

# ATOUTS ET HANDICAPS DU CRÉDIT CLIENT FACE AU CRÉDIT BANCAIRE

MICHEL DIETSCH\*

**L**e crédit client est un crédit associé à la vente de biens et services. Il est la conséquence des délais accordés aux clients. C'est donc un produit joint de la relation commerciale. Mais on doit le distinguer de la vente avec crédit ou « financement du fournisseur », c'est-à-dire de la vente jointe d'un crédit et d'un bien. Cependant, on ne peut en réalité dissocier « l'offre » de crédit client de l'offre du bien.

En France, le montant des dettes commerciales est directement comparable à celui des dettes bancaires à court terme. Le crédit client se présente donc comme un concurrent du crédit bancaire. Comme les concours de trésorerie des banques, il permet de financer les besoins cycliques de l'entreprise en laissant à la disposition de celle-ci les liquidités qui seront transférées du fournisseur au terme du délai.

On ne peut donc comprendre l'utilité du crédit client sans se référer à la fois aux caractéristiques de la concurrence sur les marchés de biens et services et aux conditions de fonctionnement du marché des crédits.

Comme tout contrat de crédit, le « contrat » de crédit client peut être considéré comme un contrat « incomplet ». On peut donc l'analyser en utilisant les développements récents de la théorie des contrats financiers incomplets (Hart, 1995). Ce sera l'objet de la première section. Dans la section suivante, on montrera les avantages comparatifs des fournisseurs dans la fourniture de contrats de crédit. On verra en particulier que l'efficacité du crédit client, comme celle du crédit bancaire, est indissociable des « institutions » du crédit, c'est-à-dire des dispositions légales ou réglementaires, ou des arrangements privés, qui permettent de le « mettre en force » et d'en contrôler l'exécution. Dans la troisième section de cet article, on verra comment la longueur des délais de paiement -une particularité française- est en grande partie déterminée par les imperfections des marchés des biens et services. Enfin, dans la dernière section, on illustrera le rôle joué par les caractéristiques du marché du crédit et les conditions de la concurrence sur les marchés de biens dans la baisse récente des délais en France.

175

---

\*Professeur à l'Institut d'Etudes Politiques de Strasbourg<sup>1</sup>

*LE CRÉDIT CLIENT COMME CONTRAT DE CRÉDIT  
« INCOMPLET »*

*Le problème du fournisseur*

Ce qui intéresse le fournisseur, c'est d'être sûr que le client le règle, dès lors qu'il aura lui-même été payé. En conséquence, le fournisseur comme prêteur se soucie de la valeur de revente du bien par le client. Celle-ci lui sert de « garantie ». Il doit donc rechercher une certaine protection contre d'éventuels agissements du client qui pourraient entraîner une dégradation de cette garantie. Si la valeur de garantie diminue, parce que le bien livré est transformé par le client dans le processus de production, le prêteur doit chercher à s'informer du bon usage du bien. Si la valeur de garantie du bien livré se déprécie rapidement, ou si la revente des biens est rapide, la durée du crédit client doit donc être plus courte.

Fondamentalement, ce que recherche le fournisseur, c'est l'assurance d'un juste équilibre entre la valeur de la dette en cours et la valeur de « garantie » de la marchandise qui sert de support à la transaction financière. Il existe donc une forte analogie entre le crédit client et le crédit bancaire.

*Le contrat de crédit*

176

La fonction d'un contrat de crédit est double :

Il doit tout d'abord permettre un partage optimal du risque. En théorie, l'agent économique le moins adverse au risque est celui qui doit prendre en charge le risque. Dans le cas d'une relation verticale entre un client et son fournisseur, le risque peut être assumé *a priori* par l'un ou l'autre des contractants. Ce partage du risque est réalisé dans le prix, c'est-à-dire la valeur du paiement ou du remboursement. Ainsi, dans le cas d'un contrat de crédit bancaire, le remboursement est fixe, ce qui signifie que la banque supporte tout le risque lié à l'incertitude de la demande. Cette situation est jugée optimale dans la mesure où la banque est moins adverse au risque ou dispose de moyens de diversifier ou mutualiser les risques.

Il doit ensuite mettre en place un schéma optimal d'incitation. Dans la relation de crédit apparaît un problème d'aléa moral. Cela vient de ce que tout le revenu résiduel de la vente va à l'emprunteur. On montre que cela incite ce dernier à prendre des risques supplémentaires afin d'accroître ses revenus espérés. Si, comme le prévoient les contrats de crédit, le contrôle des actifs de l'emprunteur passe au prêteur en cas de défaut de paiement, l'emprunteur est cependant toujours incité à rembourser s'il le peut. L'effet d'aléa moral est contrecarré par le caractère incitatif de la pénalité (la liquidation) à laquelle le débiteur s'expose s'il est défaillant (Gale et Hellwig, 1985).

### *Le contrat de crédit est un contrat incomplet*

De multiples événements peuvent intervenir durant la période du crédit ou la période d'exécution de la vente finale par le client. Ces événements conditionnent le paiement final. Or Il est difficile de prévoir tous ces événements et il est coûteux de consigner formellement tous ces événements dans un document contractuel. Il est aussi difficile de prévoir les pénalités supportées par le client en cas d'inexécution de la vente et d'absence de règlement. En raison de ces difficultés, il peut être difficile d'agir en justice. Par conséquent, le fournisseur et le client ne peuvent rédiger un contrat « complet ». C'est pourquoi le contrat est dit « incomplet ». Il ne mentionne pas les droits et obligations des parties dans toutes les situations possibles à l'origine de conflits potentiels.

L'incomplétude des contrats tient à l'existence de coûts de transaction. Ceux-ci proviennent de diverses origines : 1°) les difficultés à concevoir toutes les éventualités provoquant le défaut de paiement, (il est difficile d'apprécier l'état de la demande finale), 2°) les difficultés à négocier, 3°) les difficultés à rendre exécutoires les termes du contrat (difficultés d'apprécier les efforts du client pour réaliser la vente). Dans le cas du crédit client, comme dans le cas du crédit bancaire, ces coûts tiennent principalement aux asymétries d'information.

