

ÉCONOMIE ESC
ANNÉE 2014
VOIE ECONOMIQUE ET COMMERCIALE
OPTION TECHNOLOGIQUE

INTRODUCTION

Présentation du sujet

Il s'agit d'un sujet traitant du financement des entreprises, et plus particulièrement des PME ainsi que des ETI. Les documents abordent essentiellement le recours au financement externe, via les établissements de crédit ou les marchés actions et obligataires. Les supports présentés abordent le sujet de manière relativement exhaustive et récuse un certain nombre d'idées reçues concernant les prétendues difficultés d'accès au financement des PME. C'est un sujet qui n'a pas été encore traité lors des précédentes sessions de concours alors qu'il s'agit d'une thématique très prégnante de la vie des entreprises.

Intérêt *a priori* de ce sujet :

- Thème qui présente une certaine actualité (nombreuses publications récentes)
- Nombreuses transversalités avec le programme de management susceptible d'aider les candidats de la voie ECT
- Des documents centrés sur une seule thématique, clairement identifiée, celle du financement des entreprises, essentiellement des PME
- Les idées clés de chacun des documents présentés sont sans équivoque

Le volume du corpus documentaire comprenait 2970 mots titres et sources comprises et était composé de 3 documents :

Document 1 : André Lévy-Lang, « *Il fait maîtriser la finance* », chapitre introductif : De l'intérêt des marchés financiers. Eyrolles 2012.

Document 2 : Extrait du rapport «le financement des pme-eti par le marché financier, Direction Générale du Trésor, novembre 2011.

Document 3 : Jean-Paul Pollin, *Financement des PME, grands défis, nouvelles voies*, PUF 2013 (ouvrage collectif).

Les points du programme abordés par le sujet

Module 2

2.3 Le financement de la croissance

2.3.1 Le financement indirect de l'économie par les établissements de crédits

2.3.2 Le financement direct de l'économie par le marché financier

Module 3

3.1 L'intervention des autorités publiques dans l'allocation des ressources

3.1.1 L'intervention dans le système productif

I-SUJET : LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Document 1 : De l'intérêt des marchés financiers

S'agissant du capital des entreprises, les marchés en sont en principe la source principale dès que les montants sont importants (les financements publics sont l'autre source possible, en pratique marginale pour les entreprises du secteur concurrentiel). Ainsi Carmat, entreprise française qui réalise le premier cœur artificiel implantable, a pu lever en Bourse 29,3 millions d'euros en août 2011 pour poursuivre son développement. Les investisseurs qui ont acheté les actions Carmat ont pris une partie du risque d'entreprise, et ce faisant ont donné à l'entreprise des moyens de poursuivre les essais techniques et cliniques jusqu'au débouché industriel espéré. Ils peuvent tout perdre, mais ils espèrent évidemment que l'entreprise réussira, qu'ils toucheront des dividendes et surtout que la valeur de l'action sera multipliée plusieurs fois.

Les marchés financiers peuvent donc, moyennant des conditions (...), permettre de financer l'économie réelle à un coût moins élevé que par le crédit bancaire. Ils ont permis ainsi indirectement le développement du capitalisme privé, en donnant aux investisseurs initiaux une perspective de valorisation et de cession de leurs placements. Et il faut rappeler que c'est le capitalisme privé qui a financé l'essentiel du développement des entreprises et qui le finance encore, en Occident et dans les pays émergents. (...)

Le partage entre financement de l'économie par les banques ou par les marchés se fait suivant la nature des opérations. Le financement bancaire est dominant, voire exclusif pour le financement des particuliers et des PME. C'est un domaine où la relation directe entre prêteur et emprunteur est importante. Le financement par les marchés est surtout utilisé par les entreprises importantes (ou ayant besoin de capital comme Carmat), par l'Etat et par les institutions financières. Les particuliers interviennent indirectement sur les marchés par le biais du placement de leur épargne dans des instruments collectifs, fonds de retraite, assurance-vie ou Sicav. (...)

