

Le financement des Pme par les banques

Bernard YONCOURT et Thierry MAROIS

Respectivement Président-Directeur général et Directeur régional, Banque SNVB

Les modalités du financement des entreprises ne sont que l'un des déterminants de leur degré de compétitivité. La technique, le commercial ou le social sont largement aussi décisifs. On attribue cependant au facteur financier un rôle prépondérant que les bouleversements survenus récemment dans la sphère financière n'ont fait qu'accroître.

Si ces bouleversements sont un phénomène international, ils sont particulièrement remarquables en France par leur ampleur et leur rapidité. Une dynamique nouvelle est en effet apparue dans notre pays depuis plus d'une dizaine d'années qui touche, à des degrés encore divers, la quasi totalité des acteurs économiques.

Ce vaste mouvement de modernisation coïncide avec la prise de conscience par l'opinion et les Pouvoirs publics du potentiel des Pme en matière de création d'emplois, d'exportation ou d'investissement, et de l'attention prioritaire qu'il convient de leur accorder dans la perspective de la concurrence européenne.

Voilà qui explique que les dirigeants de ces entreprises s'interrogent sur le surcroît de compétitivité que leurs sociétés pourront espérer de cette dynamique face à leurs concurrents étrangers à moins qu'elle ne conduise, au mieux, qu'à résorber quelques-unes des insuffisances traditionnellement attribuées au système bancaire français.

Inachevée, cette dynamique est cependant suffisamment engagée pour qu'en émergent les lignes de force et que les Pme commencent à discerner le profit qu'elles peuvent en tirer mais aussi la distance qu'il reste à parcourir. La seule énumération des réformes intervenues ne suffit pas à rendre compte du phénomène, tant les particularismes des Pme en modifient les effets.

LES PARTICULARISMES DES PME

Du point de vue qualitatif

Les Pme occupent dans notre économie une place majeure. Si elles constituent une population peu homogène, aux yeux du banquier, trois caractéristiques communes de nature qualitative déterminent leur comportement.

Le dirigeant y joue un rôle prépondérant : dans une Pme, le dirigeant assure personnellement et directement les responsabilités financières, techniques, sociales

LE FINANCEMENT DES PME

et morales, quelle que soit la forme juridique de l'entreprise. Même si de nouveaux profils de patrons de Pme apparaissent désormais, la grande majorité d'entre eux restent encore fondamentalement hommes de production ou commerciaux, sans toujours grande expérience ni parfois réel intérêt pour la finance et ses techniques. Et dans tous les cas, ils sont seuls à assumer les options stratégiques de leurs affaires. De là l'attachement fondamental du dirigeant de Pme à une relation personnelle et confiante avec ses interlocuteurs financiers.

Le caractère familial : il concerne 4 entreprises sur 5 environ. La forme juridique de l'affaire ne masque que superficiellement la proximité, de fait, voire de droit, entre le patrimoine de l'entreprise et celui de son propriétaire dirigeant. Or, les motivations du propriétaire contrarient parfois celles du dirigeant : comment concilier, en effet, accélération de la croissance et refus de recapitaliser l'entreprise ? Pourquoi extérioriser des résultats sous forme de dividendes plutôt que de servir au propriétaire dirigeant sur-salaires et avantages divers ? Cette insuffisante séparation des logiques est exacerbée à certaines étapes cruciales de la vie de la société telle que la transmission. C'est un élément spécifique de ces entreprises, indépendant de leur taille ou de leur secteur d'activité, mais qui influence leur comportement financier.

La diversité de maturité financière : le comportement financier de la Pme est amplement fonction du degré de maturité de l'entreprise. Mal codifiable, cette maturité est cependant un bon critère de segmentation des préoccupations financières d'une entreprise petite ou moyenne.

En phase de démarrage la priorité est généralement celle de la seule trésorerie, car c'est affaire de survie. La seconde étape est celle de l'accélération de la croissance. La recherche des volumes de capitaux nécessaires au développement de l'activité devient prioritaire. Peu importe l'optimisation de l'architecture des financements obtenus et celle de leur coût. La phase de maturité survient ensuite. L'objectif change : minorer les frais financiers et assurer une plus grande stabilité des financements. Le dirigeant veille aux grands équilibres financiers du bilan. Le déclin peut, enfin, constituer une quatrième étape temporaire ou ultime selon l'issue qu'elle connaît : il faut soit survivre, soit passer la main.

Même aussi grossièrement schématisée, cette segmentation est fortement explicative des rapports qui se créent entre les Pme et leurs banquiers. L'appétence de leurs dirigeants pour les innovations financières en dépend.

Du point de vue quantitatif

Comparées aux grandes entreprises, les Pme attestent de caractéristiques quantitatives nettement marquées :

- leur autofinancement paraît plus instable comparé à celui des plus grandes entreprises qui réussissent à le lisser davantage d'un exercice sur l'autre ;
- leurs besoins en fonds de roulement sont proportionnellement plus importants, moins à cause du poids des stocks qu'à la position des Pme dans la chaîne du crédit inter-entreprise ;
- dans leur endettement prédominent les concours d'origine bancaire ou issus d'organismes financiers ;
- les crédits à court terme au sein de cet endettement, notamment les crédits d'escompte, sont prépondérants ;
- et au total, les financements ressortent très atomisés, conséquence de l'accumulation des crédits négociés au coup par coup et affectés à des objets précis.

LE FINANCEMENT DES PME

LES RÉFORMES DU SYSTÈME FINANCIER FRANÇAIS

L'idée qui a présidé à la modernisation du financement de l'économie est que les capitaux doivent être abondants et mobiles sur un marché organisé, directement accessible au plus grand nombre, si l'on veut en faire baisser le coût et donner aux emprunteurs le choix de leurs ressources.

