

Commentaire

Michel CASTEL

Secrétariat du Conseil National du Crédit, Banque de France

Devant la profonde mutation du financement de l'économie, il était important de rappeler comment celle-ci touche ou est susceptible de toucher le tissu des petites et moyennes entreprises françaises.

C'est tout l'intérêt de l'article de MM. Yoncourt et Marois qui allie des données globales à des observations de terrain qui ont le grand mérite de rappeler les progrès déjà accomplis par le système d'offre mais aussi de dire clairement qu'il reste encore beaucoup à faire.

Je ne reprendrai pas les différents thèmes étudiés et me focaliserai seulement sur deux points pour prolonger les observations et analyses faites par les auteurs. Il s'agira de :

- la mesure du risque et ses conséquences ;
- le coût du crédit aux Pme.

Les auteurs rappellent les particularismes des Pme (diversité, caractère familial, maturités financières très différentes) et leurs principales caractéristiques financières.

Ils me permettront d'en ajouter deux autres, à savoir que :

- Contrairement à l'idée assez répandue, les Pme françaises ne manquent pas plus de fonds propres¹ que les grandes entreprises, même si globalement les comparaisons internationales indiquent une sous-capitalisation des entrepri-

ses françaises vis-à-vis de leurs concurrents.

- Selon certains travaux, la rentabilité économique des Pme de l'industrie² serait régulièrement plus élevée (bien que légèrement) que celle des grandes entreprises. Cela signifierait que le levier qu'elles réalisent sur les capitaux mis en œuvre est supérieur à celui réalisé par de grandes entités, malgré un coût de leur financement plus élevé (*cf. infra*) ; ce qui amènerait à relativiser l'importance de ce dernier point.

D'où la première question : par rapport à ces deux constatations, comment les banques et les autres prêteurs ou investisseurs apprécient-ils le risque que présentent les Pme ?

La mesure du risque et ses conséquences

A l'examen, je crois qu'il est fondé de dire que, jusqu'à présent, l'approche du risque Pme n'est pas complètement rationalisée : ainsi l'emploi du scoring n'a pas du tout la place qu'il a pour les particuliers et l'usage de systèmes experts pour le diagnostic financier des entreprises reste très limité.

Pour certains le financement des Pme est un risque statistique, un peu à la manière de l'assurance qui raisonne en termes de taux et de montants de

41

¹ — Surtout quand on prend en considération les comptes courants d'associés et qu'on raisonne en termes consolidés pour les entreprises qui appartiennent à des groupes (une partie des avances devient alors de l'endettement).

² — Définie comme le produit de taux de marge par la productivité apparente du capital (mesurée par le ratio valeur ajoutée sur capitaux mis en œuvre *cf. les travaux du Crédit National*) — bulletin du 3^e trimestre 1989.

COMMENTAIRE

sinistre ; pour d'autres ce financement est *a priori* plus dangereux que celui des grandes entreprises. Qu'en est-il en réalité ?

Les connaissances en la matière sont limitées, mais les travaux du Conseil National du Crédit menés dans le cadre du rapport sur « le coût du crédit aux entreprises selon leur taille » — présidé par M. Mentré, Président du Crédit National — fournissent une première appréciation globale relativement bien étayée.

Elle conclut, corrigeant là encore une idée assez largement répandue, que les Pme ne présentent pas réellement un risque plus important que celui des grandes entreprises.

Si en nombre d'entreprises défaillantes ou présentant un mauvais score³, on constate un risque plus grand dans le financement de Pme que dans celui des grandes entreprises, ce constat doit aussitôt être assorti de deux importantes réserves :

- une approche non plus en nombre mais en montant (par rapport aux encours de crédits respectifs) conclut que le financement des Pme ne paraît pas plus risqué que le financement des grandes entreprises ;
- le taux de défaillance ne préjuge en rien du taux de récupération final du principal et des intérêts dus.

Une analyse plus fine de la population des Pme indique cependant que le risque en nombre est très nettement différent d'un secteur d'activité à l'autre (le commerce connaît proportionnellement moins de défaillances que le bâtiment ou les services aux entreprises) mais aussi que le taux de défaillance tend à croître avec les effectifs jusqu'à 200 personnes puis baisse au-delà, jusqu'au butoir de 500 personnes qui sépare traditionnellement Pme et grandes entreprises.