Les banques jouent un rôle essentiel d'intermédiaire dans le fonctionnement des marchés financiers, même si ce n'est plus celui de prêteur direct. En effet, il faut des courtiers entre investisseurs et émetteurs de valeurs mobilières, actions et obligations. Au moment de l'émission d'un emprunt, d'une introduction en bourse d'une entreprise, ou d'une augmentation de capital, il faut une organisation qui connaisse les investisseurs (acheteurs potentiels des titres qui seront mis en vente) pour aider l'émetteur à fixer les conditions de son offre, et qui puisse ensuite vendre ces titres aux investisseurs. C'est le métier des banques de marché. Elles ont de très nombreux vendeurs, installés dans leurs salles de marché, qui sont en relation permanente avec les investisseurs (assureurs, gérants de fonds, et aussi les agences des Etats qui gèrent leurs réserves). Et cela dans les principales places financières, Paris, Londres, New York, Singapour, Hong Kong, Tokyo. La connaissance des investisseurs que cette présence leur donne permet aux banques de marché de prendre le risque de garantir prix et quantité aux entreprises émettrices d'actions et d'obligations.

Source : André Levy-Lang, Il faut maîtriser la finance, Eyrolles, 2012

Document 2 : Rapport sur le financement des pme-eti par le marché financier

L'évolution des marchés de pme-eti

En trente ans, la bourse a connu trois grandes adaptations pour accueillir davantage d'entreprises. Elles ont concerné trois groupes : les entreprises familiales, la nouvelle économie et les activités à fort potentiel de croissance. En 1983, le second marché vise à intégrer les entreprises familiales de taille intermédiaire. Elles représentent aujourd'hui la majorité des entreprises françaises cotées. En 1996, le « nouveau marché » est destiné aux entreprises de la nouvelle économie dont les fondateurs ont une culture

spontanément ouverte sur la bourse, influencée par l'exemple américain. Le marché est emporté par l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques. En 2005, le marché règlementé « Euronext » est réorganisé en trois compartiments d'entreprises réparties selon l'importance de leur capitalisation. Un marché organisé est lancé sous la marque Alternext. Il vise les entreprises petites et moyennes performantes auxquelles il procure un environnement juridique plus souple, de nature à leur permettre de se familiariser avec le marché financier. Cette organisation des marchés de cotation demeure inchangée jusqu'à présent.

La créativité de l'entreprise de marché n'a cependant pas permis d'enrayer la diminution du nombre des entreprises françaises cotées.

Année	1 ^{ER} MARCHÉ	2 ND MARCHÉ		NOUVEAU MARCHÉ	ALTERNEXT	TOTAL
1978	850	-		-	-	850
1983	697	43		-	-	740
1996	406	280		16	-	702
2001	298	340		156	-	794
	EURONEX T A	EURONEX T B	EURONEX T C	-	-	
2010	84	136	305	-	133	658

Source : le marché financier d'Alain Choinel et Gérard Rouyer, revue Banque Edition et rapport 2010 de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché.

Cette diminution semble avoir plusieurs causes structurelles et factuelles. Le financement de l'économie en France est largement dominé par le crédit bancaire. Le capital investissement s'impose avec des méthodes plus simples, des capitaux procurés partiellement par la puissance publique, notamment le Fonds Stratégique d'Investissement, un réseau de distribution dense relayé par les banques et des valorisations qui anticipent, non seulement la performance de l'entreprise, mais également l'effet de levier procuré par le crédit bancaire qui finance un nombre important d'opérations (...)

Les pme-eti cotées représentent à peine 0,3% des 164 600 entreprises de plus de dix salariés alors que près de 60% des 200 grandes entreprises françaises sont cotées. Une marge de progression est donc envisageable (..) Le solde des introductions et des retraits du marché financier se redresse en 2010 après avoir été très négatif. Ces trois dernières années, il y a eu en moyenne deux retraits pour une introduction. Les opérations financières sont les augmentations de capital et les autres financements en bourse des pme-eti cotées. Elles concernent moins de 10% des entreprises cotées. Cela révèle un paradoxe : elles utilisent peu le marché financier où elles sont déjà présentes pour obtenir des ressources supplémentaires alors qu'elles investissent régulièrement et substantiellement comme le montrent les études de la Banque de France sur ces sujets.

