

Chapitre 10 Les modalités de financement de l'économie

On distingue deux principaux circuits de financement :

- Le financement indirect où des institutions financières servent d'intermédiaires entre les agents à besoins et à capacités de financement : on parle à ce titre d'intermédiation financière. Les banques jouent un rôle prépondérant par l'octroi de crédits, dont le taux d'intérêt constitue le prix.
- Le financement direct où les agents à besoin et à capacité de financement se rencontrent directement sur les marchés de capitaux où ils s'échangent des titres financiers (actions et obligations). Si ces titres sont initialement émis sur le marché primaire, ils sont ensuite échangés sur le marché secondaire (bourse des valeurs)

1. Quels sont les deux circuits de financement ?

Le **financement externe** des entreprises peut provenir de deux circuits de financement distincts :

- **Le financement direct**, qui est un mode de financement consistant en la mise en relation directe sur le marché financier entre l'offre et la demande de capitaux en vue d'échanger de la monnaie contre des titres financiers
- **Le financement indirect ou financement intermédié**, dans lequel les banques servent d'intermédiaire entre les prêteurs et les emprunteurs en fournissant des crédits grâce aux dépôts de leurs clients.

Les agents à besoin de financement émettent des titres (actions, obligations) qui seront acquis par les agents économiques souhaitant faire fructifier leur épargne disponible.

L'offre de capitaux des épargnants se confronte ainsi directement à la demande de capitaux des emprunteurs, sans passer par la médiation d'un intermédiaire financier.



Plusieurs catégories d'agents interviennent sur le marché financier :

- **Les offreurs de capitaux** : ménages ou entreprises souhaitant placer leur épargne ou prendre le contrôle d'une autre entreprise ; investisseurs institutionnels (caisses de retraite, banques d'investissement, entreprises d'assurance, OPCVEM, etc.) collectant l'épargne de leurs clients et effectuant en leur nom divers placements sur les marchés financiers

- **Les demandeurs de capitaux** : entreprises (publiques ou privées), administrations publiques et sociétés financières.

2. Qu'est-ce que le financement indirect ?

A. Financement indirect et financement direct

Le financement de l'économie consiste à mettre en relation les agents ayant des capacités de financement avec ceux ayant des besoins de financement.

On distingue deux manières de mettre en relation prêteurs et emprunteurs :

- **Le financement direct** désigne le financement par le marché financier
- **Le financement indirect** désigne le financement par l'intermédiaire des institutions financières (banques et organismes de crédit). En France et dans la zone Euro, le financement indirect reste prépondérant, même si un mouvement de désintermédiation semble amorcé. La situation est complètement différente aux USA, où le financement direct occupe une place prééminente.

B. L'utilité du financement indirect ou intermédié

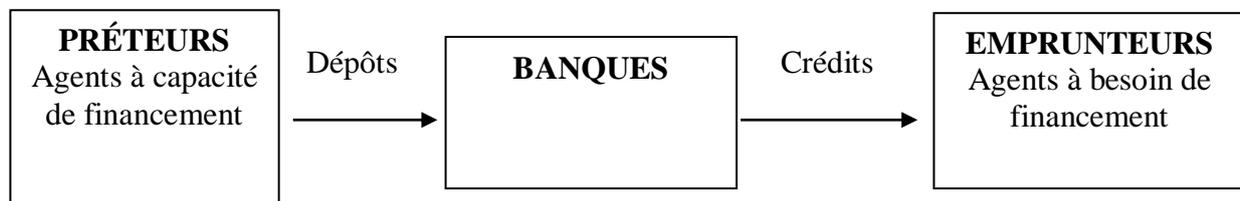
Le **financement par les banques est dit intermédié car les banques jouent le rôle d'intermédiaire entre les prêteurs et les emprunteurs.**

Les prêteurs fournissent leur épargne à la banque (sous forme de dépôt généralement) contre une reconnaissance de dette : on dit qu'ils détiennent une créance sur la banque.

Les emprunteurs obtiennent un crédit auprès de la banque contre une promesse de remboursement.

On parle d'**intermédiation** dans la mesure où la créance détenue par les agents à capacité de financement est différente de la dette des agents à besoin de financement. L'intermédiation des banques permet de transformer les échéances (rendre compatible une épargne disponible à court terme avec des prêts à moyen long terme).

Le mode de financement indirect implique qu'il y ait un agent économique qui fasse l'intermédiaire entre les agents disposant d'une capacité de financement et ceux qui sont à la recherche de financements. Les banques jouent ainsi le rôle d'intermédiaire entre les prêteurs et les emprunteurs en fournissant des crédits grâce aux dépôts que leur confient leurs clients.