La traduction du risque peut prendre deux formes : l'éviction (qui se traduira par la non obtention de tout crédit pour une entreprise en création ou de création récente ou par le refus de concours supplémentaires pour des entreprises plus anciennes) ou une différenciation des taux.

Il apparaît, *via* une exploitation de la Centrale des risques pour ce même rapport, qu'il y a bien un effet d'éviction pour les crédits à moyen et long

terme, mais qu'il n'y en a pas de décelable pour les crédits d'exploitation courante⁴.

Pour ce qui concerne la prise en compte du risque dans les taux d'intérêt, on constate que :

- le risque est effectivement intégré dans les taux d'intérêt mais qu'il l'est davantage pour les Pme que pour les grandes entreprises ;
- la qualité du risque joue plus dans l'obtention de meilleurs taux pour les bonnes signatures que dans un alourdissement des taux pour les moins bonnes ;
- la traduction du risque dans les taux varie selon la nature du crédit court terme obtenu ;
- certains écarts constatés ne sont pas cohérents avec le risque effectif : en tout état de cause, à risque et taille égaux, on constate une forte dispersion dans les taux à l'opération.

Ces résultats laissent entendre qu'il y a une assez forte mutualisation des risques dans les taux puisque l'ampleur de leur dispersion reste assez limitée et ne reflète donc pas l'extrême diversité des risques. Ce phénomène n'est pas totalement surprenant. D'une part le taux de l'usure a été un butoir à certaines périodes de taux nominaux relativement bas ; d'autre part ce phénomène de non différenciation des signatures se retrouve sur le marché des billets de trésorerie (avec des taux qui sont même souvent inférieurs aux taux du marché interbancaire).

Mais le renforcement de la concurrence obligera certainement les banques françaises à différencier ces taux, en réduisant les marges pour les meilleures signatures (quelle que soit leur taille, sauf à perdre des clients), en augmentant celles des mauvaises, avec cependant le risque de précipiter les sinistres.

Ce point est important. Actuellement, comme on le verra ci-après, on le focalise sur le coût du crédit. Mais en cas de retournement plus ou moins prolongé de la conjoncture, le coût du crédit laisserait vite la place au problème de l'accès au crédit et aux risques d'insolvabilité pour les prêteurs.

Il ne faut pas oublier en effet qu'avec la forte contraction des prêts bonifiés qui étaient à la fois une source de financement additionnelle — souvent *via* des circuits spécialisés — et un élément de

3— Il s'agit en l'occurrence du score « Z » de la Centrale des bilans de la Banque de France. Les chiffres sont rapportés aux populations respectives de grandes entreprises et de Pme.

4— L'effet de seuil de déclaration à la Centrale des risques ne permet toutefois pas d'appréhender la plupart des entreprises en création ou très jeunes.

COMMENTAIRE

réduction du poids des frais financiers⁵, avec la réduction du nombre de banquiers dans les relations financières, il y a une concentration accrue du risque sur les établissements prêteurs, les marchés ne pouvant pas être des relais importants de financement des Pme. Bien que bénéficiant, ou susceptibles de bénéficier, des innovations financières, je rejoins là MM. Yoncourt et Marois quand ils disent « Comment imaginer qu'une Pme puisse dégager de façon rentable les moyens humains et logistiques pour intervenir directement sur les marchés ? ». Les établissements de crédit resteront le canal obligé des financements par endettement et quasi-fonds propres des Pme même si comme le disent les auteurs il y a émergence d'une nouvelle intermédiation qui « consiste à faire jouer aux banques une fonction d'intermédiaire entre le marché et les Pme selon la même technique que celle des SICAV ou des fonds communs de placement ».

