

RELATION BANQUE-ENTREPRISE ET COÛT DU CRÉDIT

AGNÈS BÉDUE * ET NATHALIE LÉVY **

Cet article vise à analyser les enjeux de la relation banque-entreprise en termes de coût du crédit. En mettant en évidence les caractéristiques et les modalités de réalisation du rapport entre prêteur et emprunteur, nous cherchons à fournir un schéma explicatif de la diversité des relations de financement et plus particulièrement des différences de tarification du crédit bancaire entre les différents emprunteurs.

Dans une première partie, nous revenons sur les spécificités de la relation banque-entreprise, telles qu'elles découlent de la nature de l'opération de crédit bancaire. La littérature économique qui met en général l'accent sur l'information, sur sa construction et sur le contrôle du débiteur peut sembler insuffisante pour expliquer la diversité du rapport banque-entreprise. Nous soulignons notamment que la quantité d'information disponible sur la qualité du débiteur et son coût d'acquisition peuvent avoir une expression différenciée selon la taille de l'emprunteur mais aussi selon le caractère personnalisé et durable de la relation de clientèle qui s'établit entre les parties. Il semble que la qualité de chaque agent constitue un aspect essentiel de la relation de crédit qui n'est pas suffisamment pris en compte dans la littérature théorique. Or, cet aspect tend à déterminer la nature de la relation contractuelle qui lie la banque et l'entreprise. Nous cherchons donc à identifier certaines variables explicatives de l'expression différenciée de cette relation. Ces variables doivent nous permettre d'expliquer les écarts de coût d'endettement bancaire entre les emprunteurs à partir de la spécificité du rapport banque-entreprise. La pertinence de ces variables est ensuite testée empiriquement sur un échantillon d'entreprises françaises. Une analyse en coupe transversale sur données individuelles permet de classer les emprunteurs et d'étudier les différences de coût d'endettement bancaire en fonction des variables caractérisant les relations banque-entreprise.

179

* MODEM - Université Paris X Nanterre.

** MODEM - Université Antilles Guyane.

Nous remercions Pierre Audin et Eric Dehay pour leurs commentaires sur une première version de cet article.

Dans une seconde partie, nous proposons alors une modélisation de la relation banque-entreprise fondée sur l'approche principal-agent. Celle-ci suppose un monde où existe une asymétrie ex-post entre le prêteur et l'emprunteur. En effet, les prêteurs ne peuvent acquérir sans coût des informations sur les résultats des projets des emprunteurs. Les imperfections du marché du crédit proviennent ici de l'existence d'un coût d'audit ou de vérification. Ce coût renchérit le financement externe par rapport au financement interne. Notre hypothèse de travail consiste à montrer comment la prime de financement externe varie selon la nature de la relation de financement existant entre le prêteur et l'emprunteur. L'analyse économétrique permet alors de vérifier l'impact des relations banque-entreprise sur le coût d'endettement bancaire.

Les déterminants du coût d'endettement bancaire : l'impact de la relation banque-entreprise

Une relation de financement marquée par la taille de l'entreprise mais aussi par la relation globale établie entre la banque et l'entreprise

180 Pour la banque, la première étape de la relation de financement est constituée par l'acquisition d'informations au sujet de l'entreprise. Il s'agit d'identifier le niveau de risque associé à l'activité de celle-ci. Pour chaque niveau de risque, la banque offrira des conditions de prêt différentes. De ce point de vue, de nombreux éléments de la littérature économique font apparaître la taille de l'entreprise comme déterminante. On peut citer deux éléments constitutifs de la relation de financement qui tendent à mettre en évidence l'importance de ce facteur taille.

— Le fait que le risque apparaît comme moins important concernant les grandes entreprises que les petites constitue le premier argument pouvant être cité à ce sujet. Sa justification provient de ce que l'activité des premières est plus diversifiée et dépend donc moins de la réussite d'un projet particulier. Pour minimiser les coûts d'acquisition et de traitement de l'information, les banques vont donc pouvoir moduler la façon dont elles constituent celle-ci. Ceci se fera en fonction du degré de diversification de l'activité de l'emprunteur (Diamond, 1984). Pour les grandes entreprises, le prêteur semble pouvoir limiter la recherche d'informations, le risque étant réduit puisque diversifié. Ainsi, la construction de l'information justifiée par la discrimination des niveaux de risque semble conditionnée par la taille des parties. Ces conditions de collecte de l'information vont se répercuter dans le coût de l'endettement bancaire.

— Le second argument concerne l'évaluation de la capacité de remboursement du débiteur. Celle-ci découle globalement de la comparaison entre un flux d'encaissements anticipé provenant des investisse-

ments en cours et un flux anticipé de décaissements provenant des financements et des autres besoins en cours. Cette évaluation effectuée par la banque souffre d'une information asymétrique. Le meilleur moyen pour elle d'y pallier sera alors d'obtenir des garanties du débiteur. Selon l'importance du risque encouru, selon la nature de la créance et les usages, la banque exigera de l'emprunteur des sûretés réelles et/ou personnelles, des cautions personnelles ou mutuelles (Rivaud-Danset, 1991). Cette exigence de garanties est également influencée par la taille de l'emprunteur. En effet, face à une entreprise de petite taille, la banque pourra avoir tendance à exiger des garanties plus importantes afin de pouvoir se désengager en abandonnant ses créances en cas de défaillance.

La référence à la taille de l'entreprise ne semble néanmoins pas permettre de régler la question de la collecte de l'information. Ainsi, par exemple, la grande taille de l'emprunteur peut également apparaître comme un facteur susceptible de biaiser l'information collectée par la banque. Ceci parce que cette collecte repose de façon essentielle sur l'analyse du bilan ou du compte de résultat de l'entreprise et parce qu'on peut penser qu'au-delà d'une certaine dimension de celle-ci, il devient plus facile pour ses dirigeants de présenter l'état qui leur semble le plus approprié (Bourdieu et Draznieks, 1996). C'est pourquoi l'appréciation de la qualité de l'emprunteur et l'évaluation de son risque de défaillance semblent surtout devoir dépendre de l'établissement d'une relation de clientèle personnalisée et durable entre la banque et l'entreprise. Ce qui apparaît donc ici, c'est le fait que le coût de l'endettement bancaire n'est pas seulement déterminé par la taille de l'emprunteur mais également par la nature de la relation existant entre lui et le prêteur. Ce coût d'endettement semble d'autant plus faible qu'il existe une relation de qualité entre les parties contractantes (Pollin, 1996). Nous allons donc chercher à identifier certaines variables explicatives de l'expression différenciée de la relation contractuelle qui s'établit entre la banque et l'entreprise. Ces variables doivent nous permettre d'expliquer les différences de coût d'endettement bancaire entre les emprunteurs. Leur pertinence sera ensuite testée empiriquement sur un échantillon d'entreprises françaises.

