

## Chapitre 6

### QCM

#### Réponse unique

- 1. b.** Encadre l'activité des banques de la zone euro uniquement.
- 2. a.** Permet aux banques de se refinancer.
- 3. c.** Oblige les banques à déposer un minimum de réserve en monnaie banque centrale.
- 4. d.** Au FMI.
- 5. c.** Est de favoriser la coordination des banques centrales.

#### Plusieurs réponses possibles

- 6. b et c.** Permet à la banque centrale de contrôler la quantité de monnaie en circulation. Correspond au taux directeur de la banque centrale.
- 7. b, c et d.** Est d'imposer un minimum de fonds propres aux banques commerciales. Est à l'origine du ratio Cook. Est de déléguer à la BCE la surveillance des banques européennes.
- 8. a, c et d.** Est de relayer la politique de la BCE. Est de veiller à la stabilité des prix en France. Est de veiller à la stabilité financière en France.
- 9. c.** Est liée à l'octroi de crédit.
- 10. a, c et d.** Permet de réaliser des profits pour les banques en jouant sur la variation des taux. Permet de réaliser des profits en jouant sur les échéances des créances. S'explique par les différences des taux à court et long terme.

#### Réponse à justifier

**11. a, c et d.** Il a permis d'aiguiser la concurrence du marché des services bancaires. Il a permis de réorienter l'activité des banques. Il a été encadré par la loi bancaire du 24 janvier 1984.

C'est une des trois composantes de la transformation des marchés financiers en général et des banques en particulier. Elle correspond au développement de la finance directe et par la transformation du rôle des banques qui ont développé en parallèle de leur activité d'octroi de crédit des activités d'investissement sur les marchés financiers.

**12. c et d.** Il a permis de réduire les coûts de transaction. Il a permis de réduire les asymétries d'information.

Le rôle des banques en particulier s'explique par la présence d'asymétrie d'information, de coûts de transaction et des risques liés à l'antisélection et d'aléa moral. En effet, le secteur financier présentant des caractéristiques techniques fortes, la maîtrise de la qualité de l'information par les banques permet d'en réduire le coût de recherche, les différences de niveau et qualité d'information et au final d'augmenter les défauts de paiement.

**13. a et c.** Il a facilité la circulation des capitaux. Il est lié à la nécessité de lutter contre l'inflation.

Elle est liée au processus d'ouverture des économies, avec l'internationalisation de l'économie. En effet, la financiarisation de l'économie s'est accompagnée de la nécessité de faciliter les flux de capitaux afin de rendre plus efficiente l'allocation de l'épargne pour les agents à besoin de financement. La déréglementation s'est matérialisée par la fin du contrôle des changes.

**14. b, c et d.** Cela permet de structurer le marché secondaire. Cela permet de structurer le marché obligataire. Cela permet de structurer le marché primaire.

Le marché financier correspond au deuxième compartiment du marché des capitaux. Le marché financier est le lieu d'offres et de demandes de capitaux à long terme. Sur ce marché sont émis (marché primaire) et négociés (marché secondaire) des titres (actions et obligations) dont l'échéance est généralement supérieure à 7 ans. Ce marché est ouvert aux entreprises, à l'État (obligation), aux institutions financières et aux particuliers (bourses des valeurs).

Le marché financier a un double rôle : d'une part, il permet d'apporter aux agents économiques les capitaux nécessaires au financement de leurs investissements ; d'autre part, il permet d'assurer la liquidité des placements des investisseurs.

**15. d.** Il sert à développer les entreprises à fort potentiel de croissance.

Une des problématiques de la croissance des entreprises innovantes est celui de son financement. L'accès au capital-risque est donc primordial. Le capital-risque correspond à l'apport de capital en fonds propres par des investisseurs afin de développer une entreprise innovante à fort potentiel de croissance.

## EXERCICES

### EXERCICE 1 — ANALYSE DE DOCUMENT – LE DÉVELOPPEMENT DU *SHADOW BANKING*

**Repérez les limites du *shadow banking*.**

Le document d'appui est issu du FMI. Ce dernier est une institution financière internationale dont l'une des missions principales est d'assurer la stabilité du Système monétaire international (SMI) et d'aider les États lors des crises financières et monétaires en apportant des liquidités afin d'aider le pays à sortir de la crise, mais surtout pour restaurer la confiance nécessaire au retour des investisseurs. En contrepartie, elle conditionne son aide à la mise en place de réformes assurant la soutenabilité des finances publiques et permettant le développement de la croissance économique à moyen et long terme. Elle produit régulièrement des analyses économiques qui font l'objet de recommandations pour les pays en difficulté.