On distingue conventionnellement deux types d'asymétries d'information. Les asymétries d'information « *ex ante* » apparaissent avant la décision de crédit : le client connaît mieux la probabilité de remboursement que le fournisseur, en particulier s'il a une meilleure connaissance de la demande intermédiaire ou de la demande finale. Inversement, le fournisseur connaît mieux le coût de production. Les asymétries d'information « *ex post* » apparaissent après que l'échange ait eu lieu. Elles tiennent au fait que le client connaît directement le résultat de la vente, alors que le fournisseur n'en est informé qu'indirectement, à travers le règlement. Toutes sortes de conflits peuvent donc naître « *ex post* » de ces problèmes d'information.

Notons que le problème n'est pas ici d'identifier le risque de défaut intrinsèque d'un client. Le problème est plutôt d'évaluer *ex ante* sa « capacité de remboursement » et *ex post* sa « volonté de remboursement », car il est plus ou moins difficile d'apprécier l'état de la demande finale sans coûts et il est difficile d'apprécier si le client a fait tous les efforts nécessaires pour vendre.

### *Les conséquences du caractère incomplet des contrats et le rôle des « institutions »*

Lorsque les contrats sont incomplets, des problèmes d'allocation du contrôle « *a posteriori* » se posent. Ainsi, en cas d'inexécution du contrat,

quels sont les droits et obligations des parties ? Comment prévoir ces droits et obligations de telle sorte que chacune ait intérêt *ex ante* à contracter ?

Ce problème de répartition du pouvoir « *ex post* » est fondamental. Il se distingue de la question du « pouvoir de marché », ou du rapport de force entre les parties. C'est aux « institutions » de le résoudre.

Le rôle de ces institutions est de donner une meilleure information au prêteur, d'inciter l'emprunteur à rembourser, si c'est possible, (contrainte d'incitation de l'emprunteur) et de confier le contrôle des actifs à l'agent qui est le meilleur liquidateur en cas de défaillance. Les institutions améliorent donc l'efficacité des contrats de crédit. Elles peuvent être légales ou réglementaires, ou correspondre à des « arrangements » privés. Les premières sont dans de nombreuses circonstances probablement les moins coûteuses.

Parmi les institutions figurent les garanties, le droit de la faillite, le régime juridique des cessions de créances, les clauses de réserve de propriété, etc. Ainsi, une « bonne » procédure de faillite doit 1°) garantir un partage « *ex post* » efficace, 2°) instaurer un système incitatif de pénalités efficace « *ex ante* » et 3°) ranger dans un ordre efficace les créances. En conséquence, si la dette fournisseur est moins « garantie » que la dette bancaire ou si le fournisseur ne peut actionner aussi rapidement que la banque le droit de la faillite, les emprunteurs trouvent avantage à accroître les délais de paiement. Mais si les contraintes implicites de remboursement du fournisseur augmentent, un meilleur équilibre est atteint, de sorte que le montant de la dette fournisseur devrait être plus faible, au lieu d'augmenter.

Parmi les arrangements privés « verticaux » figurent, en particulier, les relations de long terme entre prêteurs et emprunteurs, les relations commerciales de long terme entre clients et fournisseurs, ou la simple répétition des transactions commerciales. On range aussi dans ces arrangements les effets de réputation, les coûts de changements de fournisseurs ou de clients, l'importance des coûts fixes investis dans la relation commerciale. Ces arrangements ont bien pour effet d'accroître l'information du fournisseur ou du prêteur sur son client et d'accroître le degré d'engagement des partenaires les uns par rapport aux autres.

#### *AVANTAGES RESPECTIFS DES FOURNISSEURS ET DES BANQUES DANS L'OFFRE DE CONTRATS DE CRÉDIT*

Le problème est donc de savoir qui, du fournisseur ou de la banque, est en mesure d'offrir les meilleures « contrats » du crédit. Autrement dit, qui possède la capacité à offrir des contrats qui réalisent une répartition optimale des risques, c'est-à-dire un transfert vers les agents les moins adverses au risque, et apportent les bonnes solutions aux problèmes

d'incitation. La question centrale est donc de savoir quels sont les avantages respectifs des banques et des fournisseurs en matière de partage du risque et d'identification et de contrôle des risques.

### *Les avantages des fournisseurs en matière de partage du risque*

Un partage efficient du risque suppose que le prêteur est l'agent le moins adverse au risque. Les avantages des banques en ce domaine se fondent sur les économies d'échelle et les possibilités de diversification du portefeuille d'actifs. Celle-ci rend en effet plus neutre au risque ou bien permet d'assumer des risques individuels plus élevés.

Les avantages des fournisseurs en ce domaine reposent sur le fait qu'ils peuvent être moins adverses au risque que les financiers ou bien que les clients développent des technologies ou valorisent leurs produits d'une manière qui, à terme, accroît la rentabilité attendue des fournisseurs (comme ce fut d'une certaine manière le cas au démarrage de la grande distribution en France). Il en va de même s'ils peuvent partager l'information avec les clients (pour des projets haute technologie, par exemple) ou bien s'ils tirent d'autres avantages de la relation commerciale qui contribuent à accroître leur richesse et à réduire leur aversion pour le risque.

179

### *La résolution des problèmes d'information « ex ante »*

Considérons à présent la résolution des problèmes liés aux asymétries d'information « ex ante ». Ces problèmes sont résolus soit en acquérant l'information et en supportant les coûts d'information correspondants, soit par l'émission de « signaux », c'est-à-dire par des actions de l'emprunteur qui renseignent indirectement sur la rentabilité et le risque de son activité.<sup>2</sup> Le financement fournisseur est supérieur au financement bancaire (moins coûteux que ce dernier) si, par unité de crédit :

$$\min [ K_b, S_b ] > \min [ K_f, S_f ]$$

où  $K_b$  est le coût d'information supporté par la banque pour acquérir l'information sur le client-emprunteur,  $K_f$ , l'équivalent pour le fournisseur,  $S_b$ , le coût du signal en direction de la banque,  $S_f$ , le coût du signal en direction du fournisseur

Il est possible que le fournisseur supporte un coût d'identification  $K$  plus faible du client. Cela tient à la répétition des paiements ou au versement régulier d'acomptes, qui donnent de l'information sur sa solvabilité et sa qualité de « bon payeur ». Cela tient aussi à sa connaissance de la technologie et des marchés, qui peut être supérieure à celle des banquiers, notamment dans des activités nouvelles ou moins bien connues.