181

Incidences de la relation de financement sur la détermination des conditions débitrices : définition des variables explicatives

Deux orientations sont suivies dans ce paragraphe. On cherche tout d'abord à illustrer dans quelle mesure la taille de l'entreprise conditionne le degré de négociation dont elle dispose vis-à-vis de la banque pour influencer le coût de son endettement. On cherche ensuite à savoir quelles sont les variables qui sont susceptibles de mesurer la qualité de la relation établie entre la banque et l'entreprise.

La taille de l'emprunteur

Les travaux menés par Bardos (1990) cherchent à expliquer la décroissance progressive du coût de l'endettement en France quand la taille de l'entreprise augmente. En effet, les résultats présentés font état d'un élargissement depuis 1986 des écarts de taux d'intérêt apparent entre PME et grandes entreprises¹. A ce sujet, on peut avancer deux facteurs explicatifs.

— Le premier facteur explicatif de la liaison taille - coût d'endettement de l'entreprise est fourni par l'analyse du risque de défaillance (Bardos, 1990). Cette analyse fait apparaître un risque de défaut supérieur pour les PME par rapport aux grandes entreprises. Les premières sont proportionnellement plus nombreuses que les secondes dans les classes regroupant les degrés de risque les plus élevés. Le taux d'intérêt n'augmente cependant pas uniformément avec le risque. En effet, en considérant les classes de risque de manière décroissante, on observe que le taux d'intérêt apparent commence d'abord par croître et ce n'est qu'à partir de la troisième classe de risque qu'il diminue avec la réduction du risque. On peut donc en conclure que le risque ne constitue pas le seul facteur explicatif de la variation du coût de l'endettement de l'entreprise. Plus précisément, la taille de l'entreprise exerce un effet propre, indépendamment du risque de défaillance qui lui est lié. Le risque ne peut donc expliquer, à lui seul, les différences de coût du crédit entre les entreprises.

— Le second facteur explicatif de cette liaison taille - coût d'endettement concerne la politique financière des entreprises. Les PME restent fortement intermédiées et risquent donc de payer une part croissante des frais fixes des banques (imputables à la gestion des moyens de paiement et aux services de conseil). Une large partie de l'écart de coût du crédit entre PME et grandes entreprises se justifie alors par des frais fixes qui sont très voisins pour des dossiers dont les montants eux sont très différents et il est clair que ceci se répercute d'une manière ou d'une autre dans le coût du crédit (Castel et Ullmo, 1991).

L'influence du facteur taille dans la détermination du coût du crédit bancaire peut également être analysée au travers des taux à l'opération. Ces conditions de taux effectivement appliquées aux entreprises à un moment donné peuvent notamment être suivies grâce à l'enquête semestrielle de l'Insee sur la trésorerie des entreprises industrielles. Celle-ci est menée directement auprès des industriels et porte sur des crédits nouveaux accordés. Les données correspondent à des taux à moyen terme acceptés par les entreprises emprunteuses (on leur demande d'indiquer quels taux leur sont facturés). Les réponses peuvent être

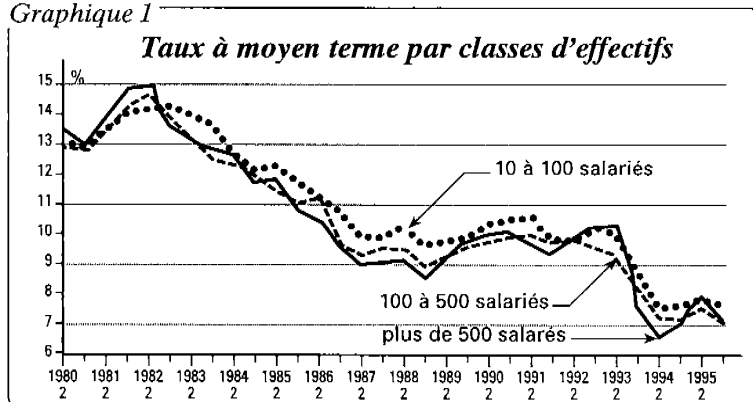
1. Voir également CNC 1988 et 1990.

directement ventilées selon la taille des entreprises bénéficiaires (appréciée par l'effectif employé) ainsi que selon le secteur d'activité.

On peut remarquer la différence existant sur toute la période observée entre le coût du crédit pour les grandes entreprises et celui que supportent les petites. La différence est bien moins importante entre les moyennes et les grandes entreprises. Ce dernier écart s'est néanmoins accentué à partir de 1993 alors que, compte tenu de la baisse du taux du marché monétaire, le coût du crédit a baissé pour chaque catégorie d'entreprises. Cette évolution est liée à la forte indexation au taux du marché monétaire des crédits des grandes entreprises alors que les prêts aux petites sont indexés sur le taux de base bancaire. En outre, le rapport économique et financier du projet de loi de finances 1995 indique que l'imperfection du marché du crédit entraîne, en période de récession, une prudence extrême des banques à l'égard des PME dont le risque de défaut, par nature plus difficile à évaluer, tend à s'accroître. L'écart de coût entre les PME et les grandes entreprises semble en revanche se résorber sur la fin de la période. Ainsi, ce que l'on remarque surtout en observant le graphique 1, c'est le fait que les grandes entreprises ne sont pas toujours les plus favorisées au regard du coût d'endettement. Celui-ci est favorable tantôt aux grandes entreprises (1985-1989, 1991-1992, 1993-1995), tantôt aux moyennes (1983-1985, 1989-1990, 1992-1993). Sur le tout début de la période (1980-1982), ce sont même les petites entreprises qui supportent le coût le moins élevé. Les taux des prêts à moyen terme ne semblent donc pas totalement refléter l'effet taille.

183

Graphique 1



Source : élaboré à partir de l'enquête semestrielle de l'INSEE sur la situation de trésorerie des entreprises industrielles.

Ainsi, si l'analyse de l'effet taille est nécessaire pour déterminer les facteurs qui influencent les conditions débitrices des entreprises, elle ne semble pas suffisante. D'autres déterminants doivent donc être envisagés. Il s'agit principalement de chercher à mieux identifier le caractère personnalisé de la relation de financement. Ce qui nous semble essentiel de ce point de vue est de repérer des variables permettant d'individualiser l'impact de la durée de la relation, de la confiance qui s'établit sur le long terme entre prêteurs et emprunteurs et du degré de dépendance qui lie les deux parties. La nécessité d'identifier des variables empiriquement testables restreint cependant d'emblée notre champ d'action. C'est pourquoi nous concentrons notre analyse sur les trois variables qui sont présentées maintenant.