Dès lors dans une conjoncture moins favorable que la conjoncture actuelle, éventuellement conjuguée avec une plus grande instabilité des taux, la question de l'accès au crédit pourrait se poser pour certaines Pme, pour des raisons propres mais aussi parce que l'accroissement de leurs risques pourrait coïncider avec la mise en jeu de certains engagements hors-bilan contractés antérieurement au profit d'agents financiers ou non financiers importants, voire avec l'apparition de risques de marché pour le compte propre des banques. Compte tenu de l'importance des enjeux financiers en cause dans ces derniers types d'engagements il est probable qu'elles devraient faire des choix, être plus sélectives avant d'aider plus particulièrement telles ou telles Pme en difficulté en raison d'une conjoncture plus défavorable. Dans un tel cas de figure, l'effet d'éviction pourrait n'être certes que partiel (obligeant à différer des investissements par exemple) ou limité aux cas les plus difficiles mais nombre de Pme pourraient être obligées d'accepter des taux plus élevés. D'autres plus élevés que la différenciation des taux devrait s'accroître en raison des contraintes de concurrence et de profita-

bilité auxquelles les établissements de crédit sont confrontés.

Face à cette question de la mesure du risque et de sa prise en compte, établissements de crédit et entreprises ont tout intérêt à renforcer les éléments d'analyse et de prévision et à cultiver une relation financière transparente et confiante.

Côté Pme, il s'agit d'abord de se doter de données comptables et d'analyses prévisionnelles fiables, ensuite de renforcer la maîtrise de la gestion financière et de préparer la dimension financière des différents sauts qualitatifs qu'une Pme en croissance peut connaître : ouverture aux activités avec l'étranger, nouvelle(s) implantation(s), acquisition(s)...

Côté établissements de crédit, outre le développement des techniques de scoring, il y a le renforcement des compétences par la formation mais aussi par la révision, parfois, des structures commerciales (agences spécialisées, décentralisation de certaines équipes...), l'appel à des ingénieurs... sans oublier, cela va de soi, un suivi attentif et régulier de la clientèle, suivi qui signifie également de plus en plus fourniture de conseils et d'ingénierie financière dans laquelle « la banque peut à la fois détailler et restandardiser les divers supports négociables pour les mettre en rapport avec le gabarit des besoins des Pme ».

Enfin le groupe de travail du Conseil National du Crédit a observé que l'évolution récente a entraîné une chute très importante du volume de crédits garantis par le cautionnement mutuel. Or il constate que c'est une technique de mutualisation des risques qui a été efficace dans le financement des petites entreprises — notamment pendant les deux chocs pétroliers — et qui le demeure dans plusieurs pays (Allemagne et Japon en particulier). Il a donc considéré que cette technique devrait être préservée et que certaines mesures devraient être prises par les organismes intéressés pour la moderniser et la rendre plus attrayante.

Le coût du crédit aux Pme

Cette question, qui n'est pas nouvelle (il y a toujours eu un écart de taux entre les Pme et les grandes entreprises) a pris une acuité particulière au cours de l'année 1987 à la suite des enquêtes de l'INSEE et de la Banque de France qui indiquaient que depuis le début de 1986 cet écart s'élargissait.

Pendant les années 1986 et 1987 les écarts se sont

5 — Voir de réduction du risque de taux quand le crédit bonifié était un taux fixe.

6 — Même si les billets de trésorerie et le second marché peuvent jouer un rôle non négligeable pour les 300 ou 400 plus importantes d'entre elles (chiffres qui excluent ici les filiales de groupes et les sociétés financières).

COMMENTAIRE

accrus d'environ 1 point pour les crédits à court terme par rapport aux années 1979-1985 et d'un demi-point environ pour les crédits à moyen terme. Ainsi en décembre 1987, pour l'escompte l'écart était en moyenne de 1,6 point entre les entreprises employant de 10 à 100 salariés et celles en employant plus de 500, et de 1,7 point pour le découvert. A la même date, les écarts étaient respectivement de 2 points pour l'escompte et de 2,5 points pour le découvert selon que le montant unitaire du concours était compris entre 100 000 FF et 300 000 FF ou entre 2 et 10 millions.

Cette évolution suscitait d'autant plus de réactions qu'elle se situait à un moment où :

- les taux d'intérêt atteignaient un niveau de taux réel sans précédent alors que la structure financière de nombreuses entreprises n'était pas encore complètement assainie : d'où des frais financiers représentant encore plus de 10 % de la valeur ajoutée en 1986 et 1987 ;
- le développement de nouveaux produits financiers et le rôle accru des marchés de capitaux modifiaient sensiblement les conditions d'accès au financement, certaines entreprises accédant à ces produits et marchés, d'autres non ;
- la réduction du montant des prêts bonifiés.