L'aversion de nombreuses entreprises à la dilution du capital, l'insuffisant dynamisme du marché financier et l'absence de véritable offre obligataire, à l'exception de quelques émissions récentes, marginales en nombre et en montant, sont les freins au refinancement régulier des entreprises par le marché financier.

La liquidité des pme-eti est réputée insuffisante parce que ces entreprises ont une capitalisation limitée compte tenu de leur taille et un flottant réduit, le plus souvent pour protéger le contrôle de l'entreprise par les actionnaires fondateurs. Comparée à la liquidité des grandes valeurs qu'on peut estimer à 100%, la liquidité des pme-eti représente de l'ordre de 8 millions d'euros pour les sociétés d'Alternext qui ont une valeur moyenne de 32 millions d'euros, de l'ordre de 13 millions d'euros pour les sociétés d'Euronext C qui ont une valeur moyenne de 53 millions d'euros et de l'ordre de 146 millions d'euros pour les sociétés d'Euronext B qui ont une valeur moyenne de 460 millions d'euros. Ces moyennes masquent des écarts importants. Il est à craindre que cette situation soit durablement installée. Compte tenu de la difficulté structurelle à faire varier le flottant et la capitalisation, la seule voie de court et moyen terme pour augmenter la liquidité est de

multiplier le nombre de pme-eti cotées de manière à accroître les opportunités d'investissement (...)

Le marché financier des pme-eti est demeuré marginal quant à son poids économique, au nombre d'entreprises qu'il regroupe et à ses performances. En dépit des relances successives, les difficultés auxquelles il est exposé n'ont pas trouvé de solution (...) La crise économique a aggravé le défaut de liquidité des titres et a posé la question de la capacité du marché à refléter la valeur économique réelle des entreprises.

La crise financière a provoqué une forte instabilité des marchés qui s'est traduite par une grande volatilité de la valeur des titres, exacerbée par la recherche de la liquidité, compte tenu de la réactivité extrême des investisseurs. La valeur des pme-eti cotées en a été dégradée en raison de l'analyse des risques et de la faible liquidité des titres. Cette dégradation a paru, dans un certain nombre de cas, avoir peu de rapport avec la performance de ces entreprises. Il en est résulté le sentiment d'un décalage entre la valeur donnée par le marché et la réalité économique de l'entreprise. Cette divergence est à l'origine d'une certaine désillusion vis-à-vis du marché financier (...)

Par ailleurs, les coûts du marché financier des pme-eti deviennent un obstacle à l'introduction et à la cotation des valeurs moyennes et intermédiaires. La modernisation et la concurrence sur les marchés financiers ne semblent pas s'être traduites par une réduction des coûts, jugés élevés par la communauté des pme-eti (...)

C'est une des raisons pour lesquelles nombre d'entre elles se tournent plutôt vers le crédit, le capital privé et le capital investissement pour se procurer des ressources financières. L'ensemble de ces difficultés entraînent, dans certaines circonstances, un certain nombre de pme-eti à envisager des retraits de la bourse.