Trois autres déterminants : la structure d'endettement, les garanties offertes et la présence d'une banque dans l'actionnariat de l'entreprise

Les écarts de coût du crédit entre les entreprises peuvent d'abord renvoyer à une structure différente de leur endettement. En effet, dans l'ensemble, les PME sont les entreprises qui recourent le plus à des moyens de financement largement intermédiés et peu diversifiés. Le développement des marchés de capitaux ne leur a pas réellement permis d'accroître leur gamme de financement. En revanche, les grandes entreprises ont la capacité de faire jouer la concurrence entre les sources de financement, ce qui peut expliquer que la banque n'est plus un intermédiaire obligé pour une partie de ces agents. Ceux-ci disposent ainsi d'un réel pouvoir de négociation vis-à-vis de leur partenaire financier, qui peut faire évoluer le rapport de force banque-entreprise à l'avantage de ces dernières. Cependant, le recours prépondérant à l'endettement bancaire, même lorsqu'il résulte d'un choix contraint par l'impossibilité d'accéder au financement de marchés ouverts dans le cas des PME, peut conduire à atténuer la position de faiblesse qu'occupent souvent les entreprises de petite taille vis-à-vis des banques. En effet, la relation de long terme entre prêteur et emprunteur qu'implique une dépendance quasi-totale au crédit bancaire peut être un gage d'amélioration sensible de sa qualité. La banque disposera alors d'une meilleure information sur l'entreprise. De même, la durée des liens permet d'établir une plus grande confiance entre les deux parties. Haubrich (1989) montre notamment que la relation de clientèle permet à la banque d'utiliser toutes les informations passées sur l'emprunteur pour évaluer son risque présent. Il suppose que le contrôle par les relations de clientèle est moins coûteux que le contrôle direct et améliore la méthode de score. Ainsi, en introduisant dans l'analyse économétrique la variable structure d'endettement de l'entreprise, nous allons chercher à évaluer le degré de dépendance des entreprises vis-à-vis des banques. Il

s'agit de comprendre dans quelle mesure cette dépendance assoit la relation de long terme dans un cadre de confiance réciproque ou au contraire favorise le pouvoir de négociation de la banque sur l'emprunteur. L'indicateur que nous retenons est représenté par le taux d'endettement bancaire calculé en rapportant les emprunts bancaires au total des dettes à moyen et long terme.

Les écarts de coût du crédit entre les entreprises peuvent ensuite renvoyer aux garanties offertes par celles-ci lorsqu'elles s'endettent. D'après Grossman (1981), les « bonnes entreprises » utilisent tous les moyens possibles pour se signaler auprès de leurs investisseurs et pour se distinguer des autres en acceptant notamment les garanties importantes exigées par la banque. L'introduction de garanties dans les contrats de prêts permet donc de discriminer les emprunteurs en associant à des garanties plus fortes des taux débiteurs plus faibles. Le cas de la caution personnelle souvent réclamée par la banque constitue une véritable mesure du risque de l'entrepreneur. Dans certains cas, le banquier semble même faire de la caution personnelle du dirigeant une question de confiance (Bourdieu et Draznieks, 1996). Tester la capacité explicative des garanties en ce qui concerne le coût d'endettement bancaire s'avère néanmoins difficile compte tenu de l'impossibilité d'évaluer les cautions ou hypothèques sur biens personnels des dirigeants. C'est pourquoi la plupart des analyses visant à tester la relation entre coût d'endettement et capacité de la firme à offrir des garanties utilisent un indicateur de la garantie calculé en rapportant les immobilisations corporelles nettes au total de l'actif (Bourdieu et Colin-Sédillot, 1993) ou en rapportant les actifs tangibles immobilisés au total du bilan (Biais, Hillion et Malécot, 1995). Nous choisissons donc d'approximer les garanties que l'entreprise peut offrir par le rapport entre la somme des immobilisations corporelles nettes des amortissements et le total du bilan.

185

Les écarts de coût du crédit entre les entreprises peuvent enfin renvoyer à la présence ou non d'une banque dans l'actionnariat de celle-ci. C'est dans cette présence que l'étroitesse de la relation entre la banque et l'entreprise prend sa forme la plus achevée et qu'elle conduira le plus facilement à l'exclusivité. En confiant l'essentiel de ses engagements à une même banque, l'entreprise s'assure alors des conditions de financement plus avantageuses. On observe ainsi notamment que dans 90 % des cas les sociétés faisant partie d'un même groupe sont clientes de la même banque (Bloch, Bourdieu, Colin-Sédillot et Longueville, 1994). Dans le cas d'une relation aussi étroite, l'information n'a plus pour objet la sélection des demandes de crédit mais la construction d'un plan de financement, gage d'une relation durable. On peut donc avancer que lorsque l'étroitesse de la relation est scellée par la participation

de la banque au capital de l'entreprise, l'accès au document officiel est complété par un accès interne à l'information reposant sur le dialogue et permettant d'éclairer la banque sur les pratiques et projets de son client. Une implication testable est donc que la présence d'une banque dans l'actionnariat de l'entreprise va influencer favorablement la relation de crédit en facilitant notamment les conditions d'accès au financement. Ainsi, la variable nommée « institution financière » que nous retenons par la suite est une variable muette indicative de l'actionnariat de l'entreprise (elle vaut 1 lorsque l'on trouve des institutions financières parmi les actionnaires de l'entreprise).

Nous venons d'identifier, outre le facteur taille, trois autres variables susceptibles de refléter l'expression différenciée de la relation banque-entreprise. Ces trois variables prennent en compte l'aspect qualitatif de cette relation. Nous allons alors tester empiriquement leur pertinence sur un échantillon d'entreprises françaises.

Validation empirique des déterminants du coût d'endettement bancaire

La variable que nous cherchons à expliquer par référence à la diversité des relations de financement entre la banque et l'entreprise est le coût d'endettement strictement bancaire. Ne disposant pas des taux d'intérêt effectivement pratiqués pour chaque opération, nous sommes contraints de raisonner sur le taux d'intérêt apparent. Ce taux est obtenu en rapportant les frais financiers du compte de résultat à l'endettement bancaire en fin d'exercice calculé en moyenne sur deux années. Le coût d'endettement bancaire ainsi défini intègre le coût des emprunts auprès des banques et établissements financiers².

L'échantillon est constitué de 629 entreprises suivies en 1992 et 1993. Les données utilisées proviennent d'un échantillon de bilans d'entreprises de plus de 20 salariés issu de la base de données Diane.

Les limites de l'effet taille

Le facteur taille est apprécié par l'importance du bilan de l'entreprise exprimé en millions de francs. Nous retenons 7 classes différentes et calculons la médiane de chacune des classes (tableau 1).

2. La dimension imparfaite de cette mesure relève surtout du fait qu'elle ne tient pas compte des fluctuations infra-annuelles souvent importantes des concours bancaires courants.

