

Aucun document n'est autorisé.
Vous veillerez à soigner la présentation de votre copie ainsi que l'orthographe.

Sujet

Première partie :

Questions de cours – Vous répondrez de façon structurée à l'ensemble des questions suivantes (3 points par question)

1- Complétez le tableau suivant

Types de politique conjoncturelle	Définition	Objectif	Instrument

2- En 2004 le gouvernement français a mis en place les pôles de compétitivité. Quelles en sont les raisons ?

Deuxième partie :

En vous appuyant sur les textes ci-joints et sur vos connaissances, vous répondrez aux questions ci-dessous.

Textes :

M. Chevallier, « Comment les marchés financent les entreprises », *Alternatives économiques*, HS n°87, 2010, p. 36-37.

J. Adda, « Pourquoi le crédit ne repart pas » *Alternatives économiques*, n°289, mars 2010, p. 66-67 (extrait).

1 – Qu'est-ce que la libéralisation (=déréglementation) des marchés de capitaux ? Que signifie leur décloisonnement ? Quel est le troisième phénomène qui a favorisé la globalisation financière à partir du début des années 1980 ? (/1,5)

2 – Commentez le graphique 1, reproduit ci-dessous. (/1,5)

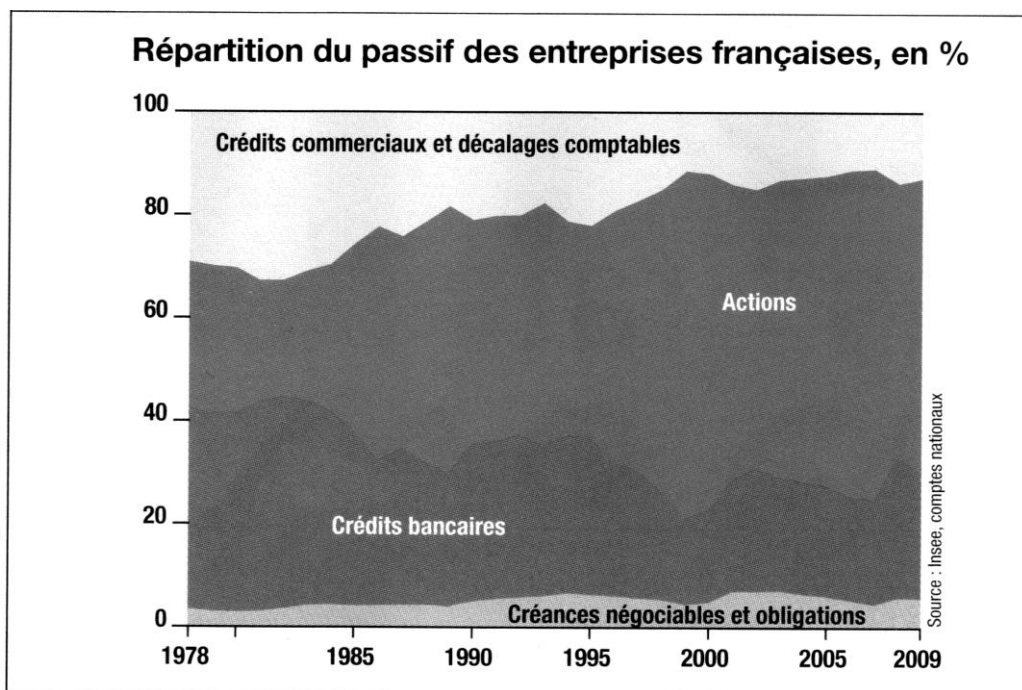
3 – Quelles sont les différentes modalités de financement des entreprises françaises ? Distinguez le cas des entreprises de grande taille cotées au premier marché et les entreprises plus petites ou de taille intermédiaire. (/5)

4 – Quelles conséquences le financement croissant des entreprises par l'intermédiaire de l'émission d'actions a-t-il sur la gestion des entreprises ? (/2)

5 – Peut-on considérer que le financement croissant des entreprises par l'émission d'actions réduit considérablement le poids des banques dans ce financement et que l'on peut dès lors conclure à une désintermédiation bancaire ? (/2)

6 – Les gouvernements ou les autorités monétaires (banques centrales) peuvent-ils aider les entreprises à accéder aux financements dont elles ont besoin ? Si oui, indiquez quelques-uns des moyens à leur disposition. (/2)

Graphique 1 :



Source : M. Chevallier, « Comment les marchés financent les entreprises », *Alternatives économiques*, HS n°87, 2010, p. 37

Les marchés sont devenus la première source de financement des plus grandes entreprises. Mais pour les plus petites, le recours aux banques reste de mise.