Une crédibilité érodée auprès des entrepreneurs

Les griefs relatifs à la réglementation et aux coûts des marchés financiers, aussi fondés qu'ils soient, ne peuvent expliquer à eux seuls la perte de confiance. Elle est à rechercher dans les attentes différentes d'une part des entreprises, d'autre part des investisseurs et de l'entreprise de marché sur les atouts fondamentaux du marché que sont l'apport au capital et la liquidité. Les entreprises qui s'adressent au marché financier sont en général motivées par l'accès à des ressources financières nouvelles, par la notoriété et par la visibilité que procure la présence sur le marché financier. De taille moyenne et intermédiaire, privilégiant le contrôle de l'entreprise par les actionnaires fondateurs, ces entreprises lèvent des capitaux représentatifs de leur valeur relative, pour une part équivalente en moyenne à 30% des fonds propres. La plupart de ces entreprises remplissent toutes les conditions d'une croissance conséquente. Elles sont davantage préoccupées par la valeur économique de l'entreprise que par la liquidité des titres. Du reste, elles privilégient le plus souvent un actionariat stable avec lequel elles commercent sur la base de « l'affectio societatis ». Les grands investisseurs et l'entreprise de marché attendent prioritairement un haut niveau de capitaux mobilisés et une liquidité élevée. Ainsi, les objectifs d'une part des pme-eti, d'autre part des grands investisseurs et de l'entreprise de marché ne sont pas globalement concordants. Les grands investisseurs, aujourd'hui très largement intermédiés par les sociétés de gestion, recherchent des valeurs d'entreprise sûres, dont la capitalisation est le plus souvent supérieure à un milliard d'euros et qui présentent un flottant de plusieurs centaines de millions d'euros et une liquidité suffisante permettant d'échanger rapidement leurs titres (...)

Extrait du rapport «le financement des pme-eti par le marché financier, Direction Générale du Trésor, novembre 2011.

Document 3 : Le financement des PME ETI en France : Mais où est donc le problème ?

La difficulté d'accès des PME et ETI aux financements est une des idées les mieux ancrées dans l'opinion française. Chacun a connu ou entendu parler d'entreprises

empêchés de naître ou de se développer, voire poussées à la faillite par des contraintes de crédit ou l'incapacité à se procurer des capitaux propres. (...)

Les données de diverses natures, dont on dispose, contredisent pratiquement toutes ces histoires qui se colportent et ces convictions largement partagées.

L'accès au crédit

Parmi les travaux réalisés récemment, une enquête de la Banque de France s'efforce d'appréhender l'évolution des demandes de crédit exprimées par les PME ainsi que les conditions d'obtention (quand c'est le cas) des financements sollicités. Or, les résultats de cette enquête montrent que les PME voient leurs demandes satisfaites en totalité ou en partie dans 88 % des cas (...) pour ce qui est des crédits d'investissement ; elles le sont entre 63 et 72 % (de 2012 à 2013) pour ce qui est des crédits de trésorerie. Il est indéniable qu'il existe des entreprises qui éprouvent des difficultés à obtenir des crédits, mais il n'y a là rien de surprenant ou d'inquiétant (...)

Les enquêtes mensuelles sur le financement des PME-ETI semblent confirmer l'absence de rationnement du crédit depuis l'entrée en crise. Car, durant le creux conjoncturel de 2009, les volumes de crédit aux PME indépendantes (susceptibles d'être plus exposées au rationnement) n'ont jamais décliné alors que ceux des PME de groupes ou de grandes entreprises s'inscrivaient en repli (...) Ces évolutions tendent à prouver que les mouvements des crédits durant cette période étaient principalement dus à une faiblesse de la demande et non à une restriction de l'offre.

Depuis la crise de l'été 2011, la croissance du crédit a de nouveau été freinée, mais elle est restée positive pour les PME, y compris pour les PME indépendantes. Bien entendu, ces évolutions globales masquent des disparités importantes selon les caractéristiques individuelles et les appartenances sectorielles. En l'occurrence, les PME industrielles, connaissent de ce point de vue, des conditions moins favorables. Mais au total, il n'y a rien dans ces observations qui accreditent la thèse d'un accès plus difficile au crédit des PME-ETI, aussi bien en termes de volume que de taux. Rien non plus qui confirme les prophéties apocalyptiques de la profession bancaire, reprises naïvement de toutes parts, mettant en avant les risques de rationnement et de durcissement des conditions de crédit induits par la nouvelle réglementation de Bâle III.(...)