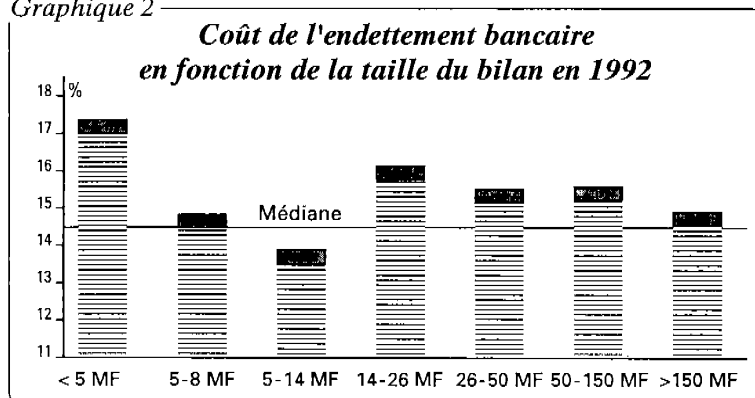
Tableau 1 :
Ventilation des sociétés de l'échantillon par taille du bilan (en %)

Moins de 5 millions de francs	4,5
De 5 à 8 millions de francs	11,8
De 8 à 14 millions de francs	23,5
De 14 à 26 millions de francs	21,0
De 26 à 50 millions de francs	15,5
De 50 à 150 millions de francs	15,4
Plus de 150 millions de francs	8,3
Total	100

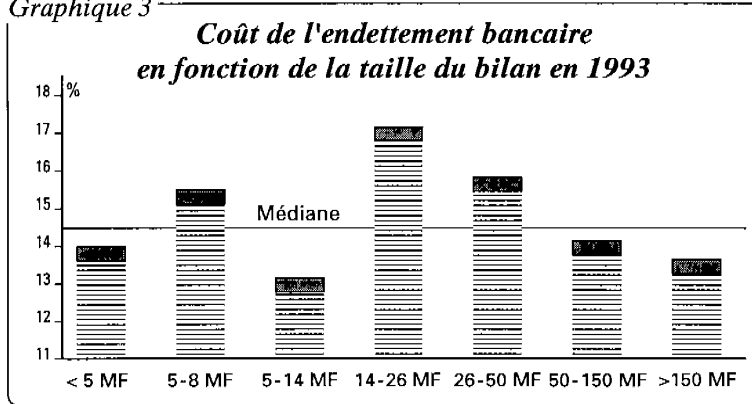
Pour l'année 1992, nous observons un écart de taux de deux points entre les deux classes extrêmes : « < 5 MF » et « > 150 MF » (graphique 2). Une relation inverse entre la taille et le coût de l'endettement bancaire semble vérifiée excepté pour les deux classes intermédiaires « 5-8 MF » et « 8-14 MF ». En 1993, le différentiel de taux le plus élevé est de trois points (graphique 3) : 14 % pour les entreprises dont le total du bilan est supérieur à 150 MF et 17 % pour les entreprises dont le total du bilan est compris entre 14 et 26 MF. Par contre, la relation inverse taille-coût ne s'observe qu'à partir de la quatrième classe « 14-26 MF ».

187

Graphique 2



Graphique 3



Dans l'ensemble, l'impact de l'effet taille sur le coût d'endettement bancaire doit être nuancé pour les entreprises dont le total du bilan est inférieur à 14 MF. Il semble donc que l'effet taille est limité puisqu'il intervient seulement à partir d'un certain seuil.

La structure de financement de l'entreprise

188

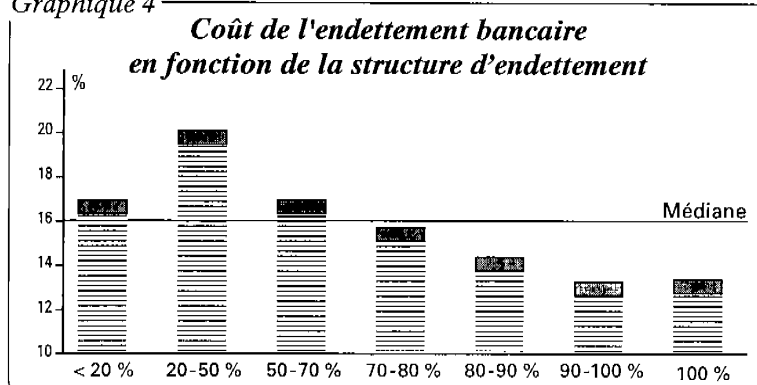
Pour approfondir l'analyse de l'effet taille de l'entreprise sur le coût de son endettement, il faut examiner la structure de cet endettement. La ventilation de notre échantillon d'entreprises en fonction de la part de l'endettement bancaire dans le total des dettes à moyen et long terme nous permet de retenir les sept classes suivantes.

Tableau 2 :
*Ventilation des sociétés en fonction de la structure d'endettement
(en %)*

< 20 %	4,7
20 - 50 %	11,6
50 - 70 %	14,5
70 - 80 %	11,9
80 - 90 %	15,8
90 - 100 %	25,5
100 %	16,0
<i>Total</i>	100

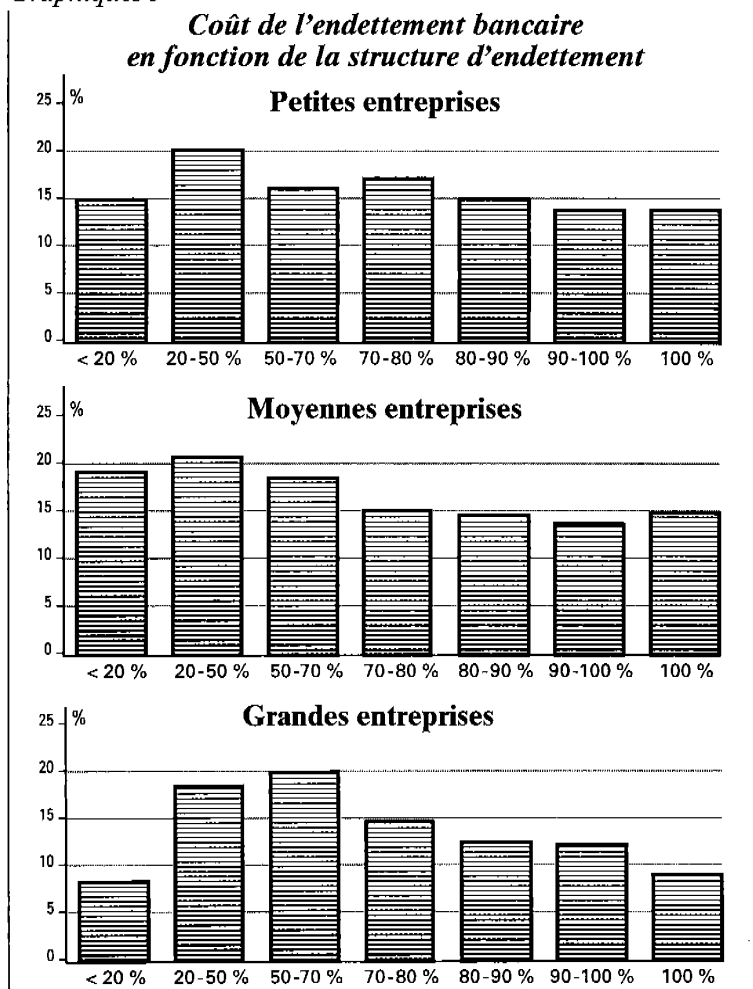
Nous testons dans un premier temps le lien entre coût de l'endettement bancaire et structure de l'endettement.