Il s'est donc agi de décloisonner les marchés français et d'y attirer les capitaux en quête de placement. Il fallait aussi donner à l'ensemble une plus grande fluidité, en stimulant la concurrence entre les divers acteurs de la sphère financière et en organisant l'accès direct des acteurs économiques non financiers à ce marché ainsi unifié.

La réorientation de l'épargne

La réorientation de l'épargne vers le secteur productif était prioritaire. Elle est principalement intervenue par le biais de la fiscalité avec la loi Monory, en 1978, puis les CEA (Comptes d'Épargne en Action). Les SICAV et fonds communs de placement, créés en 1979, ont permis au grand public d'investir plus massivement en valeurs mobilières. Le Second Marché, créé en 1982, procédait de la même logique, suivi en 1983 par la création des fonds communs de placement à risques et, en 1985, des sociétés de capital risque, avec une volonté plus affirmée d'en faire profiter les Pme.

Le décloisonnement des marchés

L'internationalisation des échanges commerciaux et la libéralisation progressive des mouvements de capitaux ont consacré la globalisation des marchés financiers et l'interpénétration des marchés nationaux. La fluidité des déplacements de capitaux provoque une volatilité, jusqu'alors inconnue, des taux de change et des taux d'intérêt. Les différents segments du marché financier français ne pouvaient, dans cet environnement nouveau, rester par trop étanches les uns aux autres, d'autant plus qu'à la politique de régulation quantitative du crédit s'est substituée une régulation par les taux.

29

La réforme engagée à partir de 1985 a créé, outre le marché interbancaire des réserves Banque de France, un marché unique de l'argent, largement ouvert et offrant une continuité des échéances, des plus courtes aux plus longues. Sous certaines réserves, l'ensemble des acteurs économiques peuvent désormais y trouver les capitaux ou les placements les mieux adaptés à leurs besoins.

La création de nouveaux instruments financiers

Le *continuum* créé par l'unification des marchés monétaire et financier a suscité l'émergence d'un grand nombre d'instruments nouveaux. En mars 1985 ont été émis par les banques les premiers certificats de dépôt. Puis les entreprises ont pu proposer des billets de trésorerie, dès le mois de décembre de la même année. En janvier 1986, le Trésor a émis ses bons négociables, suivi par les IFS (Institutions Financières Spécialisées) autorisées à émettre les leurs. Non seulement le nombre de supports négociables disponibles s'est accru, mais leurs diverses composantes — taux, durée, devise — sont devenues négociables séparément. La Place de Paris s'est, de plus, dotée d'un Marché à Terme d'Instruments Financiers.

Le cadre instrumental ainsi rénové, il fallait encore supprimer les rigidités ou obstacles qui subsistaient.

LE FINANCEMENT DES PME

La banalisation des circuits et des intervenants

Un ensemble de réformes a donné au système bancaire une plus grande fluidité, de manière à y exercer des pressions à la baisse des taux. La loi de 1984, dite « loi Bancaire », a universalisé le statut des banques, gommant les disparités héritées de l'histoire. Bien que contrariée par la survivance de quelques monopoles, cette banalisation a pris une plus grande ampleur encore avec la suppression progressive des bonifications de crédits. Perdant leurs spécialisations, les établissements tels que les SDR (Sociétés de Développement Régional), le Crédit National ou le CEPME (Crédit d'Équipement des Petites et Moyennes Entreprises) redéploient leurs activités en concurrençant les interventions des banques classiques ; en retour, les banques assurent elles-mêmes les financements qu'elles confiaient autrefois à ces établissements.

L'effet résultant est une accentuation considérable de la concurrence et une baisse des marges des banques d'autant plus fortes que l'ouverture aux entreprises d'un accès direct au marché financier leur a offert une alternative au financement bancairement intermédiaire au moment précis où s'amélioraient très sensiblement leurs résultats et leur trésorerie.

L'ÉVOLUTION DE L'INTERMÉDIATION BANCAIRE CLASSIQUE

Les structures de bilan des Pme diffèrent de celles des grandes entreprises sur deux points essentiels : la plus grande instabilité de leur autofinancement ; le poids de l'endettement à court terme.

Pour un ratio « endettement total sur fonds propres » identique, la part de l'endettement à court terme est beaucoup plus forte chez la Pme que chez la grande entreprise. Les causes de cette faiblesse sont difficiles à hiérarchiser :

- défiance à l'égard de l'endettement à long terme, symbole même de l'endettement ;
- hésitation à s'engager sur des échéances lointaines en regard des incertitudes immédiates véhiculées par la conjoncture du moment ;
- accessibilité quasi nulle aux marchés obligataires ;
- incapacité technique de la Pme à gérer précisément ses mouvements de fonds et à optimiser sa trésorerie ;
- ou peut-être conséquence du système et du comportement bancaires eux-mêmes, qu'il s'agisse du coût du crédit ou des garanties exigées ?

Cette hypertrophie de l'endettement à court terme trouve aussi son origine dans l'importance des besoins en fonds de roulement consécutifs au poids des postes « clients » anormalement gonflés par le crédit inter-entreprises.

Le système bancaire a répondu à cette morphologie financière particulière des Pme. Mais il a aussi cherché à y apporter des modifications dans trois domaines : les financements court terme, les financements moyen et long terme et les services.

LES FINANCEMENTS A COURT TERME : GLOBALISATION ET SIMPLIFICATION

Le surendettement bancaire à court terme des Pme est un phénomène connu. C'est évidemment un facteur majeur de dépendance des Pme à l'égard du système bancaire.

Le crédit inter-entreprises influence très directement cet endettement. Les Pme ont à nourrir des postes clients souvent très lourds du fait des délais de paiement

LE FINANCEMENT DES PME

accordés à leurs clients ou subis de leur part, notamment ceux du secteur public. L'encadrement du crédit, désormais supprimé, a pu aussi conduire certaines entreprises à rechercher chez leurs sous-traitants et leurs fournisseurs les crédits que leurs banques ne pouvaient leur assurer.

