

EDITORIAL

DOMINIQUE VALLET*

Ce n° 55 de la revue revient sur la fonction essentielle de l'intermédiation financière, le financement du développement économique, et plus précisément celui des PME.

La catégorie des PME ne donne pas lieu à une définition précise, même si certains articles évoquent la difficulté à obtenir des regroupements identiques d'un pays à l'autre, et si d'autres mettent l'accent sur l'hétérogénéité inhérente à un ensemble aussi large. Du point de vue du financier, les PME se caractérisent en particulier par l'absence de notation et par une information financière limitée, éléments qui donnent à la relation banque-entreprise des caractéristiques spécifiques évoquées par plusieurs auteurs.

Il n'est pas indifférent que ces articles soient publiés au moment où l'on enregistre, après de longues années de déclin, une sensible reprise du crédit. Le crédit bancaire demeure en effet, après les ressources internes, le premier mode de financement des PME, qui n'ont que rarement la possibilité de recourir directement aux marchés.

Sa renaissance tient à la reprise de la production et de l'investissement ; elle reflète également la baisse des taux d'intérêt directs qui allège le coût du crédit pour les entreprises et renforce leur solvabilité. Parallèlement, alors qu'il y a quelques années la question était posée par nombre de dirigeants, personne ne doute plus aujourd'hui que le recours au crédit permette l'amélioration du retour sur investissement : en règle générale, la rentabilité espérée des projets d'investissement et de développement est redevenue bien supérieure au coût des emprunts et l'effet de levier joue au bénéfice des investisseurs.

Les comparaisons internationales de structure de financement font ressortir les spécificités des systèmes nationaux ; elles ne dénotent pas, contrairement à ce que l'on entend souvent, une situation plus difficile pour les entreprises françaises que pour les entreprises étrangères. La santé financière des PME, après des années d'amélioration, apparaît d'ailleurs satisfaisante.

Dans ces conditions, il est raisonnable d'anticiper, si la reprise écono-

* Directeur Etudes et Stratégies, Natexis Banque

mique se confirme, une croissance durablement soutenue du crédit aux PME. Pour autant, la croissance retrouvée n'élimine pas les problèmes structurels : spécificités du financement de la création d'entreprises, de l'innovation et de la transmission, ou encore de l'accompagnement des très petites entreprises, qui sont analysées dans ce numéro.

Plusieurs articles reviennent sur les problèmes d'asymétrie d'information, sur la difficulté à mesurer le risque et sur le rationnement du crédit, qui sont au cœur de la relation banque/entreprise ; une enquête auprès de chargés de clientèle PME permet en particulier à ses auteurs d'insister sur l'enrichissement de la relation comme moyen de prévenir les crises et d'éviter le rationnement.

Il reste que le climat de vive concurrence entre établissements financiers aboutit, en France, à un écrasement des marges tel qu'il permet difficilement une prise en compte réaliste du risque de contrepartie, contrairement à ce que l'on observe dans d'autres pays. Dans ces conditions, ce qui n'apparaît pas dans les coûts ressort en éviction - peut-être trop fréquente - de certaines entreprises ou de certains projets.

A côté du financement traditionnel par emprunt, sont analysés le développement du crédit bail et le rôle - encore très important en France - du crédit interentreprises.

2 La contribution du capital-risque dans le financement de l'innovation et l'apport de la bourse au développement des PME sont également abordés. Ces deux canaux d'apport de fonds propres et de partage du risque d'entreprise sont plus complémentaires que concurrents. Si leur importance est encore modeste en France et en Europe continentale, ils devraient prendre une part croissante dans l'accompagnement financier du développement des PME. Ils présentent en particulier l'intérêt d'une plus grande proximité entre l'épargne des ménages et le financement des entreprises et parfois d'une association renforcée entre les grands groupes et les entreprises moyennes.

Deux articles, enfin, s'intéressent aux politiques communautaires de soutien aux PME et aux programmes nationaux d'aide à la création d'entreprises. Dans ce domaine, règne une complexité qui incite naturellement les intermédiaires financiers à adopter une attitude de conseiller, voire de prescripteur. Si la puissance publique ne peut se désintéresser des PME, on peut néanmoins souhaiter que des règles simples, constantes dans le temps, dominent les interventions différenciées (par région, par secteur, par type de projet...).

Sans prétendre à l'exhaustivité, ce numéro de la Revue d'économie financière aborde de très nombreux aspects du financement des PME. Même si, aujourd'hui, la contrainte financière n'est plus mise en avant comme un frein majeur à la croissance, la relation entre bailleurs de fonds et entrepreneurs demeure cruciale pour le développement des PME. Souhaitons donc que ces articles contribuent à son enrichissement.