Mais les institutions financières peuvent réaliser des économies d'échelle en matière d'identification du risque des emprunteurs, notamment si ceux-ci sont des anciens emprunteurs ou des emprunteurs exerçant des activités relativement bien connues. Elles peuvent aussi en théorie déterminer la probabilité de remboursement à partir de l'exploitation des informations tirées d'échantillons représentatifs de la population des emprunteurs. Les banques tirent donc en théorie un avantage informationnel de la taille de leur portefeuille. Néanmoins, cet argument ne vaut plus si l'on est en présence de nouveaux emprunteurs. Le rôle des signaux devient alors fondamental.

Or il se peut que le coût du signal en direction du fournisseur soit plus faible que le coût du signal en direction du banquier, notamment si le client possède une technologie spécifique mieux connue du fournisseur que du client ou si des relations de long terme existent entre clients et fournisseurs.

*Quelles preuves empiriques de l'éventuelle supériorité  
des fournisseurs dans la résolution des asymétries  
d'information ex ante ?*

180

On peut tout d'abord présenter un certain nombre d'observations qui permettent de conclure à l'existence d'avantages pour les fournisseurs. Tout d'abord, la meilleure preuve de la supériorité du crédit client pourrait être simplement l'importance de cette forme de crédit, notamment en France.

En outre, le fait qu'on observe une relation négative entre la rotation des stocks et la longueur des délais fournisseurs, et non une relation positive, montre aussi que les fournisseurs disposent d'éléments d'appréciation du risque qui leur permettent d'accepter des délais plus longs (la longueur des délais ne résulte pas exclusivement de retards de paiement, comme il est souvent admis).

Enfin, la part des créances douteuses et litigieuses sur les créances clients est moins importante dans les grandes entreprises, ce qui montre que lorsque les entreprises s'organisent pour mieux contrôler le risque client, elles obtiennent des résultats tangibles en ce domaine (Dietsch 1990).

On peut à présent avancer un nombre de raisons pour lesquelles les fournisseurs ne possèdent pas nécessairement un avantage sur les banquiers. D'abord, on observe que ce ne sont pas les grandes entreprises qui consentent en moyenne les délais les plus longs, tout au moins en France, alors même que l'on peut penser qu'elles disposent de moyens d'information supérieurs à ceux des autres entreprises. De façon générale, la charge du crédit est plus forte pour les PME et, au cours des

années de récession, cette charge s'est accrue pour les PME que l'on peut supposées être moins informées. On observe par ailleurs que, plus les entreprises sont petites, plus la part des créances douteuses et litigieuses sur les créances clients est forte. En définitive, ce ne sont donc pas nécessairement les entreprises les plus fortes en termes de leur capacité à résoudre les problèmes d'information *ex ante* qui prêtent le plus. Si les prêteurs exploitent leur éventuel avantage d'information, ce n'est pas pour prêter davantage, mais pour réduire leurs engagements.

*La résolution des problèmes d'asymétrie d'information « ex post »*

La théorie bancaire récente montre que ces problèmes sont résolus par l'instauration de mécanismes incitatifs et l'utilisation des dispositifs juridiques ou d'arrangements privés. Ils sont aussi résolus en raison de la capacité des prêteurs à liquider les actifs des clients défaillants, à actionner les garanties et à exercer un contrôle sur leurs activités. Dans ces conditions, le financement fournisseur est supérieur au financement bancaire en ce domaine si, par unité de crédit :

$$\min [ K_b, \text{proba}(\text{def}).P_b ] > \min [ K_f, \text{proba}(\text{def}).P_f ]$$

où  $K_b$  et  $K_f$  sont les coûts du contrôle (monitoring) direct d'un client-emprunteur par la banque et par le fournisseur,  $P_b$  et  $P_f$  sont les pénalités infligées par les banques et les fournisseurs, respectivement, en cas de défaut de remboursement du client, et  $\text{proba}(\text{def})$  est la probabilité que le client ne paie pas. Si l'on admet qu'il est moins coûteux d'inciter que de contrôler directement (les coûts d'audit sont élevés), la question essentielle est ici de savoir si les banques sont plus efficaces que les fournisseurs dans l'utilisation des mécanismes incitatifs et des pénalités et la mobilisation des « institutions » du contrôle : le droit de la faillite et les garanties, en particulier. Il s'agit de savoir qui de la banque ou du fournisseur peut mettre en oeuvre le système incitatif le plus performant et le moins coûteux.

En d'autres termes, les fournisseurs sont-ils de meilleurs liquidateurs que les banques ? Si le crédit client est aussi développé en France, est-ce parce que les arrangements privés mis en place par les fournisseurs sont plus efficaces que les mécanismes légaux et réglementaires à la disposition des banques comme moyens d'incitation et de contrôle indirect ?

Certes, en cas de difficulté d'un client, les fournisseurs sont en principe, économiquement plus capables de tirer parti des actifs qui ont fait l'objet de la transaction commerciale que les banques. Ce sont de meilleurs « liquidateurs », de ce point de vue. Cependant, en ont-ils la capacité juridique ? Même si le mécanisme de la clause de réserve de propriété a vu son efficacité s'améliorer au cours du temps en France, il ne saurait en réalité apporter une garantie en toutes circonstances au

fournisseur. Mais ces derniers peuvent aussi recourir à d'autres mécanismes incitatifs, dont la menace d'interrompre les livraisons, en particulier. Cela n'est cependant possible qu'à la condition que leur position dans la concurrence verticale le leur permette effectivement, c'est-à-dire que le rapport de force le leur permette.