Outre son coût, le crédit inter-entreprise a pour défaut de fragiliser le tissu industriel en créant des chaînes de risques entre les sociétés. Il rend peut-être plus frileuse l'analyse du risque par le banquier. Que finance-t-il : une entreprise industrielle ou un portefeuille de créances sur des débiteurs inconnus ? Voilà qui explique son inclination en faveur du crédit objectif, consistant à identifier les besoins liés à chaque opération bien définie de l'entreprise et à mettre en regard un crédit adapté, trouvant ses garanties ou son dénouement dans l'objet financé. La liste des crédits à court terme s'est évidemment très vite allongée, au gré aussi des considérations de politique industrielle et des contrôles administratifs. Dès 1979, le rapport Mayoux avait recommandé d'y substituer une ligne unique. Force est cependant d'admettre que cette suggestion du « crédit global » a connu peu d'écho concret immédiat.

La loi, dite Dailly, votée en 1981 puis précisée en 1984, a largement fait évoluer la situation. Ce texte a supprimé le formalisme très lourd auquel étaient précédemment soumises les cessions de créances, tout en sauvegardant les possibilités de recours contre le cédant en cas d'impayés. L'entreprise peut désormais céder à la banque ses créances commerciales par un acte simple. La preuve à fournir de la réalité de la créance varie selon le degré de confiance de la banque envers l'entreprise. La banque peut ainsi acquérir la propriété du poste « clients » de l'entreprise et, forte de cette garantie, lui consentir des avances à due concurrence sous les formes les plus variées.

Historiquement, la loi Dailly a d'abord été utilisée par les banques pour réduire leurs risques vis-à-vis d'entreprises en situation délicate, le transfert de propriété étant d'ailleurs notifié aux débiteurs cédés. Depuis, elle a permis d'étendre aux Pme, dans des conditions de risques jugées acceptables par les banques, des techniques de financements du « court terme » et des techniques de recouvrements plus souples et plus automatisées qui étaient autrefois l'apanage des grandes entreprises de premier plan : LCR (Lettre de Change Relevé) magnétique ou CMCC (Crédit de Mobilisation de Créances Commerciales). Elle autorise une mobilisation plus large et plus précoce du poste clients. Elle réduit les frais associés au fonctionnement du compte et dissocie le financement du recouvrement.

31

C'est aussi l'illustration que dès que les évolutions du droit ou de la réglementation le leur permettent, les banques ne craignent pas d'exonérer progressivement leurs clients du formalisme excessif qui leur a souvent été reproché, non sans raison il faut l'admettre.

La volonté de globalisation des crédits d'exploitation va bien au-delà de la seule mobilisation du poste clients ; elle englobe aussi dans son assiette les stocks et les encours. Les lignes globales de crédit, plus « synthétiques », procèdent d'un principe désormais admis, à défaut d'être une pratique fréquente. Elle demeure encore souvent freinée par les rigidités des systèmes informatiques de contrôle des risques des banques.

L'élargissement de l'éventail des références de taux offerts aux Pme marque un assouplissement supplémentaire. Toutes échéances confondues, le taux de base bancaire ne représente désormais plus que 50 à 60 % des références de taux ; d'autres options sont désormais offertes, telles que le taux du marché monétaire (T4M/TAM) ou le taux interbancaire offert à Paris (PIBOR). Cette émergence de nouveaux index de référence a aussi pour conséquence d'amener les Pme à négocier

LE FINANCEMENT DES PME

avec leurs banques les marges et non les taux eux-mêmes, ce qui procède d'une approche fondamentalement financière.

Le recul manque encore pour porter une appréciation sur longue durée de la tolérance des Pme aux variations brusques et fortes des taux monétaires inévitablement générées par l'option des Pouvoirs publics en faveur d'une régulation du marché par la liquidité et par les taux. Le taux de base bancaire a, au moins à cet égard, pour vertu de jouer au profit des entreprises un effet amortisseur, laissant aux banques la charge des décalages de courte durée.

CONSOLIDATION ET SOPHISTICATION DES FINANCEMENTS : LE DÉVELOPPEMENT DES CONCOURS A MOYEN ET LONG TERME

Les réticences des Pme vis-à-vis de l'endettement à long et moyen terme ont autant de causes objectives que subjectives.

Le comportement d'investissement des Pme est nécessairement différent de celui des grandes entreprises. Les Pme, compte tenu du poids relatif unitaire de leurs investissements, sont beaucoup plus sensibles aux fluctuations conjoncturelles et engagé ou différent en conséquence leur investissement d'un exercice à l'autre. Le recours au crédit se pose alors, pour la Pme, à chaque fois comme une décision isolée et non comme un élément d'une politique de financement courant de l'entreprise.

Les freins majeurs à l'investissement, énoncés par les dirigeants de Pme, seraient d'abord liés au refus de taux d'intérêt jugés trop élevés et au manque de fonds propres. Ne sont avancés qu'ensuite la crainte de la stagnation du marché, le niveau d'endettement et l'anticipation d'une concurrence plus vive.

La volonté farouche des responsables de moyennes entreprises de préserver leur indépendance joue également un rôle primordial. La question des garanties a sans doute une réelle importance : les propriétaires-dirigeants des Pme ont souvent été appelés à fournir des garanties réelles sur leurs biens propres pour obtenir des concours à terme, ce qui reste dissuasif.

