

Chapitre 1

Les modalités de financement des activités économiques

Réponses aux questions sur les documents

Mise en situation : Brioche Pasquier, une recette gagnante, p. 5

1. Présentez le mode de croissance de l'entreprise Brioche Pasquier.

L'entreprise Brioche Pasquier s'est développée par croissance externe, qui consiste à croître par acquisition d'entreprises. Elle s'est élargie par diverses acquisitions d'entreprises comme le rachat, en 2012, de l'Américain Galaxy Desserts. Ce type de stratégie permet d'accéder à de nouveaux marchés et de s'internationaliser rapidement.

Elle a également procédé par croissance interne. La croissance organique s'est effectuée par la construction d'une usine au nord de Londres pour alimenter le marché anglais.

2. Dans quel objectif l'entreprise a-t-elle cherché à se financer ?

L'objectif de la famille Pasquier (qui possède plus de 90 % du capital) est de conserver le contrôle de la société. Pour cette raison, les dirigeants privilégient le financement par l'utilisation de bénéfices non distribués.

3. Identifiez les principales modalités de financement de l'entreprise Brioche Pasquier.

La principale modalité de financement de Brioche Pasquier a été le financement interne ou l'autofinancement puisque l'entreprise a utilisé sa propre épargne pour financer ses investissements.

I. Comment financer les activités économiques ?

Document 1. Les besoins en capitaux de l'économie, p. 6

Document 2. Quelques situations de financement, p. 6

1. Pourquoi le financement de l'économie exige-t-il des capitaux ?

Le fonctionnement de l'économie exige des capitaux car les agents économiques (entreprises, ménages, administrations publiques) ont besoin de financements pour agir :

– pour les entreprises, les besoins de financement naissent du décalage dans le temps entre les paiements et les encaissements : pour assurer son fonctionnement, l'entreprise engage des frais (achat de matériaux, services extérieurs, charges de personnel), avant d'avoir encaissé les recettes générées par ses ventes ; par ailleurs, aucune entreprise ne dispose de l'intégralité des fonds nécessaires au financement de ses investissements qui portent sur les équipements, les

installations, les terrains, etc. ; l'entreprise engage donc des dépenses qui ne seront récupérées qu'au bout de plusieurs années ;

– sans le recours au crédit, c'est-à-dire au financement bancaire, très peu de ménages pourraient acheter un logement (appartement ou maison) ;

– de même, les administrations publiques, l'État, les régions, les communes, sont amenés à emprunter pour financer une partie de leurs investissements (construction de routes, de lycées...) et parfois de leur fonctionnement (paiement des dépenses courantes).

2. Identifiez, dans le document 2, les situations de financement (objet de financement, bénéficiaire).

Situation 1 : le Crédit Foncier propose des prêts aux ménages souhaitant acquérir une maison.

Situation 2 : le Crédit Agricole propose aux professionnels (entreprises) une offre de crédit (offre Le Prêt à Piloter) pour financer leurs investissements avec échéances aux montants variables.

Situation 3 : la région Pays de la Loire lance un emprunt obligataire pour financer le développement économique et en récolter les retombées économiques et sociales dans cette région.

Document 3. Capacités et besoins de financement, p. 6

3. À quoi correspond la capacité de financement d'un agent économique ? À quoi correspond le besoin de financement ?

Certains agents économiques épargnent et peuvent prêter car leur épargne est supérieure à leurs investissements. Ils dégagent des capacités de financement qui sont disponibles pour d'autres agents.

D'autres agents économiques souhaitent emprunter car leur épargne est inférieure à leurs investissements. Ces agents ont des besoins de financement. Ils ne peuvent se financer qu'en faisant appel à d'autres agents.

4. Tous les ménages ont-ils des capacités de financement ? Expliquez. Qu'en est-il des entreprises ?

Pris globalement, c'est-à-dire au niveau macroéconomique, les ménages dégagent des capacités de financement : les investissements qu'ils réalisent sont inférieurs à leur épargne. Cela ne signifie pas que tous les ménages dégagent des capacités de financement : certains ont des besoins de financement, et d'autres ont des capacités de financement. Mais, les capacités de financement des uns sont supérieures aux besoins de financement des autres.