Le sujet traité par l'analyse porte sur le *shadow banking* et sa régulation en raison de son essor actuel en particulier aux États-Unis.

#### **I. UNE ACTIVITÉ TRADITIONNELLE...**

Le *shadow banking* correspond à une activité traditionnelle des banques qui est la transformation des échéances.

Il s'agit d'une technique financière traditionnelle qui consiste pour les banques à convertir des fonds empruntés à court terme en prêts pour les clients en les plaçant dans des actifs à plus longue échéance. En règle générale, le niveau des taux d'intérêt s'élève au fur et à mesure que la durée de l'emprunt s'allonge. Le taux d'intérêt correspond alors au prix des risques qui augmentent avec le temps. Ainsi, les banques utilisent la transformation bancaire pour jouer entre les taux : faible à court terme et plus élevé à moyen et long terme pour augmenter leur profit. En conséquence, il est tout à fait licite et facile à contrôler techniquement en termes de savoir-faire. Or le *shadow banking* n'est pas soumis aux contraintes réglementaires des banques.

#### **II. ...MAIS HORS SUPERVISION**

L'activité bancaire est fortement réglementée ce qui l'oblige à faire l'objet d'une supervision. À l'échelle mondiale, les normes prudentielles en matière bancaire sont édictées par le comité de Bâle (cf. *supra*). À l'échelle nationale, la Securities and Exchange Commission aux États-Unis et l'Autorité des marchés financiers (AMF) en France assurent le rôle de supervision des marchés financiers.

L'AMF est une autorité publique indépendante qui est chargée de réguler les marchés financiers français, ses acteurs et de surveiller les produits d'épargne placés en produits financiers. Ses principales missions sont de veiller à la protection de l'épargne, à l'information des investisseurs, au bon fonctionnement des marchés financiers en y assurant la stabilité financière. Son action consiste à réglementer, autoriser, surveiller, contrôler, enquêter, sanctionner. Enfin, en cas de difficulté les banques commerciales peuvent solliciter la banque centrale, voire comme prêteur en dernier ressort. Or, en matière de *shadow banking*, l'activité échappe à toute régulation ce qui accentue les risques de défaut de liquidité en raison

des asymétries d'information (antisélection et aléa moral).

La difficulté de réglementer et de faire adhérer. Le *shadow banking* montre de fait qu'en matière financière les règles sont souvent là pour être contournées.

## EXERCICE 2 — ÉTUDE DE DOCUMENTS – LE CROWDFUNDING

**Indiquez si le financement participatif est adapté aux besoins de la nouvelle économie.**

Les documents fournis sont issus du TEF 2019 de l'INSEE. Ils présentent les principales caractéristiques du *crowdfunding*. Ce dernier est une forme de financement alternatif liée au développement d'Internet dont l'appel à financement est réalisé directement auprès d'internautes par le biais de plateforme de financement.

Cette technique permet de récolter des fonds auprès d'un large public d'investisseur.

La question est donc de savoir s'il répond aux besoins de l'économie du numérique.

### **I. UNE NOUVELLE FORME DE FINANCEMENT S'APPUYANT SUR LES TECHNOLOGIES NUMÉRIQUES**

Le *crowdfunding* peut prendre différentes formes. Il peut s'agir de don : avec ou sans contreparties non financières ; de prêt : qui permet de financer des projets *via* des prêts gratuits ou rémunérés ; d'investissement qui permet de financer un projet entrepreneurial *via* la souscription de titres de capital ou de créance et dont la contrepartie est la participation aux éventuels bénéfices du projet.

En France, le financement participatif est en forte progression. En 2018, il a bénéficié à près de 1 600 entreprises. Les montants récoltés sont passés de moins de 50 millions d'euros en 2015 à 300 millions en 2018. Ce mode de financement concerne essentiellement les TPE et les microentreprises (64 % des bénéficiaires). 73 % des bénéficiaires des montants récoltés ont un chiffre d'affaires inférieur à 0,75 million d'euros.

