de 70 % de l'endettement des entreprises. Pour comparaison, les prêts bancaires aux SNF représentent aux États-Unis seulement près de 15 % du PIB et près de 30% du financement de la dette des SNF.

Le modèle de financement de la zone euro est qualifié d'« intermédié », dans la mesure où les banques jouent un rôle prépondérant d'intermédiaires financiers et conservent à leurs bilans le risque de crédit. Par opposition, le modèle de financement aux États-Unis est qualifié de « désintermédié », dans la mesure où les financements sur les marchés dominent.

### **Des changements économiques et réglementaires qui poussent à la désintermédiation.**

Consécutivement à la crise financière de 2007-2008 et ses prolongements ultérieurs au sein de la zone euro, les banques font face à des changements les incitant à modifier leur rôle dans le financement des économies.

### **Un environnement bancaire en transformation.**

Au-delà des effets directs sur l'offre et la demande de crédit, la crise de 2008 a débouché sur un ensemble de réformes réglementaires pour le secteur bancaire, Bâle 3 notamment. Les banques doivent répondre à de nouvelles exigences prudentielles plus dures en termes de capital et de liquidité. Ces changements limitent la capacité des banques à porter et transformer des risques – de crédit et de maturité – à leur bilan. D'où une probable évolution du mode de financement des économies de la zone euro, d'un modèle « intermédié » vers un modèle davantage « désintermédié ».

### **Deux voies de désintermédiation**

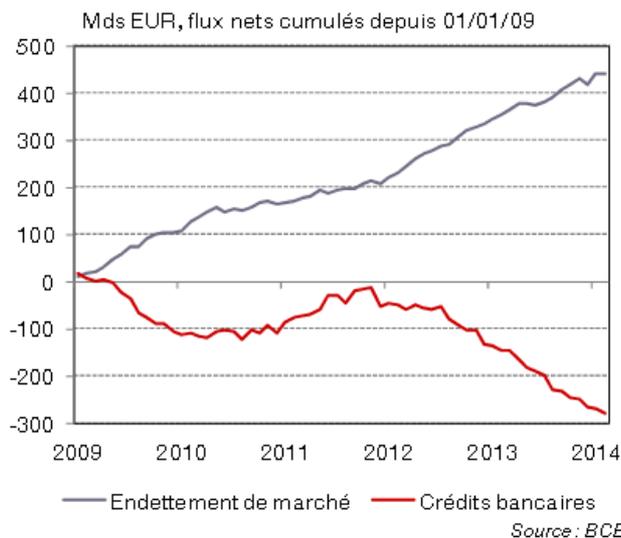
La désintermédiation consiste à passer d'un modèle de financement « intermédié » par les banques vers un système où les risques de crédit et de liquidité sont directement portés par les investisseurs.

La désintermédiation peut prendre deux formes :

- Dans le cas le plus classique, le financement de marchés (par des émissions de titres de créances) remplace le financement bancaire : les investisseurs et emprunteurs se rencontrent « en direct » sur les marchés financiers. Dans ce cas, les banques jouent seulement un rôle de placement des émissions de titres auprès des investisseurs. [...]

La substitution du crédit bancaire dans le financement des SNF par de l'endettement de marché est bien visible. En cumulé de janvier 2009 à février 2014, les crédits bancaires ont diminué de plus de 270 milliards d'euros, tandis que les émissions (nettes des remboursements) de titres de créances ont dépassé 430 milliards d'euros.

## ZONE EURO : ENDETTEMENT DES SOCIETES NON-FINANCIERES



Ce phénomène de substitution s'effectue principalement au niveau des grandes entreprises : leur capacité d'accéder aux marchés leur permet en effet d'emprunter auprès de ceux-ci plutôt qu'auprès des banques. [...]

Le mouvement de désintermédiation semble donc plus marqué en France (où les financements de marchés représentent aujourd'hui 36 % de la dette des SNF françaises contre 26 % en début 2009) [...].

Deux facteurs contribuent peut-être à amplifier cette divergence :

Un facteur structurel : la prépondérance en France des grands groupes multinationaux, qui sont ceux ayant le plus tendance à se tourner vers les financements de marchés, [...]

Un facteur plus conjoncturel : du fait de la dégradation de leur capacité d'autofinancement, les entreprises françaises ont davantage recouru à l'endettement – sous toutes ses formes – que leurs homologues allemandes.

Des données plus détaillées sur les SNF françaises montrent que, sur la période récente, le crédit bancaire baisse pour les Grandes Entreprises et les Entreprises de Taille Moyenne (GE et ETI), alors qu'il continue de progresser pour les PME. La désintermédiation apparaît donc s'opérer pour les entreprises ayant une taille leur permettant un accès plus facile aux marchés, tandis que les PME continuent de se financer via les banques.

*ECONOTE, Société Générale, département des études économiques et sectorielles, N°24, Mai 2014*