En ce qui concerne les entreprises, on observe un rapport différent. Comme pour les ménages, certaines entreprises dégagent des capacités de financement, et d'autres, des besoins de financement. Mais, au niveau macroéconomique, les entreprises ont des besoins de financement supérieurs à leurs capacités de financement.

II. Le financement interne (ou l'autofinancement)

Document 4. Qu'est-ce que l'autofinancement ?, p. 7

Document 5. Les ressources de l'entreprise, p. 7

1. Calculez le pourcentage que représente l'autofinancement de la société Cargo en 2018 par rapport à l'investissement total de l'année 2018

Autofinancement = Bénéfices non distribués + Amortissements = Bénéfice net – (Impôt sur les bénéfices + Bénéfices distribués) + Amortissements

Autofinancement de la société Cargo = 9 500 – (1 425 + 6 200) + 11 800 = 13 675 €.

Pourcentage que représente l'autofinancement par rapport à l'investissement total :
Autofinancement / Investissement x 100 = 13 675 / 2 500 x 100 = 547 %
L'autofinancement de l'année 2018 représente 547 % du montant de l'investissement.

2. Quels avantages présente l'autofinancement pour les dirigeants d'une entreprise ?

Pour les dirigeants d'une entreprise, le principal avantage de l'autofinancement est le maintien de leur autonomie vis-à-vis des créanciers (banques ou obligataires lors d'un financement par l'emprunt) et vis-à-vis des nouveaux actionnaires (cas d'un financement par augmentation de capital).

Complément

Quelle est la conséquence de ce mode de financement pour les actionnaires ?

L'autofinancement semble gratuit car il fait appel à des ressources propres, mais ce n'est qu'une apparence car il a un coût bien réel qui correspond à la rentabilité exigée par les actionnaires. En particulier, ces derniers vont comparer le rendement des fonds investis, financés par autofinancement, et celui qu'ils auraient pu obtenir en plaçant ces fonds sur les marchés de capitaux.

Toutefois, le fait de mettre en réserve des bénéfices réalisés en vue d'autofinancer l'activité d'une entreprise accroît théoriquement les capitaux propres de l'entreprise et, par conséquent, la valeur des actions qui représentent des parts de capital.

Document 6. L'évolution du taux d'autofinancement des entreprises, p. 7

3. Que signifient les nombres 69,3 en 2008 et 95,5 en 2017 ?

Le nombre 69,3 signifie qu'en 2008, le taux d'autofinancement des sociétés non financières (Épargne / Formation brute de capital fixe) était de 69,3 %. Ce taux était de 95,5 % en 2017.

4. Expliquez la variation du taux d'autofinancement des sociétés non financières entre 2008 et 2017.

De 2008 à 2017, le taux d'autofinancement des sociétés non financières françaises s'accroît après avoir baissé entre 2012 et 2014. Ce niveau s'explique par une épargne en constante augmentation, qui permet de financer des investissements qui progressent significativement (près de 40 % de hausse entre 2008 et 2017).

Le taux plus faible de 2008 s'explique par la crise économique qui a frappé les entreprises, qui ont dégagé une épargne plus faible. Il est intéressant de remarquer que l'effort d'investissement a été particulièrement élevé en 2008 (investissements programmés avant que les entreprises ne soient frappées par la crise économique qui a suivi la crise financière).

L'année 2010 est marquée par une hausse significative de l'épargne (+ 13 % entre 2008 et 2010) ainsi qu'une baisse de l'investissement par rapport à 2008 (– 6,4 %), d'où une progression sensible du taux d'autofinancement.