Le financement participatif est particulièrement adapté pour les jeunes entreprises innovantes qui éprouvent plus de difficultés à lever les fonds nécessaires pour financer leur croissance *via* les modes de financements traditionnels. Il sert pour quatre motifs principaux, l'investissement matériel, le développement commercial l'investissement immatériel et la croissance externe. Enfin, en France, le financement participatif est en forte progression. En 2018, il a bénéficié à près de 1 600 entreprises. Les montants récoltés sont passés de moins de 50 millions d'euros en 2015 à 300 millions en 2018.

### **II. LES SPÉCIFICITÉS DES ENTREPRISES NUMÉRIQUES NÉCESSITENT DANS LEUR CYCLE DE VIE DES BESOINS FINANCIERS DISTINCTS**

Le cycle de financement montre trois points sensibles :

– Le capital amorçage demeure insuffisant en France et l'investissement des *business angels* reste faible. Dans le cadre des PIA, l'État a mis en place depuis 2011 un Fonds national d'amorçage (FNA) doté en 2014 de 600 millions pour soutenir le développement des entreprises.

– En phase de décollage, l'étape préalable (*early stage*) est source de fragilités car le projet à ce stade concentre les risques et les incertitudes sur le plan industriel mais aussi financier. En

effet, il existe souvent une insuffisance de capital (*equity gap*) entre les fonds apportés (*love money*) et le capital-risque de *middle stage*.

– Le développement (LBO ou IPO) pour les entreprises du numérique dont la capitalisation est inférieure à 5 millions demeure difficile en raison de la dimension insuffisante en Europe d'Alternext. Le seuil est à 4 400 dollars pour les entreprises américaines (NASDAQ).

Cette situation explique la difficulté de développement des entreprises du numérique. Elle se traduit par une faible incitation aux risques et un développement réduit à l'international. Ce qui peut expliquer la faiblesse du nombre d'ETI et la propension plus importante des entreprises françaises à être rachetées par les entreprises étrangères.

En conclusion, le *crowdfunding* semble pertinent au lancement mais insuffisant par la suite.

## EXERCICE 3 — ANALYSE ÉCONOMIQUE À PARTIR D'UN DOSSIER DOCUMENTAIRE – LA CRISE FINANCIÈRE DE 2008

**Expliquez les causes à l'origine de la crise financière de 2008 et ses conséquences sur l'activité économique.**

La réponse à cette question repose sur l'analyse du document 1 : le démarrage de la crise de 2008 et du document 2 : les étapes de la crise de 2008.

La crise des *subprimes* correspond à une crise financière qui a emprunté les mêmes mécanismes qui alimentent le cycle de crise. Tout d'abord, une innovation financière se développe à partir des années 1980 : la titrisation. Il s'agit de produits financiers qui permettent de rendre liquide des actifs illiquides en les mélangeant avec d'autres actifs regroupés dans un même titre. Par ailleurs, le marché de l'immobilier aux États-Unis est financé par des emprunts immobiliers à taux variable. Enfin, la politique monétaire de la Fed a été particulièrement accommodante afin de soutenir la croissance américaine. Ainsi une bulle sur le marché immobilier s'est constituée, puis sur les marchés financiers en raison de l'anticipation des nouveaux profits. Lorsque les taux d'intérêt ont commencé à remonter un nombre croissant d'emprunteurs se sont retrouvés en situation d'insolvabilité. Ainsi le mécanisme des *subprimes* débouche sur un problème de liquidité et de confiance au sein du système bancaire.

Ce problème de liquidité génère des cessions d'actifs financiers localisés dans tous les pays, ce qui accentue la baisse des prix de ces actifs.

Avec le mécanisme de titrisation des crédits *subprimes* et les participations croisées des banques, on assiste à une diffusion mondiale de la crise. La crise bancaire aux États-Unis se transforme en crise boursière mondiale.

La crise financière mondiale contamine ensuite l'économie réelle *via* l'investissement des entreprises et la consommation des ménages.

Cela se traduit donc par la baisse de l'investissement des entreprises. Une crise de confiance dans le secteur bancaire s'instaure : les banques prêtent moins et la défiance des investisseurs boursiers se développe, ce qui entraîne des difficultés à trouver des financements. Les agents économiques font des anticipations à la baisse, ce qui conduit à une spirale récessive avec des anticipations autoréalisatrices. Impact négatif sur les fondamentaux

de l'économie réelle : faillite de certaines PME, diminution de l'investissement, dégradation des perspectives d'emploi.