En théorie, le contrôle exercé par les banques semble plus efficient. L'efficacité dépend en grande partie de leur capacité à actionner les garanties et utiliser du droit de la faillite. C'est à cette condition que l'on peut considérer les banques comme des « liquidateurs » efficaces, capables de contraindre les emprunteurs. En pratique, la question est donc de savoir si le droit protège bien les créanciers. Cela paraît moins vrai en France que dans d'autres pays. Cette situation n'est pas sans doute étrangère au fait que le crédit interentreprises y soit plus développé. En France, les institutions qui déterminent les conditions de l'allocation du capital n'encouragent-elles pas les banques et les entreprises à développer une vision excessivement orientée vers le « court terme » ?

*Quelles preuves empiriques de la supériorité  
des mécanismes incitatifs associés au crédit client ?*

182

De fait, les preuves semblent dans l'ensemble insuffisantes. Certes, à l'appui de l'hypothèse d'un avantage comparatif du crédit fournisseur, on constate que ce dernier est d'autant plus important que la durée de rotation des stocks est rapide (renouvellement important du stock comme garantie et incitation). Mais on observe également que les fournisseurs préfèrent prêter beaucoup à de grands clients que peu à de petits clients. En France, les clients sont plus concentrés que les fournisseurs. Chaque fournisseur a une petite partie du capital (analogie avec le cas des actionnaires minoritaires). Il est donc moins incité à exercer un fort contrôle que ce ne serait le cas si ses engagements étaient plus importants. C'est l'inverse dans le cas du crédit bancaire : la concentration du capital engendre une incitation à un meilleur contrôle. Enfin, le taux de créances clients douteuses diminue à mesure que la taille des entreprises augmente. Les grandes entreprises exercent donc un meilleur contrôle des clients. Le taux de défaillance de leurs créances clients est peut-être même plus faible que celui des crédits bancaires. Cependant, le poids du crédit client diminue avec la taille des entreprises. Ce ne sont donc pas les entreprises qui distribuent le plus de crédit client qui exercent le meilleur contrôle. On peut douter du fait que ceux qui prêtent le plus, à savoir les PME de l'amont, disposent de moyens fortement incitatifs. Enfin, autre preuve de la faiblesse relative des moyens incitatifs des fournisseurs, la défaillance des clients touche souvent les fournisseurs de façon subite. Les effets de contagion existent, même s'ils ne doivent pas être surestimés.

En résumé, si le crédit fournisseur est autant utilisé, ce n'est probablement pas parce qu'il est plus efficient. En théorie, le crédit interentreprises organise les relations de crédit de manière moins efficiente que le crédit bancaire. Mais il est possible, cependant, que les « institutions » qui rendent le crédit bancaire théoriquement plus efficient soient en réalité incomplètes ou déficientes. Si le crédit interentreprises, pourtant plus coûteux, est néanmoins aussi fortement utilisé, c'est sans doute qu'il offre d'autres avantages : 1°) il permettrait aux clients de se « signaler », 2°) il permettrait d'échapper aux contraintes incitatives associées au crédit bancaire (autrement dit, le fournisseur a moins de raisons de « rationner » le crédit au client. C'est pourquoi le crédit fournisseur viendrait en seconde position, derrière les fonds internes, dans l'ordre des préférences d'utilisation des ressources financières.

Cependant, d'autres raisons déterminent le recours au crédit client. Elles trouvent leur origine dans les caractéristiques des relations de pouvoir entre clients et fournisseurs. Ces raisons renvoient à une analyse des délais de paiement comme moyens d'agir sur les prix effectifs des biens et services échangés. On ne peut comprendre le crédit interentreprises sans se référer aux imperfections de la concurrence sur les marchés des biens et services.

### *IMPERFECTIONS DES MARCHÉS DES BIENS ET SERVICES ET DÉLAIS DE PAIEMENT*

183

Un constat s'impose au départ. Les flux nets de crédits interentreprises se concentrent sur certains secteurs (la grande distribution, l'automobile, en particulier) et sur des grandes entreprises (Dietsch et Kremp, 1997). Certaines entreprises tirent donc en réalité plus d'avantages du crédit interentreprises que d'autres<sup>3</sup>. Cela ne peut être sans rapport avec l'état de la concurrence sur les marchés.

Deux types d'arguments distincts peuvent ici être développés. En premier lieu, les délais de paiement déterminent le prix effectif des marchandises. Une variation des délais peut être utilisée comme un substitut d'une variation des prix. La question est alors de savoir pourquoi il est préférable d'agir sur les délais plutôt que sur les prix eux-mêmes. Les divers arguments avancés pour répondre à cette question sont fondés généralement sur l'idée que l'action sur les délais permet de mettre en oeuvre un type de discrimination que la simple variation du prix ne permet pas d'opérer. Mais les délais de paiement servent d'instrument de partage des profits dans les relations verticales entre fournisseurs et clients.

En second lieu, les délais de paiement déterminent le montant de l'endettement des clients. Or le niveau de la dette peut être utilisé comme une arme stratégique sur le marché des biens et services.

Ces arguments permettent-ils d'expliquer l'importance du crédit interentreprises en France ?

*Le rôle des délais comme élément du prix et la discrimination*

Divers arguments peuvent expliquer pourquoi agir sur les délais plutôt que sur les prix eux-mêmes :

1. L'action sur les prix est impossible, que ce soit pour des raisons légales ou réglementaires (blocage des prix).

2. L'entreprise ne peut proposer des prix différents à des clients différents (prix publics, risque de contagion, réputation). Cependant, elle pourrait offrir des remises ou ristournes.

3. L'action sur les prix est possible, mais le fournisseur préfère agir sur les délais, soit parce qu'il peut mieux discriminer les clients de cette façon, soit parce les entreprises sont inégalement promptes à baisser les prix. L'allongement des délais est alors un moyen utilisé par les entreprises de l'aval pour contraindre les entreprises de l'amont réticente à baisser les prix.

Les délais de paiement permettent aussi de discriminer les clients. Ainsi, il peut être avantageux pour un fournisseur disposant d'un pouvoir de marché d'accorder des délais à un client qui subit un rationnement de crédit. Pour le client, la disponibilité du crédit équivaut à une subvention sur le bien (incitation supplémentaire à acheter le bien). Le fournisseur peut, en conséquence, appliquer un prix plus élevé.

En outre, il peut être avantageux de discriminer entre les clients qui paient comptant et ceux qui paient avec délais, si les deux types de clients n'ont pas le même prix de réservation et ne sont pas également sensibles aux prix (en raison notamment du rationnement de crédit).