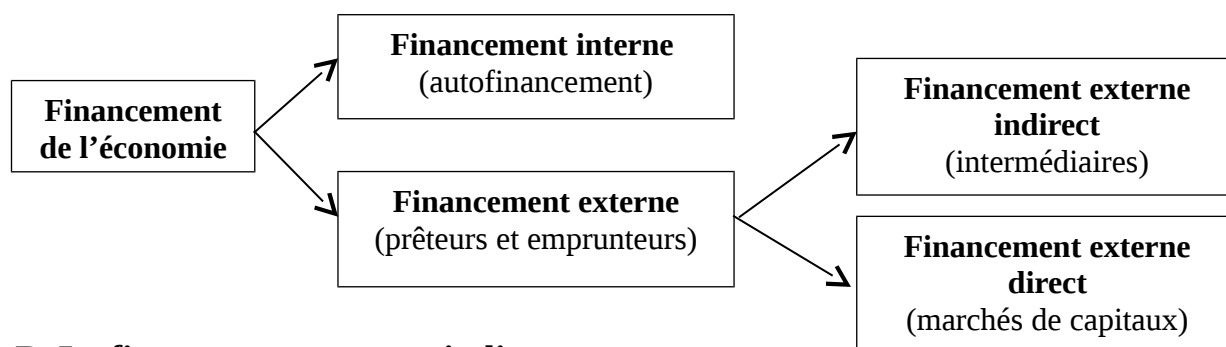
Le taux d'autofinancement des sociétés non financières françaises s'est dégradé en 2012. Cette dégradation s'explique par la faiblesse de l'épargne des entreprises. Mais on assiste à une reprise sensible de l'autofinancement, notamment depuis 2016.

III. Le financement externe

A. Qu'est-ce que le financement externe ?

Document 7. Les modalités du financement externe, p. 8

1. Complétez le schéma ci-dessus.



B. Le financement externe indirect

Document 8. Le schéma de la finance indirecte, p. 8

Document 9 Le financement par les banques, p. 8

2. Identifiez les problèmes qui se posent à M. et Mme Durand pour accorder le prêt à M. Dubois.

Les apporteurs de capitaux se trouvent confrontés à des problèmes liés à l'incertitude : le risque de perdre leur placement, et la durée d'indisponibilité des capitaux prêtés :

– M. et Mme Durand ne veulent pas prendre le risque de perdre leur argent en cas de défaut de paiement de M. Dubois ;

– M. et Mme Durand, en prêtant à M. Dubois, immobilisent la somme de 30 000 euros pendant 5 ans. Or, ils pourraient avoir besoin de cet argent au cours de cette période.

3. Comment les banques peuvent-elles résoudre ces problèmes ?

L'intervention des banques dans le financement permet de résoudre ces problèmes, car elles assument le risque à la place des apporteurs de capitaux. Elles disposent de spécialistes pour collecter et traiter l'information, et elles sont en mesure de surmonter le défaut de paiement d'un client. Par ailleurs, elles assurent un rôle de transformation qui consiste à utiliser des ressources de court terme pour financer les crédits à moyen et long termes. L'argent de M. et Mme Durand peut être placé à la banque pour une période beaucoup plus courte que 5 ans.

4. Pourquoi utilise-t-on les termes « finance indirecte » ou « financement intermédié » à propos du financement par les banques ?

Le financement est indirect car les emprunteurs obtiennent des fonds en s'adressant à des banques qui leur consentent des prêts. Les prêteurs, quant à eux, prêtent leur argent non pas directement aux agents à besoin de financement mais aux intermédiaires financiers que sont les banques, spécialement sous la forme de dépôts.

Le financement par les banques fait intervenir des intermédiaires (les banques) entre les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement. Cela explique le fait que l'on se trouve alors en présence d'un « financement intermédié ».

C. Le financement externe direct

Document 10. Le schéma du financement externe direct ou de la finance directe, p. 9

Document 11 Bayer augmente son capital pour financer l'achat de Monsanto.

Document 12. Les caractéristiques du financement externe direct, p. 9

5. Quel est l'objectif de l'augmentation de capital de Bayer ?

Bayer souhaitait disposer de ressources nouvelles sans les emprunter pour procéder à l'acquisition de Monsanto. Pour cela Bayer a procédé à une augmentation de capital.

Le capital social de Bayer s'est accru de 6 milliards d'euros.

