

THEME 7

LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

Questions :

1) Quelle est la fonction principale d'un système financier ?

Fonction principale : permettre la rencontre de l'offre et de la demande de capitaux.

Un système financier se définit par l'ensemble des règles, des pratiques et des institutions (Bourses de valeurs, banques, etc.) qui permettent de mobiliser des capitaux pour les mettre à disposition d'agents à besoins de financement. Ces besoins correspondent pour l'essentiel à des projets d'investissement d'entreprises, d'administrations ou de particuliers. Par conséquent, leur satisfaction concourt à l'accroissement de la capacité productive de l'économie. On a d'ailleurs fait valoir depuis longtemps (notamment depuis les contributions de Raymond Goldsmith [1969] et de John Gurley et Edward Shaw [1955]) qu'il existait une relation entre le niveau de développement d'une économie et celui de son secteur financier. Le sens de la causalité reste toutefois difficile à déterminer, car il se peut que ce soit l'évolution du revenu ou de la richesse qui provoque l'extension des activités financières. Il existe sans doute une interdépendance entre les deux phénomènes ; la question a donné lieu à une abondante littérature (notamment Ross Levine, 1997). Mais, au bout du compte, on peut raisonnablement admettre que le développement du système financier est un facteur de croissance important. (...).

On dit que le système financier sert d'intermédiaire entre les agents à capacité de financement (ménages, entreprises, état et autres collectivités publiques, reste du monde) et les agents à besoin de financement (entreprises, état et autres collectivités publiques, ménage, reste du monde).

Les plus gros emprunteurs sont les entreprises, les Etats et les administrations publiques.

Les plus gros prêteurs sont les ménages.

Distinguer finance directe et finance indirecte ou intermédiée.

Le système financier permet une amélioration de l'efficacité de l'allocation des ressources au sein de l'économie.

Amélioration du bien être

Amélioration de l'investissement

Donc de la croissance.

Fonctions essentielles d'un système financier

Règlement

Financement

Épargne et endettement

Gestion des risques

Information

Réduction des conflits

2) Quelles raisons poussent les agents économiques à utiliser des intermédiaires financiers ?

1) Limiter les coûts de transaction (exemple : vous avez de l'argent à placer, vous décidez de le placer dans une entreprise qui vient de se monter, vous faites appels à un juriste pour rédiger le contrat de prêt et préciser les modalités de règlement des intérêts. Il s'agit d'un coût de transaction). Les intermédiaires financiers connaissent ces pratiques de prêt-emprunt, par conséquent ils réalisent des économies d'échelle.

2) Permettre le partager des risques. Les intermédiaires financiers proposent des produits adaptés en termes de risque à ses clients.

3) Réduire l'asymétrie d'information : anti sélection et risque moral

Anti sélection (adverse selection) = il y a anti sélection sur un marché financier lorsque les emprunteurs les plus susceptibles de conduire à de mauvais résultats (les plus risqués) sont ceux qui recherchent activement du crédit et ont le plus de chance d'en obtenir.

Pb d'asymétrie avant la réalisation de la transaction.

Risque que les prêteurs ne prêtent pas même s'il y a parmi les candidats de bons emprunteurs potentiels.

Risque moral (moral hazard) : risque que l'emprunteur s'engage dans des activités considérées comme indésirables par le prêteur car elles augmentent le risque du projet (donc risque de non remboursement).

Pb d'asymétrie après la réalisation de la transaction

Risque = ne pas prêter. De nouveau, l'information asymétrique peut interdire la réalisation d'échanges mutuellement avantageux

3) Quelles sont les sources de financement d'un ménage ?

Épargne associée à la partie non consommés des salaires, emprunt et capital

4) Quelles sont les sources de financement d'une entreprise ?

Financement d'origine interne : autofinancement et cession d'actifs

Financement externe : emprunt auprès des établissements de crédit, émission d'actions, émission d'obligations, émission de titres de créance à plus court terme comme les billets de trésorerie par exemple.

Les nouveaux actionnaires apportent des liquidités à l'entreprise en l'échange d'actions, ils deviennent ainsi propriétaires d'une partie de l'entreprise).