Ce mode de financement est dit indirect ou intermédié, car il caractérise le rôle d'intermédiation des banques. En effet, à la différence du marché financier, les épargnants ne savent pas précisément à qui est destiné leur épargne, de même que les emprunteurs obtiennent des crédits sans connaître les épargnants qui ont permis aux banques de leur procurer ces ressources.

C. L'emprunt : financement indirect (emprunt bancaire) et direct (emprunt obligataire)

1. Qu'est-ce qu'un emprunt ?

L'**emprunt** est une opération par laquelle une personne, une société (entreprise) ou l'État se procure une somme d'argent moyennant le paiement d'un taux d'intérêt et le remboursement à une ou plusieurs dates fixées à l'avance (échéances).

2. L'emprunt d'une entreprise

L'emprunt peut prendre plusieurs formes :

- Un **emprunt bancaire (crédit)** où l'opération est matérialisée par un contrat conclu entre l'emprunteur et le prêteur (la banque).
- Un **emprunt obligataire** émis par l'entreprise. Une obligation est un titre de créance à long terme émis par une entreprise (une institution publique ou l'État) lorsqu'elle emprunte des fonds auprès des épargnants.

D. La place du crédit

1. Le crédit bancaire

Le **crédit bancaire** est une opération par laquelle un emprunteur (débitéur) obtient de la monnaie d'un prêteur (la banque) en échange de la promesse d'un remboursement différé majoré d'un intérêt.

Les crédits bancaires représentent près des deux tiers de l'endettement des PME (85 %) contre moins de 27 % pour les grandes entreprises.

2. Le taux d'intérêt

La banque se rémunère par les intérêts. Le taux d'intérêt est le prix de l'argent emprunté sur une période de temps déterminée : c'est le prix qu'il faut payer pour emprunter de l'argent, c'est aussi le prix que l'on reçoit quand on prête de l'argent. Il s'exprime en pourcentage. Il existe une grande variété de taux d'intérêt qui se différencient en fonction du type de crédit et de la durée du crédit.

Le taux d'intérêt varie avec la durée du crédit (un crédit accordé sur une longue période est plus risqué et donc plus cher).

Le taux d'intérêt représente le prix de l'argent.

- ✓ **Pour l'emprunteur**, c'est le coût de l'argent emprunté
- ✓ **Pour le prêteur**, c'est la rémunération de l'argent prêté.

Ce prix s'exprime sous la forme d'un taux, qui est le rapport entre le montant des intérêts payés et la somme empruntée sur une période donnée, en général un an. En fonction du taux d'intérêt, on peut alors calculer le coût annuel de l'emprunt : $\text{Montant des intérêts annuels} = \text{taux d'intérêt} \times \text{montant de l'emprunt restant dû}$

Exemple : une entreprise qui emprunte 10 000 € auprès d'une banque à un taux d'intérêt annuel de 5 %, devra verser au bout de la première année, outre le remboursement d'une partie de la somme empruntée, le montant des intérêts suivants : $10\,000 \times 0,05$ soit 500 €.

Au-delà de la rémunération du service rendu pour le prêt d'argent, le taux d'intérêt représente la rémunération du risque pris par les banques : le risque de ne pas être remboursé par l'emprunteur. Il s'agit du risque de défaut.

E. Le système des banques centrales par rapport au système bancaire

- La Banque centrale assure le fonctionnement du système bancaire. Elle joue le rôle de « banque des banques ». La **Banque centrale européenne (BCE)** est la banque des banques des 19 États qui composent la zone euro. Elle régule la masse monétaire de la zone sachant que la monnaie est créée par les banques commerciales lorsqu'elles accordent des crédits (les crédits font les dépôts).
- La Banque centrale intervient en période de crise en tant que prêteur en dernier ressort afin d'éviter une crise systémique (par effet de dominos d'une série de faillites de banques commerciales).
- Parmi les instruments, elle agit sur les taux d'intérêt des crédits distribués par les banques, ce qui a un impact sur le coût des crédits distribués par ces dernières.

3. Qu'est-ce que le financement direct ?

A. La part croissante du financement de l'économie par les marchés financiers

On distingue deux périodes pour décrire l'évolution du financement de l'économie française.

1. La prépondérance de la finance indirecte jusqu'à la fin des années 1970

Jusqu'à cette période, la part des financements par le crédit bancaire était très largement supérieure à celle des financements directs par les marchés financiers.