Cette opération réservée aux actionnaires existants de Bayer portera sur 74 604 156 nouveaux titres. (Remarque : les anciens actionnaires disposent d'un droit de préférence pour acquérir ces nouvelles actions.)

6. Dans cette opération, qui a demandé des capitaux ? Qui est susceptible de les offrir ?

Dans cette opération, c'est Bayer qui a demandé des capitaux pour acquérir la société Monsanto. Ce sont les anciens actionnaires (comme les investisseurs institutionnels : les banques, les compagnies d'assurances...) qui sont susceptibles d'offrir ces capitaux

7. Qui sont, en général, les agents qui offrent des capitaux sur les marchés financiers et ceux qui les demandent ?

Sur les marchés financiers, les capitaux sont offerts par des agents à capacité de financement, appelés « investisseurs », qui sont le plus souvent les ménages, avec l'intervention de banques ou de compagnies d'assurances qui servent d'intermédiaires. Les capitaux sont demandés par des agents à besoin de financement, généralement les entreprises et l'État.

8. Pourquoi parle-t-on de financement externe direct ou de finance directe ?

Le financement externe direct, ou finance directe, correspond à la rencontre immédiate (sans intermédiaire, donc directe), à travers un marché, entre les agents à besoin de financement et les agents à capacité de financement.

Document 13. Les marchés de capitaux, p. 9

9. Distinguez le marché monétaire et le marché financier.

Sur le marché monétaire s'échangent des titres qui permettent aux agents économiques d'emprunter à court et à moyen termes. Sur ce marché des capitaux à court et moyen termes, les banques commerciales et quelques entreprises s'échangent des liquidités.

Sur le marché financier sont émis des titres à long terme (généralement supérieur à 7 ans). C'est le lieu d'émission et d'échange des valeurs mobilières, lesquelles regroupent l'ensemble des titres négociables et susceptibles d'être cotés : actions, obligations, titres d'OPCVM (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières), principalement.

10. Expliquez le fonctionnement des marchés de capitaux, en reprenant les termes du document 13.

Les marchés de capitaux se composent du marché monétaire et du marché financier. Ils assurent le financement de l'économie en organisant une confrontation directe entre la demande de capitaux des agents à besoin de financement (les emprunteurs) et l'offre de capitaux des agents à capacité de financement (les investisseurs-prêteurs).

Les émissions de titres (titres de créances négociables, actions, obligations...) permettent aux uns (entreprises, États) de se financer et aux autres (ménages, entreprises, investisseurs institutionnels) d'effectuer des placements en procédant à l'achat des titres offerts.

Réponses aux questions sur l'entraînement

« Le financement des entreprises »

Annexe 1. Capacités et besoins de financement en France, en % du PIB, p. 10

Annexe 2. Le financement des investissements des entreprises, p. 10

Annexe 3. Épargne : les Français définitivement allergiques au risque, p. 11

Annexe 4. Le financement participatif, ou le « *crowdfunding* » et les entreprises, p. 11

1. Vous comparerez l'évolution des capacités et des besoins de financement des ménages et des entreprises (sociétés non financières).

Entre 1959 et 2016, les ménages ont, en France, dégagé une capacité de financement. Un agent économique est en capacité de financement lorsque ses investissements sont inférieurs à son épargne brute. D'un point de vue macroéconomique, les agents à capacité de financement sont principalement les ménages. La capacité de financement des ménages s'est, au cours de la période 1959-2016, située aux alentours de 4 % du PIB à l'exception des années 1980, à la fin des années 1960 et au milieu des années 2000-2010. On constate une tendance à la baisse entre 2010 et 2016.