Graphique 4



Il existe une relation inverse entre la part de l'endettement bancaire et son coût. Plus l'entreprise est endettée auprès d'une banque, moins le coût de l'endettement bancaire est élevé : l'écart de taux est de six points. Ceci semble valider l'hypothèse selon laquelle la relation de clientèle fondée sur un engagement durable des banques dans le financement des entreprises permet d'améliorer la qualité du rapport qui s'établit entre les parties et d'influencer favorablement la détermination des conditions débitrices appliquées aux entreprises. Il nous paraît alors important d'examiner si la structure de l'endettement de l'entreprise exerce un effet propre. A taille égale, des différences dans la structure de financement de l'entreprise impliquent-elles des écarts dans le coût d'endettement bancaire ?

Graphiques 5



190

On observe que la hiérarchie des taux selon la taille ne recoupe pas la hiérarchie des taux en fonction de la structure d'endettement. Ceci signifie que le prêteur intègre au taux d'intérêt débiteur une prime de financement externe liée, d'une part, à l'effet taille et, d'autre part, à la structure d'endettement de l'entreprise.

Dans le cas des petites entreprises, la liaison inverse entre part de l'endettement bancaire et coût de cet endettement n'apparaît pas de manière systématique. Cependant, les entreprises les plus dépendantes du financement bancaire ne supportent pas les coûts les plus élevés.

Pour les moyennes entreprises, à l'exclusion des deux classes extrêmes, la relation inverse apparaît plus clairement pour des parts d'endettement bancaire comprises entre 20 et 100 %. Enfin, pour les grandes entreprises, le rapport de force qui s'établit avec la banque et que traduit le degré de négociation des parties joue nettement en faveur des entreprises qui s'endettent majoritairement sur le marché financier. Celles dont la part de financement bancaire est inférieure à 20 % ont les coûts d'endettement bancaire les plus faibles. En revanche, ce rapport de force s'inverse pour les entreprises dont la part de l'endettement bancaire atteint 70 % de leur financement. Enfin, pour les quatre classes supérieures, il semble que la qualité de la relation commerciale fondée sur la connaissance des parties et la confiance qui en découle l'emporte sur le pouvoir de négociation dont dispose la banque.

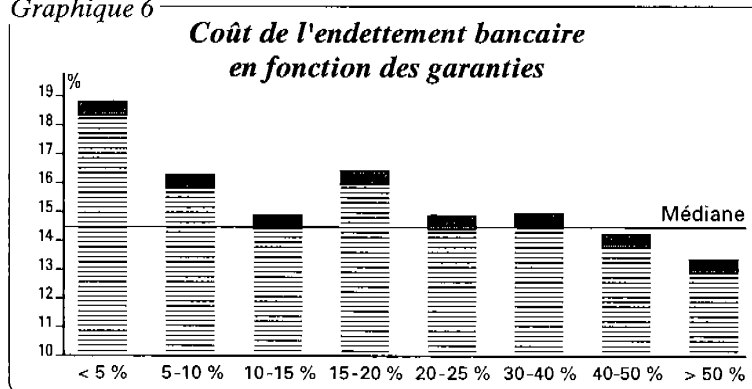
Ainsi, la structure d'endettement de l'entreprise détermine une première caractéristique clé de la qualité de la relation commerciale banque-entreprise : elle traduit le degré de dépendance qui lie les deux parties et donc l'influence contradictoire que jouent le pouvoir de négociation et le degré de confiance qui s'établit entre prêteur et emprunteur. Ces facteurs influent sur la détermination du coût de l'endettement bancaire.

Les garanties offertes par l'entreprise

191

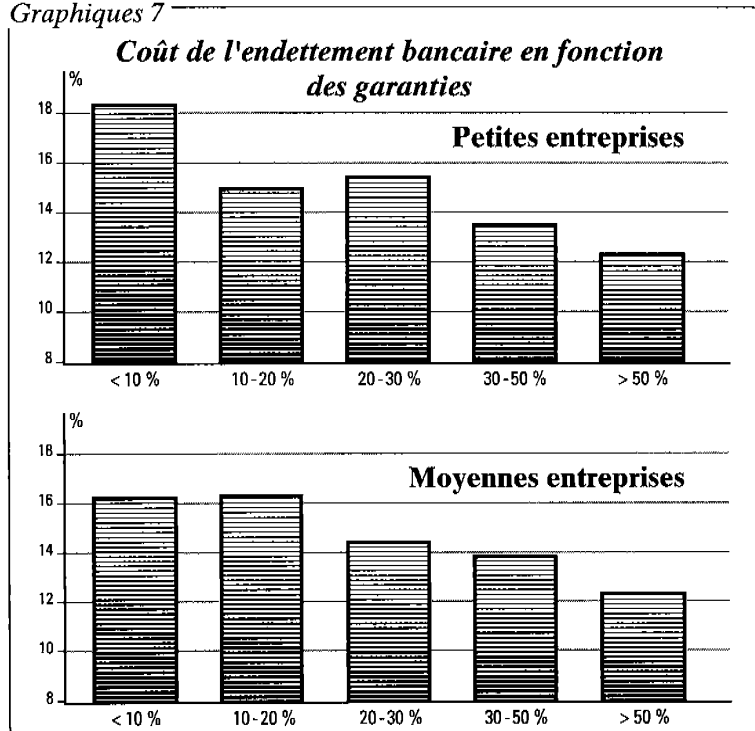
On peut observer que, dans l'échantillon analysé, plus l'entreprise offre des garanties importantes, moins le coût d'endettement bancaire est élevé. Cette relation inverse ne s'applique néanmoins qu'à partir d'un seuil de garanties supérieur à 15 % : l'écart de coût est alors de plus de cinq points. En effet, lorsque la part des immobilisations dans le total du bilan est comprise entre 15 et 20 %, le taux est de 17 %. Il n'est que de 12 % lorsque la part des immobilisations est supérieure à 50 %.