La question des fonds propres, enfin, est à la fois le reflet et une cause de l'amplification du manque de capitaux stables. La capitalisation des Pme a souffert d'une fiscalité plus favorable à l'endettement qu'à la distribution et au réinvestissement des dividendes. Les marges étaient trop pincées et le niveau des taux d'intérêt trop élevé pour que soient obtenus à plein les effets de levier. Les critères habituels de l'analyse financière classique appliqués aux Pme établissent des relations quasi-normatives entre les postes d'actif et de passif, d'une part, et entre les postes de passif eux-mêmes, d'autre part, qui ont eu un effet limitatif incontestable. L'apparition des « quasi-fonds propres », obligations convertibles ou prêts participatifs, a rendu parfois incertaine pour l'application de ce type de ratios, la définition même des fonds propres et de l'endettement.

L'ensemble de ces facteurs a longtemps concouru à contenir la demande de financements moyens et longs. Face à elle, l'offre est restée finalement modeste sous l'effet d'une double contrainte :

- l'encadrement du crédit, qui a écarté les banques de dépôts de ce marché au profit des établissements spécialisés ;
- le système des prêts bonifiés et leurs circuits privilégiés de distribution qui, pour répondre aux objectifs de la politique industrielle du moment, favorisait tel secteur économique ou telle nature d'investissement et générait, de fait, des disparités sensibles dans l'accès à ces ressources rares.

Des changements importants sont intervenus sur ces deux points provoquant un sensible accroissement de l'offre mais aussi une amélioration qualitative des

LE FINANCEMENT DES PME

solutions proposées, permettant ainsi la consolidation de la situation financière des entreprises petites et moyennes.

La distribution par les banques elles-mêmes des prêts à moyen et long terme est une donnée nouvelle. Le banquier redevient l'interlocuteur privilégié et souvent unique du chef d'entreprise pour l'ensemble de ses besoins de financement ; les restrictions quantitatives d'autrefois avaient pour effet pervers de le dissuader de s'engager sur une longue période pour préserver sa marge de manœuvre en matière de crédits de fonctionnement.

Le système des bonifications de crédit, quant à lui, donnait à des établissements spécialisés le monopole de la distribution de crédit à taux avantageux. Pour en bénéficier, les entreprises devaient remplir un grand nombre de conditions et constituer des dossiers justificatifs nécessairement lourds. A l'expérience, il est apparu que ce sont surtout les filiales des grands groupes et les plus grandes des Pme qui ont tiré parti du système.

Cette évolution présente une première série d'avantages pour les dirigeants de Pme : des relations plus larges avec leurs banquiers, un moindre formalisme et, de surcroît, un « partenariat » renforcé avec des banques qui s'engagent à long terme vis-à-vis d'eux.

Mais parallèlement les entreprises comme les banques ont pris conscience assez brutalement des rigidités des contrats de prêts à taux fixes qu'elles signaient auparavant. La baisse sensible de l'inflation a rendu difficilement supportable le remboursement de prêts à taux fixes élevés que ne venait plus alléger la dérive des prix. Les tentatives de réaménagement d'emprunts ont connu des sorts divers en fonction du sens du rapport de force commercial liant la banque et son client. Ceci a incité les banques à introduire davantage de souplesse dans leurs contrats de prêts et à développer les prêts à taux variables. Leur utilisation reste cependant encore peu répandue chez la Pme. Deux raisons sans aucun doute à cela :

- le choix de l'index variable de référence introduit un degré supplémentaire de complexité dans la décision de financement ;
- l'existence d'un ensemble de financements à taux variables requiert une gestion active du passif de l'entreprise : décision de consolidation à taux fixe, swap de taux, etc. ; mais, les responsables de Pme n'y sont pas préparés et restent à convaincre de la qualité des conseils des banques sur ce sujet.

Les banques ont aussi cherché à développer des montages plus sophistiqués : taux variables avec plafonds, voire planchers, qui permettent de borner l'amplitude de la variation de taux. Rarement adossés sur leur propre bilan, ces « caps » et « floors » se négocient sur le marché pour des montants minima assez élevés. Il appartient donc aux banques, jouant ainsi pleinement un rôle renouvelé d'intermédiation entre les marchés financiers et les Pme, de « détailler » et de « re-standardiser » ces outils pour les rendre accessibles aux Pme, c'est-à-dire à des opérations pouvant descendre jusqu'à 500 000 francs. Le coût de ces produits reste cependant relativement important et les responsables de Pme n'intègrent que lentement la logique des options et des techniques d'assurance dans leur raisonnement de crédit, comme ils n'y intègrent pas davantage le coût des primes correspondantes.

A défaut d'être encore largement utilisés, l'éventail des produits offerts s'enrichit donc en permanence, tant les combinaisons entre taux variables, durées révisables, sorties anticipées et taux de référence sont nombreuses ; la libéralisation du contrôle des changes intervenue en France depuis quelques années permet désormais des financements en devises, y compris en Écus, en dehors de toute activité commerciale avec l'étranger.

La seule vraie limite à cette prolifération d'innovations est, en définitive, la

LE FINANCEMENT DES PME

complexité. Si certaines banques se livrent une concurrence par les taux dont les Pme les plus actives ont su tirer profit, d'autres établissements ont surenchéri dans la sophistication des produits, oubliant que s'agissant de Pme, les solutions financières doivent demeurer simples, aisément compréhensibles et manipulables par les chefs d'entreprises, quel que soit leur raffinement technique.

Parallèlement à cette évolution, se développe la même tendance à la globalisation des concours à moyen et à long terme qu'en matière de crédits de fonctionnement. L'entreprise peut, de plus en plus fréquemment, financer globalement un programme annuel, voire pluriannuel, de dépenses d'investissements sans en faire le détail au coup par coup. Des alternatives aux financements par prêts se sont également développées notamment avec le crédit-bail, tant mobilier qu'immobilier.