Entre 1959 et 2016, les sociétés non financières ont presque constamment présenté un besoin de financement. Un agent économique connaît un besoin de financement lorsque ses investissements (mesurés par la FBCF : formation brute de capital fixe) sont supérieurs à son épargne brute. D'un point de vue macroéconomique, les agents à besoin de financement sont les sociétés non financières et les administrations publiques. Le besoin de financement des sociétés non financières a connu, entre 1959 et 2016, de fortes variations (pour les années 1993, 1996 et 1997 les sociétés non financières ont dégagé une capacité de financement). Le besoin de financement a connu un pic à plus de 6 % du PIB en 1974 puis d'environ 6 % au cours des premières années 1980. Il s'est situé entre 4 et 6 % du PIB au cours des années 1960, 1970 et au début des années 1980. À partir du début des années 1980, le besoin se réduit jusqu'à la fin des années 1980 pour se situer entre 0 et 2 % du PIB ainsi que fin des années 1990 et au cours des années 2000.

2. Vous présenterez les principales sources de financement des entreprises.

Pour se financer, les entreprises disposent de plusieurs sources :

- elles peuvent, tout d'abord, faire appel à un financement interne, ou autofinancement. Elles financent alors, en totalité ou en partie, une opération économique, comme l'investissement, à l'aide de leurs ressources propres. Pour une entreprise, l'autofinancement se compose de la partie du bénéfice non distribuée et de ses amortissements ;
- elles peuvent ensuite faire appel à un financement externe. Elles y ont recours lorsque leurs ressources sont insuffisantes pour financer les dépenses prévues. Il peut s'agir d'un financement externe indirect, qui consiste à faire appel à des banques en recourant à un emprunt bancaire ou à des prêteurs non bancaires en lançant un emprunt obligataire. Elles peuvent également avoir recours à un financement externe direct. Elles émettent alors des titres de propriété, comme les actions, et des titres de créance, comme les obligations. Le financement est alors direct car il n'y a pas d'intermédiaire entre l'entreprise et ceux qui assurent le financement, à la différence du financement externe indirect intermédié par l'intervention d'une banque prêteuse.

3. Vous expliquerez pourquoi l'épargne des ménages s'oriente très peu vers le financement des entreprises.

L'épargne des Français est particulièrement abondante mais elle ne s'oriente pas vers le financement des entreprises. Les Français privilégient les placements sans risque. Ils ont une aversion profonde au risque. C'est une singularité française car dans d'autres pays les épargnants n'ont pas peur de prendre des risques. 71 % des Français préfèrent les placements sans risque contre 28 % qui opteraient pour un placement plus risqué.

Les Français privilégient l'assurance-vie (44 % des Français détiennent ce type de produit d'épargne) avec le Livret A (33 %) puis le plan d'épargne logement (PEL, 20 %).

L'assurance-vie concerne pour beaucoup les fonds en euros car ces produits d'épargne offrent la sécurité aux épargnants. Or, ces placements ne sont pas destinés au financement des entreprises mais à celui du logement social (Livret A), du logement en général (PEL) et du déficit budgétaire des administrations publiques (fonds de l'assurance-vie en euros).

Le financement des entreprises par les ménages est minoritaire. La raison première est l'aversion pour le risque. La preuve de cette aversion est apportée par la part des ménages détenant des actions. De ce fait, les entreprises ont essentiellement recours aux crédits bancaires, à l'exception des plus grandes, qui ont accès aux marchés financiers.

Pour assurer un financement adapté, il faudrait que l'abondante épargne des Français s'oriente davantage vers les entreprises. Mais il s'agit de placements risqués et la plupart des Français sont allergiques au risque.

4. Vous présenterez les entreprises les plus concernées par le financement participatif et les avantages qu'elles en attendent.

Grâce au « *crowdfunding* », le financement participatif, les entreprises peuvent désormais lever des fonds auprès de particuliers sans passer par une banque. Toutes les entreprises ne sont pas concernées : il s'agit essentiellement des PME et des autoentrepreneurs qui connaissent des difficultés qu'ils peuvent rencontrer, surtout si ce sont des créateurs, auprès des banques. Ces entreprises ont recours au financement participatif pour des raisons autres qu'un accès plus facile au crédit car leur taux d'obtention de financement auprès des banques est plutôt élevé. Ces autres raisons sont la vitesse de réponse des plates-formes de « *crowdfunding* » (48 heures pour obtenir une réponse suffisent parfois), mais aussi des formalités administratives plus légères que celles des banques.