Graphique 6



L'effet des garanties se retrouve à l'intérieur de chaque classe d'emprunteurs (graphiques 7). Pour les petites entreprises, nous observons un écart de cinq points. Pour les moyennes, cet écart se réduit à quatre points. La présence de garanties tend à réduire le coût de l'endettement bancaire appliqué aux entreprises. Nous la retiendrons donc comme variable explicative de ce coût.

Graphiques 7

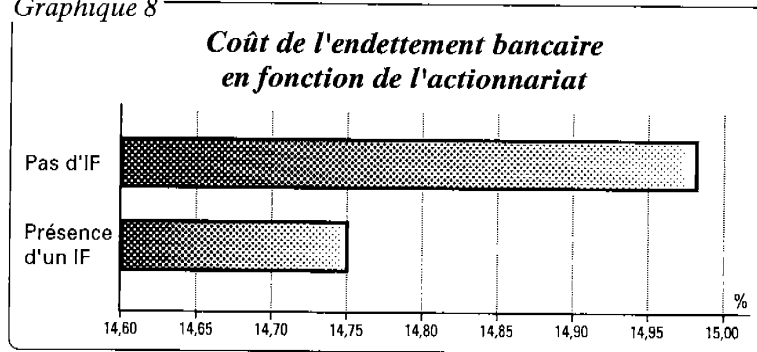


192

La présence d'intermédiaires financiers dans l'actionnariat de l'entreprise

La présence d'une banque dans l'actionnariat doit permettre d'instaurer la confiance entre l'entreprise et ses autres partenaires (fournisseurs, clients,...). L'exemple type de banque-industrie s'observe dans le cas allemand de l'Hausbank. On peut donc s'attendre à ce que la présence d'une banque dans le capital de l'entreprise influence le taux d'intérêt débiteur.

Graphique 8



Nous constatons que la présence d'un intermédiaire financier dans le capital de l'entreprise a un impact négatif sur le coût de l'endettement bancaire. Toutefois, cet impact ne réduit pas de façon significative le taux débiteur : l'écart de taux est inférieur à 0,5 points. De plus, nous constatons que la participation bancaire au capital des entreprises ne se vérifie que pour les grandes entreprises de l'échantillon. En d'autres termes, la validation empirique de cet indicateur n'est pas suffisante pour l'intégrer à notre analyse.

Cette analyse statistique nous permet donc de souligner l'élément suivant. Même si le coût de l'endettement bancaire tend à croître progressivement avec la réduction de la taille de l'entreprise, le facteur taille ne permet pas d'expliquer la dispersion des conditions de taux appliquées au sein de chaque classe d'entreprises. En effet, il semble que le coût de l'endettement bancaire soit effectivement influencé par l'aspect qualitatif de la relation banque-entreprise et notamment par l'existence d'une relation commerciale globale traduisant l'importance de la négociation des conditions débitrices entre les parties. De ce point de vue, la prépondérance du facteur taille comme variable explicative doit être nuancée par les avantages que confère l'étroitesse des liens que l'entreprise noue avec la banque. Une enquête CERC (1990) a montré, par exemple, que l'écart de taux entre PME et grandes entreprises peut être réduit de 0,5 à 1 point si la PME négocie ses conditions débitrices sur la base d'informations comptables rétrospectives et prévisionnelles fiables. En d'autres termes, à l'avantage comparatif dont disposent les grandes entreprises quant à leur pouvoir de négociation des conditions débitrices s'oppose la confiance qui peut s'établir entre prêteur et emprunteur lorsque celle-ci résulte notamment d'une relation de long terme.

Modélisation de l'impact de la relation banque-entreprise sur les coûts d'audit et vérification économétrique

L'objet de cette dernière partie consiste à formaliser le lien entre l'expression différenciée de la relation de financement et la détermination du coût d'audit. La vérification économétrique de ce lien nous permettra, dans un second temps, de conclure sur la pertinence des variables retenues pour expliquer la détermination du coût d'endettement bancaire.

Le modèle

Nous cherchons à modéliser l'impact de la spécificité de la relation banque-entreprise sur la variation de la prime de financement externe en présence d'information asymétrique. Pour cela, nous partons de l'hypothèse qu'une entreprise contracte un emprunt bancaire D pour financer un projet d'investissement dont la réalisation ne peut être observée sans coût par le prêteur. Ce coût d'audit ou coût de vérification γ résulte de l'existence d'asymétries d'information sur le marché du crédit et renchérit d'autant le financement externe par rapport au financement interne (Williamson, 1987 et Diamond, 1991). Le projet a une probabilité $(1-p)$ de réussite et p d'échec qui est connue ex-post par la banque, ce qui permet à celle-ci de tarifier le risque du projet en faisant payer à l'entreprise une prime de risque r associée à ces probabilités. On suppose également que la banque peut se refinancer sans limites au taux d'intérêt i , coût du refinancement qui par hypothèse est identique quel que soit le montant du refinancement.

Le contrat de dette qui lie l'entreprise au prêteur est un contrat de dette standard (Gale et Hellwig, 1985). Si R est le taux d'intérêt débiteur, l'entreprise remboursera exactement RD à la banque en cas de réussite du projet. Dans le cas contraire, la faillite est déclarée et nous faisons l'hypothèse que le montant du remboursement est nul. Cependant, dans les deux cas, la banque supporte un coût d'audit γ , nécessaire à la collecte d'informations et au contrôle effectué sur l'emprunteur. Nous admettons que ce coût est une fonction croissante de D .

En conséquence, l'espérance du profit de la banque doit être au minimum telle que :

$$(1-p)RD - \gamma D = iD \Rightarrow RD = \frac{iD + \gamma D}{1-p} \Rightarrow R = \frac{i + \gamma}{1-p} \quad (1)$$

On décompose le taux d'intérêt débiteur en trois coûts distincts (le coût du refinancement i , la prime de risque r , le coût d'audit γ sachant que r et γ représentant les deux composantes de la prime de financement externe) (Rosenwald, 1995) :

$$R = i + r + \gamma$$

Il est alors possible de réécrire l'équation (1) de la manière suivante :

$$R = i + \frac{P(i+\gamma)}{1-p} + \gamma \quad (1') \quad \text{avec} \quad r = \frac{P}{1-p} (i + \gamma)$$

Notre analyse empirique conduite précédemment ne visait pas à expliciter les déterminants de la prime de risque et leur impact sur le coût du crédit bancaire. Les études menées sur cette question, notamment par Bardos (1991), concluaient à l'impact significatif mais non exclusif du facteur risque dans la détermination du coût d'endettement. C'est pourquoi cette partie a pour seul objectif la formalisation des déterminants du coût d'audit. C'est donc sur γ , troisième composante du taux d'intérêt débiteur, que nous centrons notre modèle.