Comment les marchés financent les entreprises

Le développement des marchés financiers a radicalement modifié la façon dont les entreprises se financent. Il y a trente ans, les crédits accordés par les banques représentaient leur première source de financement : ils avoisinaient 39 % de leur passif (1) en 1979 en France, contre seulement 24 % en 2009. Les entreprises ont en effet de plus en plus privilégié le financement par actions, c'est-à-dire en faisant appel à la propriété, ouvrant les titres de leur entreprise à des investisseurs extérieurs. Résultat : leur poids dans le passif des entreprises françaises a doublé en trois décennies, passant de 28 % à 57 %, après en avoir représenté jusqu'à deux tiers à la fin des années 1990.

Les contraintes des marchés

Depuis la libéralisation et le déclassement des marchés de capitaux dans les années 1990, les grandes firmes de tous les pays y ont puisé les moyens de développer leurs ambitions, notamment à l'international. Le processus est allé très loin puisque beaucoup d'entreprises cotées en bourse, en particulier les françaises, ont vu la part de leur capital détenue par des investisseurs étrangers s'accroître de manière importante : à la fin 2009, elle représentait 42,3 % du capital des entreprises du CAC 40. Leur capital est souvent très dilué, elles courent le risque d'être rachetées et leur personnel de subir des décisions imposées de l'extérieur. C'est le prix à payer pour construire à coups de fusions-acquisitions records des multinationales toujours plus puissantes et présentes sur les cinq continents.

Autre revers de la médaille, les actionnaires ont occupé un poids croissant dans la gestion des entreprises, de plus en plus orientée vers la satisfaction de leurs intérêts spécifiques : les dividendes nets versés par les entreprises françaises à leurs actionnaires ont ainsi été multipliés par 4,5 depuis 1993, alors que leur excédent brut d'exploitation (EBE), qui mesure la rentabilité de leur exploitation courante, n'a lui-même augmenté que de 70 % dans le même temps. C'est une logique mortifère pour les stratégies industrielles de long terme, qui pousse aujourd'hui les entreprises à s'endetter pour pouvoir continuer à verser de confortables dividendes. De ce point de vue, la crise n'a pas allégé la pression : pour contourner leurs actionnaires dépités par la chute générale des cours de Bourse, les entreprises ont annoncé des versements de dividendes pour les prochaines années en décalage total avec leurs perspectives réelles de croissance.

Passif : ensemble des ressources dont dispose l'entreprise, aussi bien les fonds empruntés (les dettes) que ceux qu'elle n'a pas à rembourser (les fonds propres).

Excédent brut d'exploitation (EBE) : profit brut des entreprises, avant versement des revenus fiscaux et de la propriété.

Nasdaq : marché boursier dédié aux entreprises très petites pour être cotées à la Bourse de New York. Mais il est devenu le premier marché en matière technologique.

Les marchés hors Bourse
Si les actions cotées sont devenues une ressource de premier plan pour les plus grandes

LES MARCHÉS FINANCIERS

entreprises, les actions ne faisant pas l'objet d'une cotation ont connu un essor à peu près aussi soutenu et représentent la majorité des titres dans la nature. Pour les plus petites entreprises, il s'agit des parts prises par le cercle des proches et des parents. Pour celles qui commencent à prendre de l'ampleur (les entreprises de taille intermédiaire notamment, dont l'effectif oscille entre 250 et 5 000 salariés et qui ont de gros besoins de capitaux pour se développer), on appelle la *private equity* : des personnes physiques (les fameux *business angels*) ou des acteurs financiers spécialisés. On parle alors de capital-risque pour les apports destinés aux très jeunes entreprises gérées en financement (comme dans la *high-tech*), et de capital-développement pour les entreprises plus matures, qui ont besoin de capitaux pour continuer à grandir. Ces opérations sont courantes aux États-Unis, où le marché du *private equity* est très développé et contribue activement à l'émergence et au développement des champions technologiques de demain.