Une implication de cette analyse est que la discrimination par les délais suppose que le fournisseur ou le client dispose d'un pouvoir de marché et l'exerce.

Un fournisseur de crédit qui peut discriminer entre les demandeurs possède donc un avantage sur un banquier. Il peut agir sur le prix du bien et sur celui du crédit, là où le banquier ne peut agir que sur le prix du crédit ou ne peut discriminer (pour des raisons qui tiennent au fonctionnement des marchés bancaires).

*Quelles preuves empiriques de la discrimination  
par les délais de paiement ?*

Pendant longtemps, la seule manière de discriminer était en réalité de faire varier les délais de paiement (on notera, en effet, qu'en période d'inflation forte, cette pratique est très efficace : des délais de paiement

de trois mois sont équivalents à une baisse des prix de l'ordre de 2 à 3 %). Le crédit client a longtemps permis de s'ajuster aux contraintes d'une économie inflationniste.

Aujourd'hui, on peut vérifier autrement le rôle des délais comme instrument de discrimination ou de transfert de marges. Tout d'abord, on constate l'existence d'une relation positive entre les délais fournisseurs et le pouvoir de marché des clients : la marge bénéficiaire croît avec les délais de paiement ou avec la part des dettes commerciales dans le passif des sociétés (Dietsch, 1995). En réalité, les effets redistributifs du crédit interentreprises sont très importants, en particulier de l'industrie vers le commerce, comme le montrent des travaux récents (Dietsch, 1990, Dietsch et Kremp, 1997). Ces travaux montrent que la situation de bénéficiaire net de crédit interentreprises s'explique principalement par le pouvoir de marché de ces emprunteurs.

Ensuite, on observe que la variance des délais clients est très forte à l'intérieur d'un même secteur pour des entreprises de même taille, comme le montrent toutes les études françaises et étrangères sur les délais de paiement.

### *Le rôle stratégique des délais de paiement*

185

Le niveau de l'endettement permet à une entreprise d'accroître sa position (sa part) de marché sur son propre marché. La raison en est que le montant de la dette affecte la répartition des profits résiduels entre les managers et les diverses catégories d'investisseurs. La structure des ressources financières agit aussi sur l'aptitude des entreprises à investir. Les changements de la structure financière affectent les croyances et anticipations des concurrents quant aux actions potentielles de l'entreprise.

On peut présenter une simple version de cet argument, qui semble pertinent dans le cas de l'endettement fournisseur. Elle repose sur un effet de responsabilité limitée. Le taux d'endettement modifie les revenus des actionnaires. En conséquence, les entreprises endettées peuvent choisir des stratégies qui accroissent les profits des actionnaires en période de haute conjoncture, sachant que leurs pertes sont limitées en période de basse conjoncture (c'est l'effet de responsabilité limitée). La stratégie d'une entreprise endettée est alors d'accroître la production au dépens du rival. En agissant ainsi, les actionnaires accroissent la valeur de leurs options sur les profits futurs de l'entreprise. Comme tout concurrent peut poursuivre cette stratégie, en définitive, la dette et la production vont croître simultanément et les profits de toutes les entreprises seront réduits.

Ce mécanisme repose sur deux conditions : la responsabilité limitée et la disponibilité de la dette. Selon ce mécanisme, en définitive, le crédit fournisseur de par sa plus grande disponibilité permettrait de financer les « guerres de capacité ».

Une autre version du caractère stratégique des délais de paiement repose sur le fait que les délais peuvent être utilisés comme un moyen d'accroître sa position de marché en consentant des avantages de ce type aux clients.

### *Quelles preuves empiriques du rôle stratégique des délais de paiement ?*

Cette question a encore été peu explorée. Cependant, on peut observer l'existence d'une relation positive entre la part de marché d'un client (qui mesure du pouvoir de monopole) et l'importance du crédit fournisseur. Ainsi, on constate que, dans la grande distribution, la part de marché de l'enseigne croît avec le recours au crédit fournisseur (Dietsch, 1995). En outre, il est incontestable que le crédit fournisseur a financé l'extension des capacités du grand commerce en France. Les quelque 70 milliards de francs de liquidités que le grand commerce tire des délais de paiement permettraient aujourd'hui de financer la construction de plus de 1000 hypermarchés, c'est-à-dire de renouveler la totalité du parc.

On notera qu'aux Etats-Unis, Petersen et Rajan (1997) vérifient aussi l'existence du rôle stratégique des délais clients. Ils trouvent en effet que plus la marge de l'entreprise est importante, (plus grande est son incitation à vendre, de ce fait), plus le poste client est important.

### *UNE ILLUSTRATION DU RÔLE JOUÉ PAR LES « IMPERFECTIONS » DE LA CONCURRENCE SUR LES MARCHÉS DE CRÉDIT ET SUR LES MARCHÉS DE BIENS : LA BAISSSE DES DÉLAIS EN 1996*

En 1996, les délais de paiement ont diminué de plus de 4 jours en moyenne dans les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 10 millions de francs (Dietsch et Lartisien, 1997). Cette réduction très nette, qui concerne au même titre les délais clients et les délais fournisseurs, contraste avec les évolutions observées au cours des années antérieures, marquées soit par des baisses modérées des délais, comme en 1994, soit par des hausses modérées, comme en 1995.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer la baisse des délais en 1996 et permettre aussi de comprendre que ce mouvement ait touché les entreprises indépendamment de leur taille et de leur appartenance sectorielle. Ces facteurs sont à la fois des facteurs financiers et des facteurs de

dépendance économique ou de rapport de force entre clients et fournisseurs. Pour vérifier leur rôle, nous avons analysé l'évolution du crédit client et du crédit fournisseur dans un échantillon constant de 15.000 PMI sur la période 1994-1996. Cette population ne comprend que des entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 10 millions de francs en 1996. Pour les besoins de cette analyse, les entreprises ont été regroupées selon l'importance de la variation de leurs délais clients ou fournisseurs en 1996. Ont ainsi été distinguées quatre classes de variation des délais clients et quatre classes de variation des délais fournisseurs, les limites des classes étant déterminées à partir des valeurs des quartiles du taux de variation des délais<sup>4</sup>.