Les emprunts obligataires représentent un droit de créance, ils sont effectués non pas auprès d'un unique créancier mais auprès d'une multitude de prêteurs que sont les obligataires.

5) Quels risques supporte un actionnaire ?

Risque de perte en capital

Risque de liquidité

Risque de perte de contrôle de la société

Risque de faillite

6) Pourquoi une action L'Oréal est un actif pour son détenteur et est-elle inscrite au passif du bilan de l'entreprise L'Oréal ?

Le détenteur d'une action possède un droit sur les revenus et sur les actifs de la société qui l'a émise.

Pour l'entreprise, il s'agit d'un moyen de financement, d'une ressource. L'actionnaire a apporté des liquidités à l'entreprise pour qu'elle développe son activité.

- 7) Si vous pensez qu'une entreprise court un risque important de faire faillite, préférez-vous détenir ses obligations ou ses actions ?

Détenir ses actions. Le risque de faillite est directement lié aux droits de l'obligataire. Mais si l'entreprise fait réellement faillite, les créanciers sont remboursés en premier et les actionnaires récupèrent le reliquat.

- 8) Expliquer le concept d'anti-sélection.

L'anti sélection est présente sur un marché financier lorsque les emprunteurs les plus susceptibles de conduire à de mauvais résultats (les plus risqués) sont ceux qui recherchent activement du crédit et ont le plus de chance d'en obtenir (accepte des conditions de crédit dégradées...)

Il s'agit d'un problème d'asymétrie avant la réalisation de la transaction.

Le risque est alors que les prêteurs ne prêtent pas même s'il y a parmi les candidats de bons emprunteurs potentiels.

- 9) Expliquer le concept d'aléa moral.

Phénomène qui se produit lorsque la fourniture d'une garantie contre un risque encourage un comportement plus risqué. L'aléa ou le risque moral (moral hazard) intervient alors quand un agent ne peut pas respecter ses engagements et que le co-contractant est dans l'impossibilité de déterminer la responsabilité ou non de son partenaire.

Exemple de l'assurance maladie dans la mesure où les dépenses résultant de la transaction entre le patient et le médecin ne peuvent être contrôlées par l'assureur.

- 10) De quel type de risque moral un employeur doit-il se soucier de la part de ses salariés ? Et inversement ?

**Niveau d'effort insuffisant
Cessation d'emploi**

- 11) Dans quelles mesures certaines entreprises peuvent-elles se passer des banques ?

**Autofinancement suffisant
Cas d'absence d'asymétrie d'information**

- 12) Décrire les marchés de capitaux.

A l'inverse du marché monétaire, sur les marchés de capitaux s'échangent des titres à plus long terme (actions, obligations).

- 13) Décrire le système financier français à partir des documents fournis pages 22 à 26.

Aider les étudiants dans la compréhension des concepts suivants :

Finance direct/finance indirecte

Marché de dette et marché de fonds propres

Marché primaire et secondaire

Marché organisé et de gré à gré

Marché monétaire et de capitaux

Le but est de leur fournir une idée des différents moyens de financement sans empiéter sur le cours d'Introduction aux marchés financiers du second semestre.

Exercice :

L'INSEE a publié les chiffres de l'endettement intérieur total (EIT) en 2015. Le tableau suivant présente les données de 2014 et 2015.

Encours en milliards d'euros	2014	2015
EIT total	4642	4821
- APU	2040	2097
- SNF	1422	1505
- Ménages	1180	1219
Dont :		
<u>Crédits obtenus auprès des IF résidentes⁴</u>	2380	2464
- APU	295	297
- SNF	905	948
- Ménages	1180	1219
Financements de marché	2222	2318
APU	<u>1705</u>	<u>1761</u>
• ≤ 1 an	197	177
• > 1 an	1508	1584
SNF	<u>517</u>	<u>557</u>
• ≤ 1 an	28	32
• > 1 an	489	525
<u>Crédits obtenus auprès des non-résidents⁵</u>	40	39

- 1) Comparer et commenter les financements reçus par les sociétés non financières (SNF), les administrations publiques (APU) et les ménages.