En Europe et en France notamment, le financement peine à décoller : la tradition des *business angels* y est moins ancrée et le cadre institutionnel guère propice. En particulier, l'Europe ne dispose pas d'un équivalent du Nasdaq (2) américain, qui a permis ces dernières années à nombre d'entreprises pas encore assez importantes pour entrer à la Bourse de New York d'être cotées sur un marché financier. Pour les actionnaires de la première heure, la cotation de leur jeune pousse au Nasdaq présente l'avantage de pouvoir se défaire facilement de leur participation. Une sortie bien moins évidente en Europe en l'absence d'un marché prévu pour cela.

Avec la crise, les entreprises se sont massivement tournées vers l'émission d'obligations pour faire entrer un peu d'argent frais

l'argent à ses filiales, ce qui limite d'autant le recours au système bancaire.

Les entreprises s'endettent

Il reste encore deux autres moyens pour les entreprises de se financer sans passer par le système bancaire. Le premier a trait aux dettes que l'entreprise contracte vis-à-vis de ses clients ou de ses fournisseurs. Il consiste à facturer le plus tôt possible aux premiers les biens ou les services qu'elle leur vend, tout en repoussant au maximum l'échéance de payer ce qu'elle doit à ses fournisseurs.

Ce mode de financement donne lieu à un accès bien plus facile à la mesure de la rentabilité bien souvent le pouvoir de marché que possède une entreprise par rapport à ses partenaires. Ainsi la grande distribution est-elle particulièrement critique pour les délais de paiement excessifs qu'elle impose à ses fournisseurs. En France, les pouvoirs publics ont cherché récemment à réduire ces excès.

L'autre moyen de financement hors banques fait de nouveau appel aux marchés financiers : il s'agit d'émettre des titres de dettes (obligations) pour l'emprunt à long terme ou bons de trésorerie pour les prêts de court terme). Le recours à ces instruments s'est développé depuis trente ans, mais il connaît un essor particulier depuis la crise : confrontées aux restrictions de crédit des banques et à la chute du cours de leurs actions, les entreprises se sont massivement tournées vers l'émission d'obligations pour faire entrer un peu d'argent frais.

Au cours des dernières décennies, le paysage de la finance d'entreprise semble donc s'être considérablement « désintermédié », au sens où les banques y jouent un rôle moindre. Mais le constat est doublement trompeur. D'abord, parce que les acteurs achetant les titres de dette des entreprises sur les marchés sont presque exclusivement des institutions financières. Ensuite, parce que l'écrasante majorité des entreprises n'a pas accès à ces instruments de marché, du fait de leur trop petite taille. Pour elles, les banques restent incontournables, comme l'ont montré leurs inquiétudes vis-à-vis du tarissement du crédit depuis fin 2008.

Il est cependant vain d'attendre des banques qu'elles ouvrent sans restriction les vannes du crédit pour les entreprises. Comme les investissements malheureux auxquels elles se sont livrées sur les marchés financiers, le

prêt aux entreprises est une activité risquée, à la rentabilité aléatoire. Pour améliorer l'accès au financement des entreprises, il est sans doute plus raisonnable que les pouvoirs publics envoient les bons signaux. Par exemple en France, en orientant l'épargne des ménages vers le financement d'activités productives. ● **Marc Chevallier**

TEXTE 2 :

Extrait de J. Adla
"Pourquoi le crédit ne repart pas ?"

17 mars 2010 ALTERNATIVES ÉCONOMIQUES 67

(...)

Les gouvernements ont beau exhorter les banques à prêter, ils n'ont pas fondamentalement changé leur politique de crédit. En fait, d'un côté, ils ont pris le contrôle (4) lorsque cela était possible, ils ne peuvent que s'en remettre à l'action des banques centrales. (...)

Jacques Adla

(4) Voir « Banques : pourquoi il faut les nationaliser », Alternatives Économiques n° 274, mars 2009, disponible dans nos archives en ligne.