*La baisse des délais clients ne traduit pas nécessairement une amélioration de la situation financière ; elle s'explique plutôt par une accentuation des relations de dépendance économique*

Une réduction des délais clients est généralement interprétée comme un facteur favorable, dans la mesure où elle contribue à réduire les besoins de trésorerie. Pourtant, l'évolution récente apporte une vision différente. Pour les PMI qui ont le plus baissé les délais clients en 1996, la baisse semble largement être le résultat de l'accentuation des pressions concurrentielles dans un contexte où les délais de paiement sont moins utilisés à des fins financières. Elle ne traduit pas nécessairement un retour durable à l'équilibre. Les entreprises dans cette situation représentent le quart de la population étudiée.

Tout d'abord, notons que les entreprises ayant le plus réduit les délais clients en 1996 (de plus de 22 jours, en moyenne) avaient connu une forte hausse de ces délais l'année précédente (tableau n°1). Ce choc de demande s'était accompagné d'une forte augmentation des dettes bancaires, d'un niveau élevé des dettes fournisseurs et d'une dégradation de l'équilibre financier, marquée à la fois par une plus faible autonomie financière (un taux de fonds propres plus faible), une plus faible rentabilité économique et un poids des charges financières plus important que dans les autres classes<sup>5</sup>.

**Tableau n°1**  
**Situation des entreprises selon la variation des délais clients en 1996**

Variation des délais clients	Délais clients en 1996	Délais clients en 1995	Délais clients en 1994	Dettes banc. en j. en 1996	Dettes banc. en j. en 1995	Dettes banc. en j. en 1994	Taux de FP en 1996	Taux de FP en 1995	Taux de FP en 1994
Forte baisse	53	90	72	23	44	30	31.6 %	28.6	29.3
Baisse	72	83	79	23	27	27	36.9 %	34.4	34.8
Stabilité	82	79	79	24	25	25	37.7 %	36.8	36.2
Croissance	88	62	70	31	25	26	31.7 %	32.2	31.3

  

Variations des délais clients	FF/VA en 1996	FF/VA en 1995	FF/VA en 1994	EBE /CA en 1996	EBE /CA en 1995	EBE /CA en 1994	Crois. CA en 1996	Crois. CA en 1995	Crois. CA en 1994
Forte baisse	3.1 %	3.7	3.7	5.7 %	6.1	6.1	5.5 %	7.7	6.9
Baisse	2.3 %	2.7	2.8	6.6 %	6.9	7.0	3.8 %	7.0	6.3
Stabilité	2.2 %	2.5	2.5	6.9 %	7.4	7.5	2.7 %	6.8	6.2
Croissance	2.6 %	3.1	3.1	6.2 %	6.6	6.9	1.3 %	7.1	7.7

  

	FDR en 1996	FDR en 1995	FDR en 1994	BFR en 1996	BFR en 1995	BFR en 1994	Rot. stocks en 1996	Rot. stocks en 1995	Rot. stocks en 1994
Forte baisse	46	48	50	39	41	39	39	41	40
Baisse	61	59	60	43	44	42	35	36	35
Stabilité	63	62	62	48	45	44	36	35	35
Croissance	54	49	52	43	33	37	37	39	38

  

	Liquid. généré en 1996	Liquid. généré en 1995	Liquid. généré en 1994	Solde CIE en 1996	Solde CIE en 1995	Solde CIE en 1994	Délais four. en 1996	Délais four. en 1995	Délais four. en 1995
Forte baisse	1.51	1.46	1.49	10	35	22	69	83	82
Baisse	1.69	1.61	1.64	29	34	30	69	78	78
Stabilité	1.70	1.66	1.65	35	32	31	73	75	78
Croissance	1.53	1.54	1.53	37	17	21	78	73	79

Source : SCRL, population de 14.797 PMI de CA supérieur à 10 millions de francs en 1996.

La baisse des délais clients correspond donc dans cette classe à un retour à l'équilibre. Elle s'accompagne d'une nette réduction de l'endettement bancaire et du poids des frais financiers. Cependant, les entreprises de cette classe ne restaurent pas réellement leur autonomie financière et la part de leurs frais financiers ne revient pas à un niveau équivalent à celui des autres classes. Malgré la réduction - très sensible - de la charge du crédit interentreprises (baisse du solde du CIE) et celle - moins sensible - des besoins en fonds de roulement, leur fonds de roulement reste structurellement assez faible. En réalité, ces entreprises paraissent

bien non seulement devoir faire face à des contraintes financières toujours fortes, comme on vient de le voir, mais elles doivent aussi répondre à une accentuation des contraintes économiques, dans leurs relations commerciales. En effet, si la réduction des délais clients s'accompagne d'une croissance du chiffre d'affaires plus favorable que dans les autres classes, celle-ci s'effectue en moyenne à des taux de marge bénéficiaire plus faibles que ceux des autres classes, et ces marges sont en baisse. La croissance de l'activité économique paraît donc avoir exigé de ces entreprises une réduction des marges, et des prix, en lieu et place de délais clients plus longs. Les entreprises clientes, elles-mêmes moins contraintes financièrement et par conséquent moins intéressées par des délais plus longs, ont sans doute été en mesure d'obtenir cette réduction des marges de la part d'entreprises moins solides financièrement. Cette interprétation est aussi confortée par le fait que les entreprises qui réduisent le plus les délais sont en moyenne de taille plus petite que les autres.

Les entreprises dans lesquelles la baisse des délais a été moins forte (de 6 à 22 jours, en moyenne) sont certes soumises à des contraintes financières moins fortes que celles que rencontrent les précédentes. Cependant, elles semblent bien soumises aux mêmes contraintes commerciales. La baisse des délais s'accompagne d'une réduction des marges et d'un ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires.