44

Les travaux du Conseil National du Crédit précités — grâce notamment aux résultats (publiés) d'une enquête spéciale au printemps 1988 — ont permis de constater trois phénomènes importants que les faits ont confirmé depuis :

- 1 - Les écarts ne sont pas stables dans le temps : ils se contractent en période de montée des taux et s'accroissent en période de baisse ;
- 2 - Ces écarts sont devenus très fluctuants et peuvent même se traduire par leur inversion en cas de tension sur les taux (cf. le point 3) ;
- 3 - Si les grandes entreprises ont été les premiers et principaux bénéficiaires du changement de contexte financier, il est apparu que ce bénéfice s'étendait aussi progressivement à un nombre croissant de Pme ;
- 4 - Ces écarts ne s'expliquent que partiellement, voire pas du tout, par des différences de risque.

Les deuxième et troisième observations résultent du fait que les évolutions financières ont progressi-

vement, mais de plus en plus profondément, modifié le mode d'indexation des concours.

Alors que jusqu'à la fin de 1985 le taux de base était la référence de la quasi totalité des crédits (98 % des crédits à taux variable en 1984), celui-ci ne jouait plus que pour 35,2 % des crédits à la fin de 1988. Ainsi en moins de trois ans les références à des taux de marché — essentiellement le taux du marché monétaire — sont passées de 2 % à près des deux tiers des concours et touchent donc maintenant une assez large population de Pme.

Mais qui dit indexation sur les taux de marché dit une volatilité des conditions beaucoup plus forte qu'avec une indexation au taux de base qui lisse les évolutions comme le remarquent les auteurs. C'est sans doute en réaction à ce risque qu'aux États-Unis une enquête réalisée en 1985 auprès de 5 000 entreprises indiquait que d'assez nombreuses Pme restaient avec le prime rate comme référence. Etant précisé que pour 40 % d'entre elles c'était sans paiement de marge additionnelle (*spread*) contre 7 % seulement pour celles qui avaient un taux de marché comme référence⁷.

Cette dernière considération à laquelle s'ajoute le fait qu'il restera une large frange des Pme qui conserveront le taux de base bancaire comme référence font que — comme l'a préconisé le rapport du Conseil National du Crédit — les conditions de détermination du taux de base devraient être revues. Ce taux étant fixé pour assurer l'équilibre global du compte d'exploitation du système bancaire (plus exactement des réseaux fortement collecteurs de dépôts) il a couvert jusqu'à présent l'essentiel des charges d'exploitation. Or il y a d'importantes péréquations entre produits et clientèles et que notamment la fonction gestion des moyens de paiement est très largement déficitaire. La fonction crédit, par le biais de la détermination du taux de base, doit donc contrebalancer cet état de fait. Et comme l'assiette du taux de base se réduit avec les développements des indexations de marché il y a là un sérieux problème, masqué jusqu'à présent par une montée de certaines commissions, la réalisation de plus-values ou de profits exceptionnels. Certes le renforcement probable de la concurrence dans le cadre du marché unique pourra en limiter les effets sur le

7 — Contre un peu moins de 4 % pour les entreprises allemandes. En 1988 les frais financiers représentaient encore 10,3 %, soit le même taux qu'en 1986 tant en raison d'un effet taux que de l'effet volume.

8 — L'écart entre les *spreads* ne compensant toutefois que partiellement la différence qu'il y a normalement entre les deux types de taux de référence.

COMMENTAIRE

coût du crédit mais ce sera alors au détriment de la santé financière des grands réseaux collecteurs. Quoi qu'il en soit la marche vers une concurrence accrue est engagée. D'ores et déjà la publication au Journal Officiel des nouveaux taux de l'usure — qui s'appuieront sur l'enquête trimestrielle de la Banque de France — contribuera à mieux faire connaî-

tre les conditions de marché pour des crédits « de même nature comportant des risques analogues ». Il appartiendra aux entreprises de faire jouer cette concurrence comme il leur appartiendra de veiller à la qualité de leur signature car la concurrence, des deux côtés, renforcera les meilleurs et mettra en difficulté les moins bons. □