Le taux d'intermédiation, qui mesure la part du crédit dans le financement total de l'économie, s'établit autour d'une moyenne de 70 % sur la période 1945–1980.

2. Le spectaculaire développement des marchés financiers au début des années 1980

La part des crédits dans le financement de l'économie se réduit considérablement au profit d'un financement par le marché : le taux d'intermédiation est passé de 71 % en 1978 à près de 40 % aujourd'hui.

B. Le financement par les marchés financiers

1. Qu'est-ce que le marché financier ?

Le **marché financier** est le marché des capitaux à long terme. Sur ce marché se rencontrent les offres et les demandes d'agents qui apportent des capitaux à long terme ou qui en recherchent.

Les agents à capacité de financement, comme les ménages par exemple, offrent des capitaux et achètent des titres sur le marché financier. Les agents à besoin de financement, comme les entreprises, par exemple, demandent des capitaux et émettent des titres sur le marché financier.

Le marché financier se compose des marchés primaire et secondaire.

2. Le marché primaire

Le **marché primaire** est le marché sur lequel les nouveaux titres financiers sont émis par les agents à besoin de financement, comme les entreprises ou l'État, et souscrits par les épargnants (marché du neuf).

3. Le marché secondaire

Le **marché secondaire** est le marché sur lequel sont échangés des titres déjà émis sur le marché primaire (marché de l'occasion). S'il est organisé, comme c'est le cas pour les titres émis par l'État ou par les grandes entreprises, il s'agit du marché boursier (Bourse).

C'est donc sur ce marché secondaire que varient les prix des titres financiers, appelés cours. Les cours sont fixés en fonction de l'offre et de la demande.

Le marché secondaire assure la **liquidité** des titres émis sur le marché primaire. Grâce à cette liquidité, les épargnants peuvent récupérer leur argent à tout moment. Le marché secondaire assure, en quelque sorte, le rôle de compatibilité des échéances entre des épargnants qui souhaitent récupérer leur argent à plus ou moins court terme et des entreprises qui souhaitent emprunter à moyen et long terme.

C. Les titres financiers

Les titres financiers échangés sur le marché financier peuvent être des actions ou des obligations.

1. Les actions

Une action est un **titre de propriété** d'une part du capital d'une société qui donne le droit à une partie des bénéfices et à une voix lors des assemblées générales.

Le **dividende** correspond à la partie du bénéfice perçue par l'actionnaire d'une société.

Avantages et inconvénients des actions

- **Pour l'entreprise :**

Les entreprises peuvent obtenir des ressources pour financer leur développement sans engagement de remboursement, tout en préservant leur autonomie et leur indépendance. Cependant l'émission d'actions oblige à partager les bénéfices et les droits de vote avec de nouveaux actionnaires. Ce mode de financement est surtout utilisé par les grandes entreprises.

- **Pour l'investisseur :**

Les investisseurs souhaitent placer leur épargne et réaliser une plus-value si le cours de l'action augmente.

Cependant, le cours de l'action peut baisser (par rapport à son prix d'achat), d'où un risque de perte. En effet, le montant des dividendes dépend des bénéfices réalisés par l'entreprise et de la politique de distribution de ces bénéfices. Donc, si les bénéfices baissent, le cours de l'action peut baisser. Plusieurs facteurs peuvent expliquer la baisse du cours d'une action.

On peut citer : la baisse de la rentabilité, des bénéfices, le manque de confiance des actionnaires quant à la capacité de l'entreprise à faire face à la concurrence, etc.

2. Les obligations

Une obligation est un **titre de créance** à long terme (plus de 7 ans) représentant une fraction d'un emprunt émis par les entreprises ou les États pour financer leurs investissements. Les obligations sont émises pour une durée fixée à l'avance et donnent droit à une rémunération généralement fixe (le coupon), calculée à partir d'un taux d'intérêt arrêté à l'avance.

Avantages et inconvénients des obligations

- **Pour l'emprunteur :**

Les taux d'intérêts payés sont inférieurs à ceux que pratiquent les banques et les montants empruntés peuvent être plus élevés.

Cependant, ce mode de financement peut poser problème pour les PME qui empruntent difficilement sur les marchés financiers.

- **Pour l'investisseur :**

L'obligation est remboursable. C'est un placement relativement peu risqué. En effet, au terme prévu, l'émetteur rembourse le montant emprunté (sauf défaillance de l'émetteur). De plus, la rémunération de l'obligation est en général fixe.

Les obligations font l'objet d'une cotation en bourse, ce qui permet de les revendre avant leur échéance ou d'acheter des obligations en cours de vie.