189

*La baisse des délais fournisseurs révèle aussi le poids  
des contraintes concurrentielles*

Le crédit fournisseur offre des ressources financières aux entreprises qui rencontrent des difficultés d'accès aux institutions financières, notamment dans les périodes de tensions de trésorerie. Or, en 1996, les entreprises ont dans l'ensemble vu leur trésorerie s'améliorer. De plus, la baisse récente des taux d'intérêt a réduit l'avantage relatif du crédit fournisseur par rapport aux concours de trésorerie bancaires. La baisse des taux a aussi réduit l'intérêt des placements de trésorerie. En apparence, l'influence des facteurs financiers qui déterminent le recours au crédit fournisseur tend à diminuer en 1996. Mais, en réalité, le rôle de ces facteurs demeure, comme on va le voir.

Tout d'abord, on constate que les entreprises qui ont le plus réduit les délais fournisseurs sont également celles qui les avaient le plus augmenté au cours de l'année précédente (tableau n°2). Il existe donc une sorte d'effet de rappel à un niveau plus normal des délais, l'augmentation précédente étant associée à une dégradation de la situation économique et financière de ces entreprises, marquée en particulier par une baisse sensible de l'activité et une forte croissance des délais clients, signe de l'existence d'un problème de débouchés<sup>6</sup>.

**Tableau n°2**  
**Situation des entreprises selon la variation des délais fournisseurs`**  
**en 1996**

Variation des délais clients	Délais four. en 1996	Délais four. en 1995	Délais four. en 1994	Dettes banc. en j. en 1996	Dettes banc. en j. en 1995	Dettes banc. en j. en 1994	Taux de FP en 1996	Taux de FP en 1995	Taux de FP en 1994
Forte baisse	57	88	79	23	27	26	36.7 %	32.1	32.8
Baisse	72	82	81	25	28	27	35.0 %	32.3	32.7
Stabilité	78	76	81	27	31	28	33.4 %	32.8	32.4
Croissance	86	64	76	25	30	27	33.3 %	34.6	33.6

Variations des délais clients	FF/VA en 1996	FF/VA en 1995	FF/VA en 1994	EBE /CA en 1996	EBE /CA en 1995	EBE /CA en 1994	Crois. CA en 1996	Crois. CA en 1995	Crois. CA en 1994
Forte baisse	2.4 %	2.7	2.8	6.6 %	6.8	6.9	6.1 %	8.6	7.1
Baisse	2.5 %	3.0	3.2	6.6 %	6.8	6.8	4.2 %	6.8	6.3
Stabilité	2.7 %	3.2	3.3	6.3 %	6.7	6.7	2.3 %	6.7	6.3
Croissance	2.6 %	3.1	3.1	6.2 %	6.9	6.9	0.9 %	6.1	6.9

	FDR en 1996	FDR en 1995	FDR en 1994	BFR en 1996	BFR en 1995	BFR en 1994	Rot. stocks en 1996	Rot. stocks en 1995	Rot. stocks en 1994
Forte baisse	57	55	57	42 j.	38	40	33 j.	37	36
Baisse	55	53	54	42 j.	41	40	37 j.	39	37
Stabilité	54	53	53	41 j.	41	40	39 j.	39	39
Croissance	56	57	57	40 j.	43	42	38	37	37

	Liquid. géné en 1996	Liquid. géné en 1995	Liquid. géné en 1994	Solde CIE en 1996	Solde CIE en 1995	Solde CIE en 1994	Délais clients en 1996	Délais clients en 1995	Délais clients en 1995
Forte baisse	1.72	1.52	1.59	31	28	27	66	82	75
Baisse	1.61	1.53	1.56	28	30	25	72	80	76
Stabilité	1.55	1.55	1.56	25	30	25	73	79	76
Croissance	1.54	1.66	1.61	24	33	27	76	73	75

Source : SCRL, population de 14.797 PMI de CA supérieur à 10 millions de francs en 1996.

Cependant, la baisse des délais produit bien plus qu'un simple « retour à la normale ». Dans les deux classes où les délais fournisseurs diminuent de façon significative en 1996, le niveau des délais est nettement plus faible qu'au début de la période. Il y a donc une sorte de « surréaction » des délais en 1996. De plus, la baisse des délais fournisseurs intervient en même temps qu'une réduction du poids des dettes bancaires et des charges financières. Cette réduction simultanée de l'endettement bancaire et de l'endettement commercial permet aux

entreprises de ces deux classes d'atteindre un taux d'indépendance financière à la fois plus élevé que celui des entreprises appartenant aux autres classes de variation des délais et plus important que celui des années précédentes. Mais, en réalité, la réduction des délais fournisseurs ne paraît pas être le résultat d'une véritable stratégie de recherche d'indépendance financière. D'ailleurs, les profits, qui déterminent la croissance des fonds propres internes, tendent plutôt en moyenne à baisser en 1996, comme le montre la réduction des taux de marge. La réduction des dettes commerciales s'explique donc plutôt parce que les entreprises ont moins besoin de dettes.

Par ailleurs, on observe que les entreprises qui réduisent fortement ou moyennement les délais fournisseurs en 1996 sont celles qui connaissent la croissance du chiffre d'affaires la plus forte au cours de la même année. La baisse des délais peut alors s'interpréter comme la conséquence mécanique de l'évolution de l'activité. Les délais diminuent simplement parce que les dettes fournisseurs progressent moins vite que les ventes, les entreprises ayant des besoins de fonds moins importants. Pour la même raison, les clients demandent eux-mêmes des délais plus courts. Enfin, l'accélération de la rotation des stocks contribue à réduire les besoins de trésorerie.

Toutefois, malgré la réduction du poste clients et des stocks, le solde du crédit interentreprises tend à croître en moyenne dans la classe des entreprises qui réduisent le plus leurs délais fournisseurs en 1996. Dans cette classe, les dettes fournisseurs diminuent à un rythme plus rapide que les créances clients, ce qui explique l'augmentation moyenne cette même année de leurs besoins en fonds de roulement. Cette observation doit être mise en relation avec une autre : en 1996, le taux de marge diminue et le niveau de ce taux n'est pas vraiment différent d'une classe à l'autre. Là encore, ces évolutions parallèles suggèrent que les clients, moins contraints financièrement, préfèrent des prix plus faibles à des délais plus longs. La baisse des délais fournisseurs peut donc s'interpréter aussi comme la conséquence d'un renforcement de la concurrence et de la dépendance économique dans les relations entre les fournisseurs et leurs clients. Cette hypothèse est renforcée par le fait que les entreprises de cette classe sont en moyenne plus petites que les autres : leur chiffre d'affaires moyen se situe autour de 22 millions de francs en 1996, contre 29 millions de francs pour les autres.