LE DÉVELOPPEMENT DES SERVICES

Le troisième axe d'évolution de l'intermédiation bancaire « classique » tient à l'évolution du positionnement des banques commerciales : de distributeurs obligés de crédit, en situation de quasi monopole, à prestataires de services, en offre concurrentielle.

Les développements les plus illustratifs de cette évolution se rencontrent sans doute dans le domaine de gestion de trésorerie. La faiblesse des Pme en ce domaine a déjà été soulignée. Cette « inorganisation » de la gestion de trésorerie commence souvent par l'absence d'un responsable clairement identifié pour assurer cette fonction. Elle se traduit par un défaut de prévision des besoins nets de trésorerie et une absence de suivi en valeur des positions des comptes en banques. Plus coûteuse sans doute est la mauvaise maîtrise des supports et des circuits de recouvrements de l'entreprise (facturation, encaissements, etc.), notamment à l'exportation.

Force est d'admettre que les banques ont tardé à apporter aux Pme une aide véritablement efficace en la matière. Elles n'ont que récemment construit des gammes de services d'aide à la gestion de trésorerie. La plupart des banques proposent des services télématiques de consultation de comptes et de virements interbancaires, qui, avec la fluidité retrouvée du crédit, rendent réalisable une gestion en « trésorerie zéro ». Les Pme les plus actives disposent de logiciels de gestion de trésorerie et d'échange de fichiers assurant automatiquement la consolidation des positions en banques. Le trésorier peut ainsi procéder à toutes sortes de simulation favorisant une optimisation des décisions financières quotidiennes. La normalisation de la présentation entre banques des informations et des relevés de comptes reste encore une étape importante à franchir.

Une évolution en profondeur a été entreprise par l'ensemble de la profession bancaire pour moderniser les circuits de paiement en France. La normalisation des effets de commerce, en 1987, a constitué une étape importante car elle permet aux banques de convertir en LCR magnétiques celles des lettres de change qui ne leur sont pas encore remises sous cette forme pour encaissement. D'où des traitements informatiques autorisant des commissions de service réduites et une minoration des charges de recouvrement des Pme. Les banques peuvent aussi y trouver le moyen de mettre en place des formules de mobilisation de créances adossées à des procédures de recouvrement complètement automatisées. D'autres réformes sont d'ores et déjà programmées pour les prochaines années, tels que le SIT (Système Interbancaire de Télécompensation), le SNEIC (Système National d'Echange d'Images Chèques), ou l'EDI (Echange de Données Informatisées). Toutes auront pour conséquence d'accélérer les délais de règlement, ce qui d'une part réduira la marge d'incertitude du trésorier sur ses prévisions de mouvements, et, d'autre part, supprimera la justification du principe de certaines dates de valeur.

LE FINANCEMENT DES PME

Le développement des services bancaires de trésorerie a un effet supplémentaire : il démontre aux responsables des Pme que la gestion de leur trésorerie ne se cantonne pas à la négociation d'un découvert confortable et à la réduction d'un demi point de son taux, mais que le potentiel d'économie, sinon de gains, attaché à l'optimisation des circuits de recouvrement, au choix des supports et à une planification accrue des flux est tout aussi générateur de profits. Les banques sont pourtant encore loin d'avoir, aux yeux des dirigeants de Pme, l'image de prestataires de services qui leur permettrait de développer rapidement ce type d'interventions.

Le commerce international en fournit une autre illustration. La conquête des marchés extérieurs représente une vraie difficulté pour une Pme dont les structures sont légères. Les banques, fortes des réseaux de filiales et de correspondants qu'elles entretiennent à travers le monde, offrent une large gamme de services d'assistance : recherche de débouchés, de sous-traitants ou de fournisseurs, assistance à la négociation de contrats commerciaux, recherche de distributeurs ou de représentants et, éventuellement, aide à l'implantation à l'étranger. Pourtant les Pme connaissent et utilisent très peu ces services.

La frontière entre le service, comme accessoire naturel du financement, et le conseil, comme activité spécifique, est difficile à tracer. C'est le cas, par exemple, du conseil en gestion du risque de change. Un des obstacles au développement des services est la question de leur rémunération. Les chefs d'entreprise demeurent largement réticents à l'idée de verser des honoraires à leur banque. L'ensemble des conditions de facturation des banques est certes à repenser, tant les déséquilibres structurels — souvent au détriment des entreprises — sont devenus considérables. Mais au-delà des chiffres, c'est bien d'un problème de mentalité dont il s'agit.

Globalisation et simplification des financements à court terme, consolidation et sophistication par les concours à moyen ou à long terme, développement du rôle de prestataire de service, nul doute que les évolutions décrites précédemment ne sont pas achevées. Mais elles ont toutes d'ores et déjà, pour dénominateur commun de donner aux Pme les moyens d'une approche à la fois plus globale et plus souple de leur structure financière.

35

A travers l'évolution des pratiques de financement et le développement des services bancaires aux Pme, c'est la forme et la nature de l'intermédiation bancaire qui se transforme et, en définitive, c'est la relation banque-entreprise qui change. Ces évolutions de la forme des relations banque-Pme s'ajoutent aux mutations du contenu de l'intermédiation traditionnelle. Pour les chefs d'entreprises, cette adaptation du système financier signifie davantage de souplesse dans les solutions qui leur sont proposées, une prise en compte plus globale de leurs besoins et l'apparition d'une véritable offre de services bancaires.

Mais le défi auquel les Pme sont confrontées est bien plus large : il n'est pas affaire de degré, mais de nature, puisqu'il s'agit pour elles de s'adapter à une nouvelle donne économique. Ce défi s'impose de la même façon au système financier français. Et si les pistes d'évolution se dessinent déjà, la dynamique est loin d'avoir atteint une vitesse suffisante.