L'accès aux fonds propres

L'accès aux capitaux propres est souvent considéré comme la question cruciale pour le financement des entreprises naissantes ou en développement. Plus généralement, il serait un obstacle majeur à la stabilité et à la croissance des PME et ETI. Or ici encore, les statistiques (extraites de la base FIBEN) qui portent bien-sûr sur les seules entreprises existantes (ce qui est une sérieuse limite) ne révèlent pas de difficultés particulières. Les situations apparaissent très hétérogènes, mais globalement les PME, et dans une moindre mesure les ETI, sont bien capitalisées, c'est-à-dire mieux que leurs homologues européennes, y compris allemandes. Depuis la fin des années quatre-vingt dix, les PME françaises ont sensiblement augmenté leur capitalisation, par financement interne, par recours à des capitaux en provenance de leur environnement proche, mais aussi en provenance d'investisseurs institutionnels et d'institutions publiques (CDC, OSEO, FSI, etc...).(...)

En définitive, il apparaît que les PME-ETI disposent de sources d'accès aux capitaux assez nombreuses. S'il est une faiblesse en ce domaine, elle tient sans doute à l'investissement limité en capital investissement de la part des grandes entreprises.

DES RÉPONSES DOUTEUSES A UN PROBLÈME MAL IDENTIFIÉ

L'accès au financement des PME est depuis longtemps une préoccupation importante des pouvoirs publics, particulièrement en temps de crise. En témoignent l'historique de nombreuses initiatives en ce domaine et l'existence d'institutions diverses (CDC, FSI,

BPI...) dont l'objectif principal ou secondaire est de répondre à une difficulté réelle ou « fantasmée » qui semble faire consensus.

L'intervention publique se justifie pleinement dès lors que l'on craint que des imperfections de marché conduisent à des discriminations de financement à l'encontre de certaines entreprises ou de certains types d'investissement. Elle se justifie aussi lorsque la volonté d'assurer la stabilité du système financier (des banques en particulier) contraint la réalisation de projets risqués mais rentables et/ou stratégiques. La prise en charge de leur financement par des institutions publiques, sous une forme ou une autre, est alors souhaitable. Et la création de la Banque Publique d'Investissement se situe bien dans cette perspective. Mais, à ce stade son principal mérite est d'aider à mieux coordonner une gamme des interventions existantes (de trouver des synergies entre elles). Il ne semble pas qu'elle ait vocation à étendre la gamme et à remplir des fonctions qui n'étaient pas exercées jusqu'ici. Le profil des projets ciblés n'a d'ailleurs pas été modifié.

Cela dit, l'intervention publique ne se borne pas à prendre directement en charge certains types de financement. L'Etat peut aussi agir par des incitations, des modifications du cadre juridique et réglementaire (allocation financière aux banques avec comme contrepartie l'utilisation de ces fonds pour financer des PME, possibilité de titriser les prêts octroyés aux PME, création de marché financier régionalisé « Enternext » ou encore le lancement d'un Plan d'Epargne en Actions - spécial PME) (*).

ET SI LE PROBLÈME ÉTAIT AILLEURS

Au bout du compte, il faut avouer notre incapacité à cerner le problème, si souvent évoqué de l'accès au financement des PME. Si on laisse de côté le cas de géniaux inventeurs éconduits parce qu'incompris et d'autres exemples trop anecdotiques pour faire une généralité, on a du mal à se convaincre qu'il y a là une question majeure de politique économique.

Toutefois, pour éviter le paradoxe et tenter un compromis avec l'avis majoritaire, on avancera deux hypothèses :