Au total, la réduction des délais de paiement en 1996 est à imputer à la fois à une réduction des contraintes financières et à un environnement économique devenu plus concurrentiel et dans lequel les rapports de force entre clients et fournisseurs semblent s'être accentués.

Cette analyse a mis en évidence la dualité du crédit client. Principale source de financement à court terme des entreprises en France, le crédit client joue aussi en raison de sa nature un rôle stratégique dans les relations entre clients et fournisseurs. Les innovations financières des années 1980 ont permis aux entreprises de trouver des ressources financières dans de meilleures conditions qu'autrefois sur les marchés de crédit. Par ailleurs, leurs structures financières se sont renforcées, ce qui signifie qu'elles ont davantage de latitude dans leurs choix de financement. On a ici montré que le crédit client semble bien « dominé » par le crédit bancaire, qui constitue une forme de crédit plus efficiente que le crédit client. Dans ce contexte, le rôle des délais de paiement comme moyens de financement devrait progressivement reculer. D'ailleurs, la tendance des délais est bien en moyenne à la baisse depuis le début des années 1990, même si cette baisse est lente et irrégulière, comme en témoigne l'année 1995, où les délais ont augmenté.

Cependant, les délais de paiement continuent de jouer un rôle dans les relations commerciales, où ils constituent un instrument de partage des marges entre clients et fournisseurs. Ce rôle semble d'autant plus pouvoir se maintenir dans l'immédiat que les pratiques en matière de délais de paiement ne sont pas organisées. Les cadres contractuels des délais de paiement sont très nettement insuffisants en France. Les arrangements privés, comme l'escompte pour paiement comptant ou les pénalités de retard, sont quasiment inexistantes. Les protections juridiques, comme celles de la clause de réserve de propriété ou du régime des cessions de créances commerciales, semblent insuffisantes. Or ces arrangements et ces éléments de droit réglementent la pratique des délais de paiement dans de nombreux pays où ils en limitent l'importance et en disciplinent l'usage. En France, les dépassements de délais ne sont assortis que des pénalités que les fournisseurs sont en mesure d'appliquer eux-mêmes aux clients. Aucune tarification spécifique ne s'applique à ce type de crédit. Dès lors, quand un crédit est gratuit, on ne peut s'étonner que son utilisation continue de se développer.

192

### RÉFÉRENCES

- M. DIETSCH, (1990) « Le crédit interentreprises, coûts et avantages », *Economie et Statistique*, octobre.
- M. DIETSCH et E. KREMP, (1997) « Le crédit interentreprises : les prêteurs et les emprunteurs », annexe au Rapport du groupe de travail sur le crédit interentreprises, Observatoire des délais de paiement, *Conseil National du Crédit et du Titre*, octobre.
- M. DIETSCH, (1997) « *Le crédit interentreprises* », Encyclopédie de gestion, Economica, seconde édition.
- DIETSCH et B. LARTISIEN, (1997) « L'évolution des délais de paiement de 1994 à 1996 », *SCRL*, décembre.
- PETERSEN, et R. RAJAN, (1997) « Trade Credit : Theories and Evidence », *Review of Financial Studies*, vol. 10, n° 3, pp. 661-691.

## NOTES

1. Cet article est issu d'une communication devant le groupe de travail du CNCT sur les délais de paiement en décembre 1996. Je remercie Yves ULLMO, Elisabeth KREMP et les membres du groupe de travail pour leurs remarques et commentaires. Je remercie également la SCRL pour avoir mis à ma disposition les données qui ont permis les analyses de la dernière section.

2. Ainsi, par exemple, en engageant des fonds propres supplémentaires dans son affaire, un entrepreneur signale aux créanciers extérieurs qu'il a confiance dans la rentabilité de ce projet. Ce signal est coûteux pour l'entrepreneur puisque s'il se trompe en l'émettant, il perdra tout ou partie de sa fortune (LELAND et PYLE, 1977).

3. On constate ainsi que sur un total de 195 milliards de francs de ressources nettes allant aux emprunteurs de crédit interentreprises en 1995, 76 milliards vont aux entreprises du commerce de détail, 28 milliards au commerce de gros et 26 milliards à l'automobile (DIETSCH et KREMP, 1997).

4. Pour les délais clients, les quatre classes sont déterminées en fonction des valeurs du taux de variation des délais clients en 1996 comme suit :

- entreprises ayant fortement réduit les délais clients : variation des délais inférieure à -22 jours,
- entreprises ayant moyennement réduit les délais clients : variation comprise entre -22 et -6 jours,
- entreprises ayant des délais clients assez stables : variation comprise entre -6 jours et +13 jours,
- entreprises ayant augmenté les délais clients : variation supérieure à 13 jours en 1996.

Pour les délais fournisseurs, les valeurs limites sont les suivantes :

- entreprises ayant fortement réduit les délais fournisseurs : variation des délais inférieure à -21 jours,
- entreprises ayant moyennement réduit les délais fournisseurs : variation comprise entre -21 et -5 jours,
- entreprises ayant des délais fournisseurs assez stables : variation comprise entre -5 jours et +13 jours,
- entreprises ayant augmenté les délais fournisseurs : variation supérieure à 13 jours en 1996.

5. Notons que les entreprises de la dernière classe, où les délais clients augmentent fortement, sont confrontées à ce choc en 1996. Leur chiffre d'affaires stagne cette année là. Leurs caractéristiques économiques et financières sont très proches de celles des entreprises dont les délais clients sont en forte réduction. La même analyse peut donc leur être appliquée, avec un an de décalage.

6. Notons à nouveau que ce problème touche les entreprises de la dernière classe, confrontées en 1996 à une forte augmentation des délais fournisseurs. On observe que leurs caractéristiques économiques et financières sont très proches de celles des entreprises dont les délais fournisseurs sont en forte réduction. La même analyse peut donc leur être appliquée, avec un an de décalage.