Les résultats statistiques précédents mettent en évidence trois variables déterminantes de la relation banque-entreprise et leur impact sur la détermination du coût d'endettement bancaire. En conséquence, les trois variables que nous retiendrons pour expliciter la détermination du coût d'audit sont :

- λ la taille de l'entreprise sachant que seules les entreprises de plus de 20 salariés sont prises en compte ;
- A les garanties offertes par l'entreprise à la banque ;
- s l'indicateur de la structure de financement de l'entreprise.

Le coût d'audit est une fonction inverse de la taille de l'entreprise λ . Il dépend également d'un indicateur de structure de financement de l'entreprise s qui représente la part de l'endettement bancaire dans le total des dettes à moyen et long terme de l'entreprise. s constitue une variable explicative de α qui spécifie les autres caractéristiques de l'entreprise.

$$\text{Donc } \gamma = \frac{\alpha}{\lambda} \quad \text{avec } \alpha = \alpha(s) \quad \text{et} \quad \frac{\delta\alpha}{\delta s} < 0$$

Les garanties que l'entreprise propose à la banque correspondent au montant des actifs que l'entreprise peut liquider sur le marché et dont la valeur est fonction inverse du taux d'intérêt (Pollin, 1996). On considère que la partie de l'emprunt bancaire couverte grâce aux garanties offertes par l'entreprise est acquise sans coût d'audit. En d'autres termes, le coût d'audit γ ne s'applique pas à la totalité de l'emprunt bancaire D mais uniquement à $(D-A)$.

Partant de RD, le montant du remboursement que l'entreprise s'engage à verser à la banque, on peut alors exprimer R en fonction des variables retenues pour spécifier la diversité des relations de financement bancaire :

$$RD = (i + r + \gamma) (D - A) + (i + r) A \Rightarrow$$

$$RD = \left(i + r + \frac{\alpha}{\lambda} \right) (D - A) + iA + rA \Rightarrow$$

$$R = \frac{iD + rD + \frac{\alpha}{\lambda} (D - A)}{D} \Rightarrow$$

$$R = i + r + \frac{\alpha}{\lambda} \left(1 - \frac{A}{D} \right) \quad (2)$$

Nous nous intéressons donc à l'impact des trois variables qui caractérisent la relation banque-entreprise sur la détermination du coût d'audit. Pour cela, nous calculons les dérivées partielles suivantes :

$$\frac{\delta \gamma}{\delta \lambda} = \alpha \left(1 - \frac{A}{D} \right) \left(-\frac{1}{\lambda^2} \right)$$

$$\frac{\delta \gamma}{\delta A} = -\frac{\alpha}{\lambda D} < 0$$

$$\frac{\delta \gamma}{\delta D} = -\frac{\alpha A}{\lambda} \left(-\frac{1}{D^2} \right) > 0$$

$$\frac{\delta \gamma}{\delta s} = \frac{\delta \gamma}{\delta \alpha} \frac{\delta \alpha}{\delta s} = \frac{1}{\lambda} \left(1 - \frac{A}{D} \right) \frac{\delta \alpha}{\delta s} < 0$$

Le coût d'audit γ diminue avec la taille de l'entreprise, ce qui justifie qu'une entreprise de très grande taille voit son taux débiteur se réduire à l'expression du coût du refinancement et de la prime de risque, le coût d'audit s'annulant. En effet, quand $\lambda \rightarrow \infty$, $R \rightarrow i + r$. Ce résultat est d'autant plus cohérent avec notre analyse empirique que la présence d'un intermédiaire financier dans l'actionnariat de l'entreprise s'observe presque exclusivement lorsque $\lambda \rightarrow \infty$. Dans ce cas, la banque étant partie prenante de l'entreprise, l'asymétrie de l'information est moindre.

Concernant les garanties qu'offre l'entreprise, on notera que lorsque celles-ci couvrent la totalité de l'endettement bancaire contracté, le coût d'audit s'annule. En effet, quand $A = D$ alors $\gamma = 0$, ce qui se justifie par l'existence de garanties qui assurent à la banque une espérance de revenu au moins égale au coût d'obtention de ses ressources (iD).

Concernant la structure de financement de l'entreprise, on observe que lorsque la part de l'endettement bancaire dans le total des dettes de celle-ci augmente, le coût d'audit diminue. En effet, la banque détiendra d'autant plus d'informations sur la situation de l'entreprise qu'elles entretiennent une relation spécifiquement bilatérale de long terme.

Notre dernière étape consiste désormais à vérifier économétriquement

l'impact des variables explicatives de la relation banque - entreprise sur le coût d'endettement bancaire.

Les tests économétriques

L'analyse du coût de l'endettement bancaire a été réalisée sur l'échantillon d'entreprises utilisé dans la première partie. Les variables explicatives retenues sont celles définies précédemment. Les résultats de l'estimation sont présentés dans le tableau ci-dessous.

Notre analyse économétrique montre que l'effet taille oppose les PME aux grandes entreprises (tableau 3). En effet, en 1992 et 1993, sur l'ensemble de l'échantillon, nous constatons qu'une augmentation de la taille de l'entreprise entraîne une diminution du coût d'endettement bancaire. Toutefois, l'influence de ce facteur est limitée car à l'intérieur de chaque catégorie (petites, moyennes et grandes) l'impact de l'effet taille n'est plus significatif. Par exemple, on ne peut expliquer la différence entre le taux appliqué à une grande entreprise et celui appliqué à une très grande simplement par l'effet taille. Cela semble valider l'hypothèse selon laquelle il existe d'autres caractéristiques liées à l'aspect qualitatif de la relation banque-entreprise qui influent sur le coût d'endettement bancaire.

197

Tableau 3 :
Les déterminants du coût d'endettement bancaire

	Cste	Taille	Garanties	Structure de l'endettement	R ²	DW
Toutes tailles (Année 92)	22,17 (24,68)	- 0,00 (- 1,76)	- 0,09 (- 5,06)	- 0,04 (- 3,81)	0,10	
Petites entreprises	20,42 (13,71)	n.s.	- 0,09 (- 3,34)	- 0,03 (- 1,91)	0,10	2,4
Entreprises moyennes	22,07 (13,71)	n.s.	- 0,06 (- 2,41)	- 0,05 (- 3,07)	0,10	1,94
Grandes entreprises	27,60 (8,09)	- 0,00 (- 1,76)	- 0,10 (- 2,18)	- 0,10 (- 2,48)	0,21	1,66
Toutes tailles (Année 93)	23,24 (26,80)	- 0,00 (- 1,75)	- 0,07 (- 3,70)	- 0,06 (- 5,93)	0,10	1,92
Petites entreprises	22,07 22,89	n.s. n.s.	n.s. - 0,08	- 0,06 - 0,06	0,10 0,10	2,21 1,96
Grandes entreprises	22,12 (6,74)	n.s.	- 0,09 (- 1,88)	n.s.	0,13	1,79

La structure d'endettement de la firme a un impact sur le coût de l'endettement bancaire. Cette variable est significative en 1992 et 1993. Plus la firme est endettée, moins le coût de l'endettement bancaire sera élevé. En outre, à l'intérieur de chaque catégorie, on retrouve l'influence de cette variable. Ce résultat semble confirmer que l'existence d'une relation de clientèle entre la banque et l'entreprise tend à améliorer la qualité de l'information dont dispose la banque.