% par rapport EIT Total	2014	2015
APU	43,9%	45,2%
SNF	30,6%	32,4%
Ménages	25,4%	26,3%

83,6% (2014) et 84,0% (2015) du financement des APU s'effectue directement sur les marchés et notamment (entre 70 et 75%) à plus d'un an (bons à moyen terme négociables et OAT émis sur le marché obligataire) tandis que les SNF se financent sur les marchés à hauteur de 37% environ.

Les ménages se financent exclusivement par crédit national et ce type de financement est utilisé à hauteur de 63,6% par les SNF

- 2) A partir de ce tableau, exprimer et calculer le taux d'intermédiation pour 2014 et 2015.

Taux d'intermédiation au sens strict = part du financement intermédié dans le total du financement sous forme de l'endettement de l'économie

$$TI_{2015} = \frac{\text{Crédits}}{\text{Total EIT national}} = \frac{2380}{4642 - 40} = 41,7\%$$

$$TI_{2015} = 51,5\%$$

⁴ IF = institutions financières = institutions financières monétaires et autres intermédiaires financiers.

⁵ Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe, prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs et crédits commerciaux.

- 3) Ce taux calculé à la question 2) est-il représentatif de la place des banques dans le financement de l'économie ?

Seul le taux d'intermédiation au sens strict peut être observé ici. On ne peut pas calculer un taux d'intermédiation au sens large du terme car on ne connaît pas la détention de titres par les institutions financières. Ces dernières peuvent en effet financer indirectement les agents en achetant leurs titres.

Le taux d'intermédiation calculé ici ne tient compte que du financement sous forme de dettes. La part des institutions financières dans le financement des SNF est probablement plus faible car il faut tenir compte de l'endettement auprès des IF non résidentes ainsi que du besoin de financement satisfait par émission de titres de propriété (actions).

Placement et financement des sociétés non financières en France*

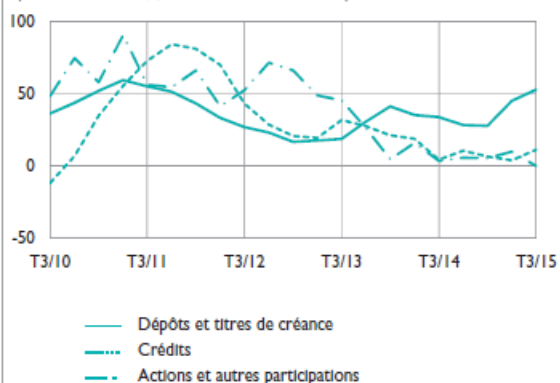
Figure 21
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2014		2015			2015
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	25,4	21,4	36,2	41,8	49,5	500,3
Titres de créance	8,5	7,1	-8,2	3,3	3,4	51,2
Crédits	4,4	10,6	6,6	4,0	11,3	1 150,7
Actions et autres participations	3,6	5,8	5,5	10,0	0,0	3 448,7
Provisions techniques d'assurance	0,1	0,3	0,7	0,5	0,5	50,5
Actifs nets résiduels	33,6	29,8	22,6	12,8	15,5	211,5
Financements						
Endettement	64,4	53,1	29,2	26,3	33,3	2 702,1
Crédits	16,7	7,9	-12,8	5,2	14,4	2 102,4
Titres de créance	47,8	45,1	42,0	21,0	18,9	599,8
Actions et autres participations	66,2	72,6	79,6	81,6	81,1	4 858,2
<i>Actions cotées</i>	10,0	17,1	21,2	18,2	21,8	1 469,9
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	56,2	55,5	58,4	63,4	59,3	3 388,3
Solde des créances et dettes (B9B)	-55,0	-50,8	-45,4	-35,5	-34,1	

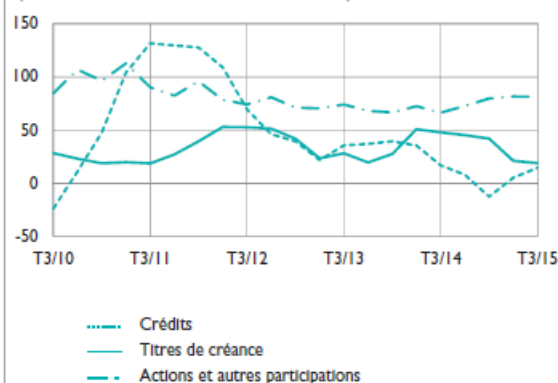
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Flux de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placement et financement des ménages en France*