LA NOUVELLE DONNE

Les préoccupations dominantes de la période de sortie de crise que traversent les économies occidentales résultent de l'émergence d'un nouveau système technique et industriel et de nouveaux pôles de croissance. Le passage de l'état ancien à ce

LE FINANCEMENT DES PME

nouvel état constitue une mutation dont le système financier est appelé à assurer la mise en place et dont il peut permettre l'accélération.

L'innovation et la modernisation du système productif sont la première forme de cette mutation. C'est aussi celle du tissu industriel, sous l'effet de deux phénomènes opposés mais concomitants : un vieillissement accéléré et une régénération rapide, qui contraignent le système financier à un redéploiement très large de ses interventions. C'est enfin celle du système financier lui-même et de l'alternative désormais ouverte aux entreprises, soit d'accéder directement aux marchés financiers eux-mêmes, soit de recourir à une intermédiation bancaire réinventée.

LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS ET DE L'INNOVATION

Le financement des investissements immatériels (recherche, acquisition de brevet, études de marché, formation, etc.) et celui de l'innovation présentent pour caractéristique commune de n'offrir aux prêteurs ni assiette à des garanties réelles aisément évaluables, ni base à une analyse du risque « par continuité historique » : leur évaluation est incertaine et leur rentabilité aléatoire. Même si les problématiques ne sont pas totalement identiques, elles confrontent le système bancaire à l'appréhension et au partage de nouveaux risques.

Le système bancaire est encore mal outillé pour traiter de manière « banale » ce type de financement. Des solutions commencent néanmoins à exister. Ainsi l'action conjointe de l'ANVAR (Agence Nationale pour la Valorisation de la Recherche) et des banques est exemplaire de ce qui peut être mis en place dans le cas spécifique de l'innovation. Les phases de recherche, de prototypage et d'industrialisation sont nettement distinguées, ce qui permet une certaine répartition des risques de financement entre cet organisme et les banques. La planification des besoins financiers pour l'ensemble du processus est étudiée dès l'origine, et adaptée en fonction du suivi régulier des aléas. Le processus, dans son ensemble, est ainsi sécurisé et les conditions d'intervention financière confortées. De même, la Société Française pour l'Assurance du Capital Risque des Pme (SOFARIS), créée en 1982, permet par son intervention aux banques d'assurer ces risques échappant aux garanties classiques. Une double évolution reste encore nécessaire ; pour les banques, il faudra développer leur aptitude à financer le « Cash futur » de l'entreprise plutôt que l'accroissement présent de son patrimoine ; pour les Pme, il s'agira de gérer ces investissements avec la même rigueur que s'il s'agissait d'investissements mobiliers ou immobiliers.

La création d'entreprises relève, pour une part, d'une problématique identique à celle du financement de l'immatériel et de l'innovation. Mais il s'agit encore plus de miser sur un projet, sans pouvoir disposer d'éléments de références passés, ni d'actifs intrinsèques au projet, capables de garantir les capitaux prêtés. La similitude s'arrête là, car ni les enjeux, ni les solutions ne sont les mêmes. L'émergence de quelques bons projets d'entreprise nouvelle suppose un foisonnement de création dont la plupart ne survivront pas au-delà du cap de la 3^e année. Les banques commerciales ne peuvent à l'évidence supporter seules le poids de ces sinistres. Les Pouvoirs publics, nationaux ou régionaux, ont un rôle incitatif irremplaçable à jouer : fiscalité, charges sociales, aides remboursables ou non, etc. Mais quelles qu'en soient les formes, l'intervention publique se doit d'être coordonnée avec celle des investisseurs privés, notamment les opérateurs de capital risque, facilitant leurs interventions et leur donnant une impulsion significative sans s'y substituer, notamment sur les projets n'en ayant aucun besoin.

LE FINANCEMENT DES PME

LA QUESTION DES FONDS PROPRES ET LES ASPECTS PATRIMONIAUX

Il est indéniable que les Pme françaises sont moins capitalisées que leurs homologues allemandes, britanniques ou américaines.

Le poids du passé est très lourd et le désendettement significatif des entreprises est récent. Ce n'est, en effet, que depuis 1985 qu'ont été réunies les conditions rendant possible ce désendettement, à savoir : la restauration des marges et de meilleures latitudes dans l'affectation de la valeur ajoutée. Possible mais aussi indispensable, par la persistance de taux d'intérêt réels positifs et la prise de conscience des risques attachés à ce surendettement.

Désendetter signifie au mieux rembourser les dettes par anticipation et au pis de ne pas avoir à les renouveler. Renforcer ses fonds propres suppose de faire converger sur l'entreprise de nouveaux capitaux en haut de bilan. Pour les Pme à caractère familial, ce renforcement pose la question de l'ouverture du capital. Or, près de 40 % des dirigeants demeurent encore hostiles à cette idée. Et s'ils devaient choisir un partenaire, ils préféreraient encore majoritairement une autre entreprise ou leurs propres salariés plutôt qu'un établissement financier.

La préoccupation du système financier sur cette question des fonds propres n'est pas aussi récente qu'il y paraît. Les Sociétés de Développement Régional (SDR) sont apparues dès 1956. En 1978 ont été créés les prêts participatifs. La création en 1983 des Fonds Communs de Placement à Risques puis celle des « stock options » en 1984 et des sociétés de capital risque en 1985 ont tracé le cadre du développement en France d'une activité largement pratiquée aux États-Unis : le « venture capital ».

Les banques commerciales ont elles-mêmes entrepris de développer des compartiments d'intervention en « haut de bilan ». Elles ont dû se doter des moyens financiers et humains d'intervenir. Il leur a fallu aussi définir les protocoles de collaboration interne entre ces équipes de spécialistes et leurs réseaux « traditionnels ». A la différence des banques d'affaires, qui gèrent des portefeuilles de participations, les banques commerciales ont pour vocation d'accompagner la croissance des Pme en leur apportant le supplément des fonds propres dont elles ont besoin aux étapes clés de leur existence ; une intervention en capital ne peut donc y être exclusive d'un maintien, voire d'un développement, des concours bancaires classiques.