- La première suggérée par l'Observatoire sur le financement des entreprises consiste à dire que les difficultés de financement que l'on dénonce ne sont que le reflet de la faible rentabilité d'un certain nombre de PME, notamment dans l'industrie. Ces difficultés ne sont que le symptôme d'un problème d'une autre nature. La structure financière et la situation de trésorerie de ces entreprises sont fragiles parce que leurs marges sont trop faibles. De sorte, qu'elles se rendent trop, et trop souvent, dépendantes de financements externes, et sont incapables de donner des garanties nécessaires à des apporteurs de capitaux potentiels. Dès lors, ce n'est pas leur accès au financement que l'on doit traiter, mais leur compétitivité.
- La seconde hypothèse, qui complète la première, revient à mettre en cause la fragilité des relations que certaines PME entretiennent avec leur environnement économique et financier. Leurs conditions d'exploitation sont incertaines parce que les rapports qu'elles nouent avec leur clientèle et notamment avec les grandes entreprises donneurs d'ordre sont incertains. Ce qui rétrécit leur horizon et les prive de soutien dans les périodes conjoncturelles difficiles. A cet égard, la position des PME françaises est bien différente de celles de leurs homologues allemandes qui forment des blocs durables entre elles et autour de grands groupes (...).

Source : Jean-Paul Pollin, *Financement des PME, grands défis, nouvelles voies*, PUF 2013 (ouvrage collectif).

(*) Le contenu entre parenthèse a été rédigé par le concepteur du sujet dans un souci d'illustration et d'explicitation.

II - ÉLÉMENTS DE CORRECTION

a-Recensement des idées abordées dans le corpus

Document 1 : De l'intérêt des marchés financiers

Idée 1 : La distinction entre le financement de marché et le financement « intermédié » s'est longtemps opéré en fonction des acteurs (particuliers et PME vs grandes entreprises) et des montants des opérations.

Idée 2 : L'espérance de gain des investisseurs est élevée tandis que le coût d'accès au financement est moindre pour les entreprises. C'est sur ce double aspect que s'est fondé le développement du capitalisme.

Idée 3 : Les banques jouent un rôle très important d'intermédiaire dans les financements de marché, pour garantir l'allocation des titres, entre les émetteurs et les investisseurs, en informant ces derniers sur les risques encourus.

Document 2 : Rapport sur le financement des pme-eti par le marché financier

Idée 1 : En dépit de sa créativité pour accueillir une plus grande variété d'entreprises (PME, ETI, entreprises innovantes...), la bourse n'a pas pu enrayer la diminution du nombre d'entreprises cotées.

Idée 2 : Ce recours sans cesse moindre au marché financier s'explique par de nombreuses raisons tant factuelles que structurelles (coût d'accès au marché, + complexité de l'introduction en bourse et surtout les attentes divergentes des acteurs...)

Idée 3 : De ce fait, les entreprises se tournent davantage vers l'emprunt bancaire, le capital privé (prise de participation) et le capital investissement (société de capital-risque)

Document 3 : Le financement des PME ETI en France : Mais où est donc le problème ?

Idée 1 : En matière d'accès au crédit, les enquêtes récentes ne font pas état de difficultés particulières en termes d'accès et de coût, contrairement à une opinion couramment partagée. La faiblesse de l'augmentation d'encours relève davantage d'une demande peu conséquente et non d'une restriction de l'offre (cf. situation économique)

Idée 2 : En matière de fonds propres, les PME françaises apparaissent bien plutôt bien capitalisées, grâce en outre aux soutiens des organismes publics ou parapublics (CDC, OSEO BPI...)

Idée 3 : Les discriminations de financement à l'encontre de certaines entreprises ou de certains types d'investissement peuvent justifier l'intervention publique

Idée 4 : Les difficultés de financement des entreprises émanent de l'insuffisante rentabilité d'un certain nombre de PME, notamment dans l'industrie et de la fragilité des relations que certaines PME entretiennent avec leur environnement économique et financier.

2 - Proposition de synthèse (la proposition n'est pas exclusivement axée sur les PME-ETI)

Introduction et problématique

Le financement de marché sur lequel a longtemps reposé la croissance et le développement du capitalisme ne fait plus recette. L'action des banques est également décriée. Existe-t-il un problème spécifique de financement des entreprises françaises, et notamment des PME ?

Partie 1 : Un financement de marché relativement marginal

A- Constat

Nombre d'entreprises cotées et évolution, volume de financement, faiblesse de l'offre obligataire...