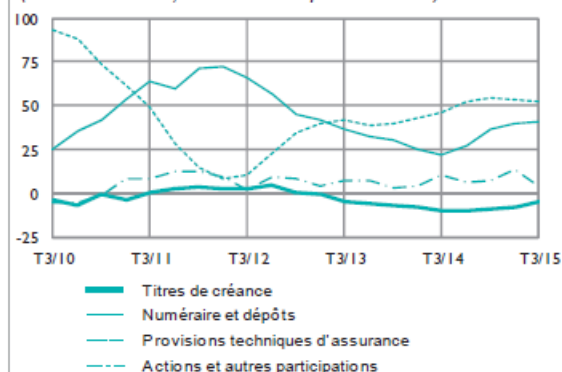
Figure 19
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2014		2015			2015
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	22,1	26,7	36,8	39,6	40,9	1 369,4
Titres de créance à court terme	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,4	13,8
Titres de créance à long terme	-9,9	-10,6	-8,8	-7,9	-4,7	55,1
Actions et autres participations	10,0	6,0	7,5	13,6	4,2	1 288,9
Actions cotées	-0,6	5,5	4,8	4,1	-0,7	202,6
Actions non cotées et autres participations	12,3	9,3	7,8	10,8	9,7	760,7
Titres d'OPC	-1,7	-8,8	-5,0	-1,2	-4,8	325,6
dont titres d'OPC monétaires	-6,0	-4,0	-3,5	-1,2	-0,4	14,8
Provisions techniques d'assurance	46,4	52,4	53,9	53,8	52,4	1 762,4
Actifs nets résiduels	16,7	23,3	4,1	6,7	22,8	90,2
Financements						
Crédits	20,6	21,5	22,7	25,4	33,8	1 225,4
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	29,1	11,8	117,7	76,3	55,6	
Provisions techniques d'assurance	18,1	11,4	28,9	11,7	8,5	
Autres flux	-14,2	9,2	0,7	2,6	0,2	
Variation de la valeur financière nette	97,7	108,9	218,2	170,7	145,6	

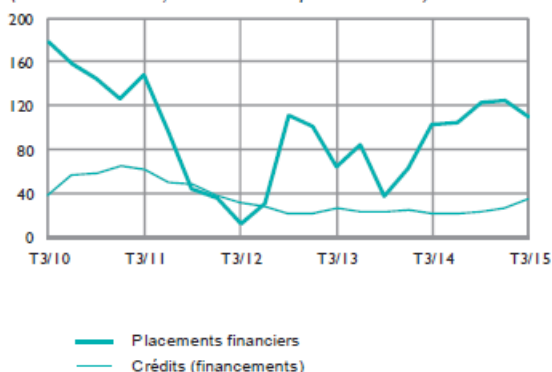
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Flux de placements financiers et de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Placement et financement des sociétés d'assurance et fonds de pension en France*

(en milliards d'euros)

France						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2014		2015			2015
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	4,2	4,7	5,8	1,0	0,3	39,0
Titres de créance à court terme	1,6	-1,1	0,3	1,0	-0,1	25,7
Titres de créance à long terme	29,4	37,1	57,4	46,0	35,0	1 431,4
Crédits	0,9	1,4	1,5	1,5	1,2	37,7
Actions et autres participations	31,8	42,8	26,2	27,5	25,5	783,5
dont actions cotées	-2,0	-0,4	-2,3	1,4	1,5	85,2
Actifs nets résiduels	-35,6	-39,3	-28,7	-19,2	-9,5	-29,7
Financements						
Titres de créance	1,3	3,7	3,7	2,7	2,4	15,7
Crédits	7,3	11,7	10,3	12,1	5,2	107,8
Actions et autres participations	1,0	0,4	0,2	0,3	0,3	130,2
Provisions techniques d'assurance	58,6	65,1	68,6	67,1	65,3	1 962,6
Assurance-vie et fonds de pension	45,1	50,2	51,2	51,0	49,6	1 651,3
Assurance-dommages	13,6	14,9	17,4	16,1	15,8	311,3
Solde des créances et dettes (B9B)	-10,6	-6,4	-2,8	-12,5	-13,8	

a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des assurances auprès des IFM et des administrations centrales