37

Les interventions revêtent désormais des tours très variés, grâce notamment au développement de « mezzanine finances », supports d'intervention intermédiaires entre les actions et les obligations classiques : actions à dividendes ou droits de vote privilégiés, obligations convertibles, obligations à bons de souscription d'actions, obligations renouvelables en action, etc. L'arsenal disponible permet désormais de résoudre la plupart des cas particuliers.

Compte tenu de ces progrès, pourquoi ces interventions des banques dans les fonds propres des Pme sont-elles encore si marginales, à l'inverse de ce qu'on observe par exemple en Allemagne ? La première explication concerne ce qu'il convient d'appeler la « sortie » des investissements réalisés. La création du Second Marché a ouvert une voie privilégiée. Mais moins de 300 entreprises sont actuellement cotées sur ce marché qui offre peu d'alternatives : le hors cote n'est pas véritablement opérationnel pour ce faire. Les sorties de type « industrielles » (rachat de participation par une entreprise en phase de croissance externe) peuvent être encore vécues comme des échecs par les dirigeants des entreprises concernées. Des innovations seront sans doute encore nécessaires pour élargir l'éventail des sorties possibles.

LE FINANCEMENT DES PME

Une seconde explication du faible essor des interventions bancaires en fonds propres réside dans les réticences culturelles de nombre de dirigeants, pour qui ouvrir son capital est sinon synonyme de perte de pouvoir, au moins obligation d'accepter une plus grande transparence dans leur gestion et dans leur stratégie. C'est aussi pour elles l'obligation de rémunérer leurs actionnaires. Les investisseurs ne misent plus exclusivement sur les espérances de plus-values et ils tendent à rechercher une rémunération régulière de leurs capitaux investis.

Les interventions en capital se développeront peut-être plus facilement à l'occasion des opérations de transmission d'entreprises. Le problème va revêtir une acuité croissante durant les prochaines années et peu de dirigeants ont préparé cette échéance d'autant plus complexe que se superpose généralement un problème de transmission du pouvoir à celui de la transmission du capital. Les banques devraient être des partenaires naturels des dirigeants de Pme pour les aider à préparer ces phases de transition cruciales car elles ont l'avantage sur d'autres de pouvoir cumuler les capacités de conseil et, le cas échéant, les moyens d'intervention financière. Mais les réflexes des dirigeants de Pme restent bien souvent encore de s'adresser d'abord à d'autres qu'à leur banquier.

L'ensemble de ces prestations consacrent l'approche plus globale des banques : plus globale dans le temps, car elles envisagent l'entreprise dans toute sa dynamique de croissance, ce que les seules interventions à court terme peuvent ne pas les inciter à faire. Approche plus globale aussi de l'investisseur qui se préoccupe de tous les facteurs de succès de l'entreprise : sa stratégie, ses technologies, ses compétences humaines, son organisation.

Face aux transformations auxquelles sont confrontées les Pme, ces nouveaux partenariats banques-entreprises sont appelés à se développer, ce qui nécessitera néanmoins que s'améliore encore la connaissance mutuelle des unes et des autres.

L'ACCÈS DES PME AUX INNOVATIONS FINANCIÈRES

L'accélération des innovations intervenues depuis quelques années sur les marchés financiers et la forte croissance des volumes d'opérations réalisées « hors banque » a conduit à parler de « désintermédiation bancaire ». Ce phénomène est évidemment une composante de la « nouvelle donne ». La question est moins d'en discuter les vertus que de cerner le parti que peuvent espérer en tirer les Pme.

Deux séries de raisons peuvent expliquer pourquoi, jusqu'à ce jour, les Pme ont peu profité de ces innovations. Les unes tiennent aux caractéristiques du marché lui-même, les autres sont inhérentes aux Pme.

Les Pme n'ont pas accès au marché financier parce que ce marché n'a pas été conçu pour elles. Ce truisme ne veut que rappeler qu'il s'agit d'un « marché de gros », fait pour traiter les volumes importants. Avant l'abaissement du montant unitaire des billets de trésorerie de 5 à 1 million de francs, décidé à la mi-1988, on ne dénombrait qu'une centaine d'émetteurs dont 35 % représentaient 85 % de l'encours total, chacun d'eux ayant plus de 500 millions de francs d'encours. A l'échelle des trésoreries de Pme, ces montants sont manifestement hors de portée.

Une seconde caractéristique du marché tient au fait que, pour y opérer, il faut y être connu. C'est vrai des marchés des actions et des obligations ; ça l'est aussi de celui des nouveaux instruments financiers. Il appartient à chaque entreprise qui veut y accéder de s'y construire une large notoriété et une image. C'est la cotation de sa signature qui en dépend. Avec ou sans agence de rating, le marché est nécessairement sévère ; il y va de sa sécurité et donc de sa pérennité.

A tort ou à raison, le marché sera toujours plus sévère et prompt à des revirements brutaux qu'un intermédiaire financier. Et les Pme auront toujours

LE FINANCEMENT DES PME

quelques difficultés à y construire une image, d'autant plus que le coût en est généralement élevé.

L'autre cause de désaffection des Pme pour les nouveaux instruments financiers est liée aux caractéristiques de ces entreprises. Comment imaginer, en effet, qu'une Pme puisse dégager de façon rentable les moyens humains et logistiques pour intervenir directement sur les marchés ? Les compétences sont rares et chères, les moyens d'information, de communication et de traitement sont onéreux. Se poserait enfin le problème du contrôle, dont un passé récent a prouvé qu'il était indispensable.