B- Causes

- Coût
- Complexité
- Attentes divergentes des acteurs

Partie 2 : Le recours à d'autres solutions de financement

A- Traditions du financement intermédié

- Poids du financement bancaire lequel n'apparaît pas contraint tant en termes de coût que de volume.
- Les banques jouent par ailleurs un rôle majeur en matière de financement de marché

B- Développement de nouveaux produits

- Intervention des sociétés de capital investissement
- Interventions publiques via des organismes parapubliques
- Financement d'entreprises partenaires (prise de participation et augmentation de capital)

Conclusion : Et si le problème de financement était ailleurs ?

- Faiblesse de la demande de financement
- Faiblesse de la compétitivité des entreprises
- Faiblesse de la solidité financière et structurelle des entreprises

- Autre proposition de synthèse proposée par un des membres de la commission de correction (la proposition est essentiellement axée sur les PME-ETI)

Introduction :

Parmi les 164600 entreprises de plus de 10 salariés qui sont cotées, les Petites et Moyennes Entreprises et les Entreprises de Taille Intermédiaire cotées représentent seulement 0,3 % alors que 60% des 200 grandes entreprises françaises sont cotées. Comment expliquer cet écart ? Les PME et les ETI n'ont pas les mêmes motivations que les grands groupes pour accéder à un financement par les marchés financiers. Les banques elles-mêmes ont fait évoluer leur métier entre l'intermédiation de crédit et le courtage.

1- Alors qu'elles sont un levier essentiel de croissance, dans quelle mesure les PME-ETI ont-elles une difficulté réelle d'accès au financement de marché pour se développer ?

2- Parmi les moyens de financement à disposition des PME-ETI, dans quelle mesure le marché financier est-il une alternative plus pertinente que le recours au crédit bancaire pour faciliter leur développement ?

Partie I : De l'intérêt de faciliter le financement de marché au profit des PME et ETI pour encourager leur développement

A) L'évolution de la réglementation financière en faveur des PME-ETI

- ouverture des marchés boursiers pour accueillir de nouveaux types d'entreprise (famille, internet, PME)
- soutien de l'Etat par la création d'institutions dédiées aux PME-ETI (BPI, FSI).

B) L'alternative marché financier / crédit bancaire semble plus pertinente sur le papier

- La désintermédiation supprime les coûts du crédit bancaire.
- Les PME-ETI n'ont pas les mêmes objectifs en termes de capital et de liquidité que les grandes entreprises.

Partie 2 : Mais en pratique, les PME-ETI boudent l'accès au marché pour financer leur développement faute notamment de compétitivité

A) L'accès aux marchés financiers par les PME-ETI fait encore l'objet de frein

- coût d'accès élevé
- volonté de conserver le contrôle sur le capital
- défiance vis-à-vis des marchés financiers suite à la crise des subprimes

B) Au-delà du marché financier, le problème réel posé est celui de la compétitivité des PME-ETI

- Compétitivité et attractivité des PME-ETI
- Compétitivité et état des relations entre les PME ETI et les grands groupes avec lesquelles elles travaillent.

III- BILAN DE LA CORRECTION

982 copies corrigées.

8 correcteurs (7 correcteurs ont corrigé 120 copies – un correcteur a corrigé 140 copies)

Moyenne globale : 10.43 Ecart type : 3.81

Les moyennes par correcteur vont de 10.28 à 10.64 (soit un écart non significatif entre les huit correcteurs)

A-COMPTÉ RENDU DES CORRECTEURS SUITE A LA CORRECTION DES COPIES

1-Concernant le sujet

Le sujet et les documents s'inscrivent parfaitement dans le programme avec des documents clairs et d'un abord assez facile. Les principales difficultés résidaient cette année dans le vocabulaire financier quelque peu technique, qui a pu « dérouté » certains candidats. Le titre du thème a semble-t-il influencé beaucoup d'étudiants qui l'ont utilisé comme problématique sans chercher plus de précisions. Les concepteurs du sujet tiennent à rappeler que le titre est une aide destinée à orienter les candidats. Cette année, le titre était « Le financement des entreprises ». Certains candidats auraient gagné à vérifier que leur note s'inscrivait bien dans ce thème général. Par exemple, plusieurs d'entre eux ont proposé des notes organisées autour de la problématique suivante : « quels sont les avantages et les inconvénients des marchés financiers pour l'économie ? » ; ils auraient évité un traitement partiel du sujet en s'appuyant davantage sur la formulation du titre.