Au niveau des ménages, on observe la contraction de leur consommation, une dégradation de l'emploi, une baisse de revenu qui entraîne une nouvelle baisse de la consommation.

À l'issue du 1<sup>er</sup> semestre 2009, la crise financière des *subprimes* a entraîné une récession de 3 % en France et de 6 % aux États-Unis.

En conclusion, cette crise a nécessité le renforcement des règles prudentielles avec le relèvement des ratios sur fonds/propres (Bâle III). En Europe, elle a permis d'accélérer et de finaliser l'union bancaire afin de mettre en place des mécanismes de sauvegarde en cas de crise systémique.

## Question problématisée

### LE FINANCEMENT DES PME-ETI EST-IL UN FREIN À LEUR CROISSANCE ?

Les difficultés financières à développer l'activité des PME-ETI sont une constante récurrente dans le diagnostic des maux dont souffrent les entreprises françaises.

Le problème est souvent ramené à la difficulté d'accès aux marchés financiers d'une part, et le rationnement du crédit des banques d'autre part. Cependant, si une réalité connue se dégage de cet antagonisme, elle renvoie à une origine/hypothèse méconnue de la difficulté de financement des PME-ETI.

L'évolution des canaux de financement pour se rapprocher des besoins des entreprises montre que les difficultés s'expliquent d'abord par la compétitivité.

#### **I. L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS N'A PAS REMIS EN CAUSE LE MODÈLE DU FINANCEMENT INTERMÉDIÉ**

On distingue traditionnellement, deux circuits de financement. Premièrement, les marchés financiers permettent de lever des capitaux importants à moindre coût en permettant l'accès à de nombreux investisseurs. Ensuite, les banques de par leur expertise réduisent les asymétries d'informations et le crédit bancaire favorise l'effet de levier. Enfin, les structures publiques (CDC-BPI) coordonnent les interventions et l'État, par l'adaptation des contraintes réglementaires, développe l'incitation à investir.

L'ouverture et la multiplication des sources de financement n'ont pas remis en cause la prépondérance de la banque.

Les marchés financiers ont considérablement transformé leur structure afin de se rapprocher des PME en particulier avec la création d'Alternext en 2006. En outre, la dérégulation a favorisé une plus grande concurrence. Cependant, force est de constater qu'en 32 ans (78-2010) le nombre d'entreprises cotées a diminué de près de 20 % soit – 162 entreprises. En conséquence, les banques demeurent très majoritairement la source principale de financement des PME-ETI. De fait, ces dernières ont un accès aisé aux sources de financement et parviennent dans plus des deux tiers des cas à financer leur investissement et leur trésorerie.

## **II. LA NÉCESSITÉ DE RENVERSER LA CAUSALITÉ FINANCEMENT-COMPÉTITIVITÉ POUR APPRÉHENDER LE PROBLÈME DE FINANCEMENT DES PME-ETI**

### **2.1 La divergence des objectifs recherchés**

La difficulté à enclencher un processus d'appariement pertinent provient en partie des logiques distinctes entre entreprises et financeurs. En effet, pour les PME, l'objectif principal demeure le contrôle de l'entreprise par l'instauration d'un actionnariat stable, ce qui explique la faiblesse des capitaux levés (30 % des fonds propres). Or les marchés financiers sont caractérisés par l'importance des capitaux levés et leur recherche de liquidité des actifs. Cette divergence se traduit par une réduction importante des flux de financement alors même que la faible rentabilité des entreprises, en particulier industrielles, renforce le besoin de financement externe (doc. 3).

### **2.2 L'hypothèse de l'insuffisance des relations aux parties prenantes externes**

Face aux conclusions divergentes, plusieurs pistes d'analyse sont à privilégier. En effet, la fragilité financière est d'autant plus accentuée que l'insuffisance des relations clients, surtout avec les grandes entreprises, prive les PME-ETI d'un soutien, ce qui les expose encore plus aux chocs économiques, d'autant que le coût d'accès aux marchés financiers demeure trop élevé. Par opposition, le modèle du Mittelstand en Allemagne renforce la compétitivité des entreprises par les participations croisées entre les parties prenantes et non par un accès plus aisé au financement.

En conclusion, le problème du financement des entreprises passe donc par le renforcement de la taille des entreprises et la synergie des relations entre partie prenante pour améliorer leur compétitivité ce qui augmentera les opportunités de financement *ad hoc*.