D'un point de vue plus philosophique, on peut aussi s'interroger sur les risques qu'encourrait une Pme à détourner tant d'énergie de l'exercice de ses métiers de base.

L'abaissement du seuil des billets de trésorerie à 1 million risque fort, par conséquent, de ne pas produire tous les effets — du moins directs — que l'on voulait en espérer. L'instauration d'une possibilité de cautionnement bancaire à l'appui des billets de moins de 3 millions de France vise à exonérer l'émetteur de trop lourdes obligations d'informations. Mais elle détourne la logique du système ; les investisseurs achètent alors la signature de la banque et non celle de l'émetteur. Même hypothétique, cette perspective d'accès direct au marché peut au moins avoir pour effet positif de donner aux Pme qui l'envisagent un moyen supplémentaire de pression sur leurs banques !

En réalité, on assiste aux prémices d'une intermédiation d'un nouveau type, mais dont la voie n'est qu'à peine esquissée. Elle consiste à faire jouer aux banques une fonction d'intermédiaire entre le marché et les Pme selon la même technique que celle des SICAV ou des Fonds Communs de Placement. S'interposant entre le marché et les entreprises, la banque peut à la fois détailler et restandardiser les divers supports négociables pour les mettre en rapport avec le gabarit des besoins des Pme, au prix il est vrai parfois du renoncement à certaines de leurs caractéristiques paramétrables pour des considérations de coûts de gestion. Il appartient alors à la banque de gérer des portefeuilles de supports, d'échéance et de montants conformes aux exigences du marché.

39

Cela étant, les freins à un large et rapide développement de ces techniques sont multiples, aussi bien en ce qui concerne l'évolution des systèmes informatiques, la formation des exploitants bancaires ou une authentique intégration du financier au bancaire, dans les produits et les services des banques commerciales.

Qu'il s'agisse de l'évolution de l'intermédiation bancaire classique ou de cette nouvelle donne qui émerge depuis le début des années 80, une question centrale préoccupe les Pme, les Pouvoirs publics et les banques elles-mêmes : le coût du crédit. Si tous s'accordent à penser que les Pme payent sans doute le crédit plus cher qu'elles ne le pourraient, les divergences concernent surtout les solutions à mettre en œuvre pour en diminuer les coûts.

L'appareil statistique est encore défaillant pour mesurer avec précision le phénomène. Les études menées récemment convergent néanmoins sur la mise en évidence des anomalies les plus flagrantes.

Il semble d'abord que la qualité du risque de l'entreprise ne pondère que très imparfaitement la corrélation qui existe entre la taille de l'affaire et le coût du crédit qui lui est facturé. D'autre part, les écarts de taux entre grandes entreprises et Pme ne sont pas stables dans le temps : ils tendent à se contracter quand les taux montent et à se dilater quand ils descendent.

Des explications — sinon des justifications — peuvent être avancées. Il est normal qu'une grande entreprise, qui manipule des capitaux plus élevés, et génère

LE FINANCEMENT DES PME

des coûts de traitement unitaires moindres, bénéficie d'un avantage commercial dans sa relation avec sa banque. Sans doute les considérations de risques jouent-elles aussi en défaveur des Pme.

L'existence d'un potentiel de baisse devrait conduire à prendre les mesures structurelles qui permettront de réduire les frais financiers des Pme.

La première mesure suggérée par les banques est une plus large facturation des services, notamment aux particuliers. Mesure sans doute impopulaire, elle éviterait que le déficit causé par l'exploitation des moyens de paiement des particuliers n'ait à être compensé par le coût des emprunts effectués par les entreprises.

Une seconde proposition concerne le coût des ressources. Le niveau actuel des taux réels d'intérêt est très élevé, historiquement et par comparaison avec d'autres pays industriels ; certaines ressources bon marché, exclusivement collectées par des circuits privilégiés pourraient être rendues accessibles à tous les réseaux, ce dont profiteraient les Pme.

Enfin, les banques restent soumises à une sur-fiscalité qui se répercute nécessairement dans le point mort de chaque établissement, et donc dans le taux de ses crédits.

La réduction des coûts de structure des banques résultera aussi de l'aboutissement d'autres réformes déjà évoquées, notamment en matière de moyens de paiement mais aussi de titres et de Bourse, et plus généralement de la poursuite d'une recherche conjointe de la profession et de ses autorités de tutelle des simplifications et des allègements nécessaires à l'amélioration déterminée de la productivité.

Il s'agit de mener la bataille sur tous les fronts, faute de quoi le système bancaire risque d'être disqualifié pour des raisons de coûts au profit de concurrents étrangers mieux armés de ce point de vue, car exonérés d'une gangue administrative pesante.

Il serait pourtant dangereux de vouloir réduire la question de l'adaptation du système bancaire français à un problème de coût du crédit. Le défi qui lui est lancé est de passer d'une activité de main-d'œuvre à une industrie de matière grise.

La profession a entrepris de le relever. Elle le fera d'autant mieux que lui seront données les degrés de liberté dont elle a été trop souvent privée et dont bénéficient ses grands concurrents européens.

Ce n'est pas là qu'affaire de technique et de réglementation : c'est fondamentalement un enjeu culturel et un enjeu partagé, car l'ensemble du système n'évoluera qu'à la vitesse de ses composantes les plus lentes : banques, Pme, Pouvoirs publics ?

Rien ne permet objectivement d'affirmer que les Pme françaises sont mal armées par leur environnement bancaire et financier pour aborder l'échéance de 1993. Le débat n'a rien d'académique ; il y va de la compétitivité nationale. En donnant aux Pme un système bancaire toujours plus souple, plus audacieux dans ses décisions, plus rapide dans ses adaptations et plus compétitif dans ses interventions, c'est bien plus que le moyen de résister à la concurrence qui leur sera donné : ce seront les moyens de passer à l'offensive. □