Figure 29
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



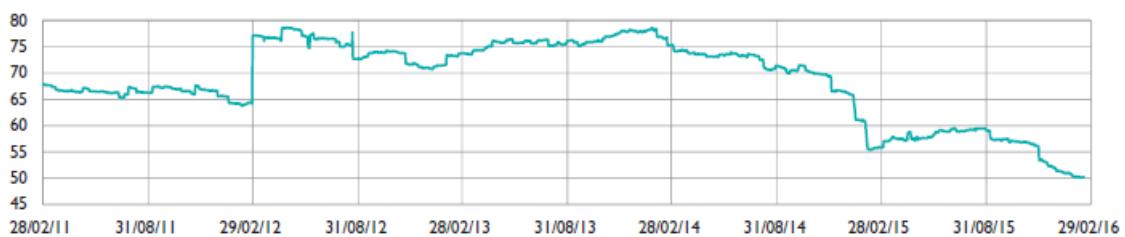
Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)



Les bons à moyen terme négociables sont des titres de créance négociable d'une durée initiale supérieure à un an émis généralement par les établissements de crédit. Ils sont d'un montant unitaire de 150 000 euros. (Source : Vernimmen 2013)

Emissions de titres de dettes et d'actions cotées par les résidents français*

Figure 3 I
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

	Encours ^{a)}		Émissions nettes ^{b)}			
	2015	2016	Cumul 12 mois	2015		2016
	janv. ^{c)}	janv. ^{c)}		nov. ^{c)}	déc. ^{c)}	janv. ^{c)}
Titres de dette des résidents français						
Total	3 450,2	3 464,4	14,2	9,8	-0,7	17,7
Sociétés non financières	542,6	568,2	25,6	3,6	3,6	0,2
court terme (≤ 1 an)	45,1	48,3	3,2	-0,1	-2,8	0,1
long terme (> 1 an)	497,5	519,9	22,4	3,7	6,4	0,1
Administrations publiques	1 685,8	1 765,0	79,2	5,7	-4,3	23,7
court terme (≤ 1 an)	200,7	186,5	-14,3	8,0	-9,3	-1,2
long terme (> 1 an)	1 485,1	1 578,6	93,5	-2,4	5,0	25,0
Institutions financières monétaires ^{d)}	1 099,3	1 001,7	-97,6	1,9	-2,3	-7,2
court terme (≤ 1 an)	253,6	167,4	-86,2	2,6	-3,4	-1,9
long terme (> 1 an) ^{d)}	845,7	834,3	-11,4	-0,7	1,1	-5,3
Institutions financières non monétaires ^{a)}	122,5	129,5	7,0	-1,3	2,3	0,9

(en milliards d'euros)

	Encours ^{h)}		Émissions nettes ^{b)}			Émissions brutes ^{g)}	Rachats ^{g)}
	2015	2016	Cumul 12 mois	2015	2016	Cumul 12 mois	Cumul 12 mois
	janv.	janv.		déc.	janv.		
Actions françaises cotées							
Total	1 734,0	1 687,0	11,5	0,7	-0,1	22,1	10,6
Sociétés non financières	1 516,1	1 470,8	11,0	1,1	-0,2	20,2	9,2
Institutions financières monétaires	141,8	131,3	0,9	0,2	0,0	0,9	0,0
Institutions financières non monétaires	76,1	84,9	-0,4	-0,6	0,1	1,0	1,3

a) L'encours des titres de dette est exprimé en valeur nominale.

b) Les chiffres mensuels sont corrigés des variations saisonnières. Le cumul sur 12 mois est donné en brut.

c) Données éventuellement révisées

d) Hors impact des opérations internes aux groupes bancaires

e) Y compris parts émises par les FCC

f) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.

g) Données non cvs

* Sources : Banque de France et Banque centrale européenne