En conclusion, le titre ne doit jamais remplacer le travail de problématisation. Les candidats doivent « fouiller » l'ensemble des idées développées dans les documents pour dégager une problématique, et non pas s'en tenir au titre.

Sur un tout autre plan, la signification de l'ensemble des acronymes ne figurait pas dans le sujet proposé. Il conviendra de veiller à que ces derniers soient explicités lors des prochaines sessions.

1- Concernant les copies corrigées

A- Sur la forme

Les copies sont globalement correctement présentées ; on notera toutefois que certains candidats n'ont pas pris la peine de compter le nombre de mots figurant dans leur synthèse ou encore indiquent un nombre de mots « fantaisiste ».

Tous les correcteurs ont constaté un certain relâchement quant à l'orthographe et à la syntaxe. Sur le second point, le candidat, trop souvent obnubilé par l'idée de placer un maximum d'idées dans un minimum de mots, se lance dans des grandes phrases à rallonge et mal construites. Parfois, la phrase n'est plus que composé d'une proposition subordonnée, sans proposition principale. Le style écrit ressemble encore trop à un style oral. Afin d'économiser des mots sans rogner sur la qualité, les candidats devraient éviter les formules de style indirect (nous nous demanderons si...), les formules impersonnelles (il faut constater que...).

B- Sur le fond

Certains candidats ont montré qu'ils ne maîtrisaient pas les points du programme relatifs au financement des entreprises : leurs copies ont révélé des confusions entre marché financier et crédit bancaire. De même, d'autres notions, comme la liquidité des marchés ou les capitaux propres, ont souvent été mal retranscrites, ce qui dénote un manque de solidité des candidats sur ces notions. Certains correcteurs ont signalé la présence d'apports personnels soit en introduction, soit en conclusion qui n'ont bien entendu pas leur place dans la rédaction de la synthèse.

1- Remarques concernant plus particulièrement l'introduction

C'est sur ce point que nombre de copies ont présenté le plus de déficiences ; certaines introductions se limitaient à une voire deux phrases, faisaient état de problématiques très générales ou encore comportaient des poncifs hors de propos, notamment sur la crise et ses conséquences.

2- Remarques concernant les plans proposés

L'immense majorité des copies présente un plan en deux parties, ce qui est tout à fait pertinent. Notre constat fait également état du fait que le plan choisi est trop souvent descriptif ou encore que les parties sont fortement déséquilibrées. Les sous-parties ne sont pas toujours mises en valeur, ce qui ne permet pas de comprendre aisément la structure de la réflexion conduite par le candidat. Enfin, il est important de rappeler que les plans proposés doivent s'inscrire en cohérence avec les problématiques formulées, ce qui n'a pas toujours été le cas.

3- Remarques concernant la qualité du développement et la dynamique de l'argumentation

Certains candidats ont fait preuve d'une véritable habileté : argumentation très claire et cohérente, soin porté aux enchaînements, mise en valeur des « paradoxes » évoqués dans les documents.

D'autres ont complètement échoué dans ce travail de démonstration logique : beaucoup n'ont pas été capables de relever les points de tensions mis en évidence dans les documents. Un critère assez discriminant a été de voir si le candidat avait perçu que le supposé « problème de financement des PME » n'était peut-être qu'une illusion.

Enfin, quelques candidats n'ont pas fait l'effort de reformuler les idées et se sont contentés de recopier des phrases extraites des documents. Cela donne des synthèses dénuées de toute cohérence. Cela peut s'expliquer cette année par le fait que le sujet comportait des notions relativement techniques, que les étudiants ont eu une certaine réticence à reformuler, par crainte d'effectuer des contresens.