Enfin, les entreprises ayant d'importantes immobilisations corporelles ont un coût d'endettement bancaire inférieur. Les actifs physiques étant susceptibles de fournir des garanties aux créanciers, une augmentation de leur poids dans le total du bilan diminue le coût de l'endettement bancaire.

L'objectif initial consistait à analyser l'impact de la relation banque-entreprise sur la détermination du coût du crédit bancaire. Sur la base des éléments statistiques et économétriques développés précédemment, trois variables explicatives du coût d'endettement bancaire sont apparues. Il s'agit de la taille de l'entreprise, des garanties qu'elle offre à la banque et de sa structure de financement. Le facteur taille agit négativement sur le coût de l'endettement bancaire mais son influence s'exerce essentiellement dans le cas des grandes entreprises. L'existence de garanties diminue également le coût de l'endettement et surtout dans le cas des petites et moyennes entreprises. La structure de l'endettement modifie le coût du crédit puisque celui-ci tend à diminuer lorsque augmente la dépendance de l'entreprise vis-à-vis du crédit bancaire. Par contre, la présence d'un intermédiaire financier dans l'actionnariat de l'entreprise semble, d'après notre analyse, moins déterminante pour expliquer les écarts de taux entre emprunteurs. On peut néanmoins considérer que les variables significatives soulignent l'importance des relations de clientèle dans la détermination du coût du crédit.

Cette analyse pourra être poursuivie dans trois directions. Il faudrait, en premier lieu, chercher à identifier d'autres caractéristiques définissant la relation de clientèle entre banque et entreprise (durée de la relation, proximité géographique, mémoire relative aux opérations précédentes ...). Toutefois, sur ce point, la difficulté consiste à réunir les informations puisqu'il faudrait pouvoir accéder directement aux dossiers de crédit. En second lieu, il serait nécessaire d'élargir l'échantillon utilisé : seules deux années ont été considérées dans notre analyse et il est nécessaire de tester le modèle sur une période plus longue. On pourrait, en troisième lieu, chercher à intégrer une hypothèse concernant la structure du marché du crédit bancaire. En effet, la concurrence interbancaire est susceptible d'être un obstacle à l'établissement de relations stables car elle aura tendance à raccourcir l'horizon des rapports entre intermédiaires financiers et emprunteurs (Pollin, 1996). Or,

la banque n'investira dans une relation de clientèle que si elle a la certitude d'en tirer parti sur le long terme. En conséquence, le degré de concurrence des banques entre elles ou des banques avec le marché est susceptible d'altérer la liaison entre coût d'endettement bancaire et nature de la relation banque - entreprise que nous avons cherchée à modéliser.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Bardos M., (1990), « Le crédit plus cher pour les petites entreprises », *Economie et Statistique*, n° 236, octobre, p. 51-64.
- Bardos M., (1991), « Liaison entre le risque et la taille ; influence du risque et de la taille sur le taux d'intérêt », *Cahiers Economiques et Monétaires*, n° 38, p. 49-104.
- Biais B., Hillion P. et Malécot J.F., (1995), « La structure financière des entreprises : une investigation empirique sur données françaises », *Economie et Prévision*, n° 120, p. 15-28.
- Bloch L., Bourdieu J., Colin-Sédillot B. et Longueville G., (1994), « Du défaut de paiement au dépôt de bilan : les banquiers face aux PME en difficulté », *Document de travail de la Direction des Etudes et Synthèses Economiques*, INSEE, n° G 9408, février.
- Bourdieu J. et Colin-Sédillot B., (1993), « Structure du capital et coûts d'information : le cas des entreprises françaises à la fin des années quatre-vingts », *Economie et Statistiques*, n° 268-269, p. 87-100.
- Bourdieu J. et Draznieks A. (1996), « L'octroi de crédit aux PME : une analyse à partir d'informations bancaires », *Document de travail de l'INSEE*, n° G9603, juillet.
- Castel M., Ullmo Y., (1991), « La nouvelle intermédiation », *Revue d'Economie Financière*, n° 16, p. 41-61.
- Centre d'Etudes des Revenus et des Coûts, (1990), « Les entreprises et le coût des crédits bancaires », CERC, *Documentation Française*, n° 96, 1er trimestre.
- Conseil National du Crédit, (1990), « Le coût du crédit aux entreprises selon leur taille », *suivi du rapport du groupe de travail présidé par M. Paul Mentré*, juin.
- Conseil National du Crédit, (1988), « Le coût du crédit aux entreprises selon leur taille », *Rapport du groupe de travail présidé par M. Paul Mentré*, juin.
- Diamond D.W., (1984), « Financial Intermediation and Delegated Monitoring », *Review of Economic Studies*, 51, p. 393-414.
- Diamond D.W., (1991), « Monitoring and Reputation : The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt », *Journal of Political Economy*, 99(4), août, p.689-721.
- Gale D., Hellwig M., (1985), « Incentive Compatible Debt Contracts : the One-Period Problem », *Review of Economic Studies*, 52.
- Grossman S., (1981), « The Informational Role of Prices », *MIT Press*, p.6-7.
- Haubrich J., (1989), « Financial Intermediation, Delegated Monitoring and Long-Term Relationships », *Journal of Banking and Finance*, 13, p. 9-20.

- INSEE, Enquêtes de conjoncture sur la situation de trésorerie des entreprises industrielles françaises (différentes années).
- Pollin J-P, (1996), « L'amplification financière des chocs réels et monétaires », *Colloque Banque de France — Universités*, janvier.
- Rivaud-Danset D., (1991), « La relation banque-entreprise : une approche comparée », *Revue d'Economie Financière*, n° 16.
- Rosenwald F., (1995), « Coût du crédit et montant des prêts : une interprétation en terme de canal large du crédit », *XLIV Congrès annuel de l'AFSE*, septembre.
- Williamson S., (1987), « Costly Monitoring, Loan Contracts, and Equilibrium Credit Rationing », *Quarterly Journal of Economics*, 102, février, p. 135-146.