

LA RELATION BANQUE - PME

JEAN-LOUIS NAKAMURA*

En dépit du très net mouvement de désintermédiation observé depuis le milieu des années 1980, les intermédiaires financiers continuent de jouer un rôle déterminant dans le financement de nos économies : en 1998, près de 80 % de l'endettement des sociétés et quasi sociétés non financières françaises était ainsi souscrit auprès de tels intermédiaires (établissements de crédit, OPCVM, assurances), dont près de 45 % pour les seuls établissements bancaires. Les crédits bancaires occupent ainsi une place prépondérante dans le financement des sociétés n'ayant pas accès aux marchés financiers, au premier rang desquelles figurent naturellement l'immense majorité des petites et moyennes entreprises (PME).

Sans doute parce qu'incontournable, la relation avec l'établissement de crédit est souvent décrite de manière « passionnée » par les dirigeants de PME. Même si ces derniers, pris individuellement, s'avouent généralement satisfaits de leur propre banque, même si une majorité d'entre eux reconnaissent que - dans le contexte d'une concurrence très vive sur le marché du crédit - l'accès des entreprises aux prêts bancaires est globalement aujourd'hui plus aisé, beaucoup continuent de dénoncer le traitement « inéquitable » dont seraient, dans leur ensemble, victimes les petites et moyennes entreprises en matière de financement bancaire. Nombreux sont également ceux qui regrettent ce qu'ils perçoivent comme une remise en cause des relations de long terme qui pouvaient, dans le passé, unir une entreprise et sa banque.

Cet article tente de rapprocher ce type de discours d'un certain nombre de faits stylisés ainsi que des principaux enseignements de la littérature économique¹. Cette dernière s'est abondamment consacrée, non seulement au phénomène de rationnement des emprunteurs comme mode d'équilibre du marché du crédit, mais encore, ces dernières années, à la *nature* des relations entre les entreprises et les établissements bancaires qui les financent. L'économie industrielle appliquée au secteur bancaire apporte ainsi un éclairage intéressant sur la façon dont les « relations de clientèle » permettent d'accroître la capacité des banques à dégager de l'information sur leurs clients et, ce faisant, à réduire

39

* Direction de la Prévision, rapporteur au sein du groupe de travail du CNCT sur le financement de l'entreprise. Les opinions et idées exprimées dans cet article n'engagent que son auteur et non la direction de la Prévision.

l'asymétrie d'information à l'origine du rationnement des emprunteurs.

L'établissement de telles relations suppose toutefois un effort particulier de la part de la banque en matière de surveillance de ses débiteurs. En l'absence d'un tel effort ou en cas d'effort insuffisant, les prédictions théoriques sont relativement claires : la concurrence sera très vive sur un segment de clientèle (notamment les grandes entreprises et les PME suffisamment importantes pour posséder une notoriété « publique »), la tarification du risque sera inadéquate et, certaines catégories d'entreprises, pourtant solvables, seront écartées du marché du crédit sur le fondement de critères très généraux, tels que celui des effectifs ou du montant du chiffre d'affaires. Les petites entreprises, plus que les autres, pourront alors être « injustement » handicapées dans leur accès aux prêts bancaires.

*LA THÉORIE ÉCONOMIQUE SOULIGNE LE LIEN
QUI DEVRAIT, EN THÉORIE, UNIR ÉTABLISSEMENTS
BANCAIRES ET « PETITES » ENTREPRISES*

Par comparaison avec le financement par recours direct au marché, le recours par les entreprises aux intermédiaires financiers est susceptible de présenter un certain nombre d'avantages théoriques pour la collectivité :

- Les établissements de crédit exercent une activité de transformation irremplaçable : les ménages ont une préférence forte pour la liquidité ; les entreprises préfèrent généralement financer leurs investissements par des crédits à moyen et long terme. Le rôle des banques est alors de transformer les dépôts liquides des ménages en créances à moyen - long terme sur l'économie. De ce point de vue, la banque s'apparente à un « syndicat » de prêteurs qui permet de mutualiser - via la loi des grands nombres - le risque de liquidité. Conçue de façon « extensive » (gestion des dépôts et prêts aux entreprises), cette activité de transformation implique pour la banque la prise en charge de trois types de risque : le risque de taux, le risque de crédit et le risque de liquidité lié à la possibilité de « paniques bancaires ».

- Une entreprise émettant de la dette peut s'adresser au marché (obligataire ou monétaire) ou à son banquier (prêt bancaire) : dans le premier cas, chaque investisseur qui souhaite acheter des titres de cette entreprise doit en théorie contrôler la solvabilité de cette dernière. Il en résulte une duplication « inefficace » des coûts de contrôle ou, à l'inverse, le risque d'une surveillance insuffisante lié au comportement de « passer clandestin » : chaque souscripteur d'obligations, jugeant sa propre part dans le financement de l'entreprise négligeable, peut en effet compter sur les autres investisseurs pour contrôler la solvabilité de l'émetteur.

Dans ce cadre d'analyse, l'intervention d'un intermédiaire financier s'apparente encore à celle d'un syndicat de créanciers, mais cette fois dans le but d'éviter une multiplication inutile des coûts fixes de surveillance des débiteurs. Le caractère de « monopole naturel » de la création d'information normalement associée à l'octroi d'un crédit

bancaire a d'ailleurs été mis en avant par de nombreux auteurs (Leland-Pyle, 1977, Diamond, 1984). Il explique qu'une entreprise d'envergure limitée, n'ayant pu se bâtir une réputation de solvabilité, sollicite spontanément une banque pour se financer ; à l'inverse, le recours au marché paraît logiquement réservé aux entreprises dont l'importance des fonds propres (Hoshi, Kashyap, Sharfstein, 1991) ou la bonne réputation (Diamond, 1991) dans leur secteur d'activité rendent la faillite peu probable dans l'esprit des investisseurs.

L'analyse théorique formalise ainsi l'idée très intuitive selon laquelle l'appel au marché n'est envisageable que lorsqu'il existe une information « publique » abondante, sur laquelle pourront s'appuyer les souscripteurs de titres pour juger de la solvabilité de l'entreprise. Le marché véhicule et exploite l'information, mais il n'en crée pas lui-même, contrairement aux intermédiaires financiers. Le lien entre taille de l'entreprise, accès aux marchés et degré de dépendance du crédit bancaire est ainsi « justifié » par la littérature économique : une entreprise de petite taille, et *a fortiori* une entreprise en création, ne dispose pas - dans l'immense majorité des cas - d'une notoriété suffisante pour faire appel au marché. Elle doit donc recourir à une banque qui, non seulement, assurera son financement mais contribuera à créer de l'information, notamment sur sa capacité à rembourser ses emprunts. L'élaboration progressive de cette « réputation » lui permettra le cas échéant, à un stade ultérieur de son développement, de pouvoir émettre directement des titres de dette.

41

*TOUTEFOIS, UN EFFORT INSUFFISANT D'ACQUISITION
D'INFORMATION DE LA PART DES BANQUES PEUT
CONDUIRE A UN RATIONNEMENT « AVEUGLE »,
AU DÉTRIMENT PRINCIPAL DES PME*

*La situation - naturelle - de rationnement trouve sa justification
théorique dans l'existence d'une asymétrie d'information
entre le prêteur et l'emprunteur*

Si le marché du crédit fonctionnait parfaitement, le prix du crédit (i.e. le taux d'intérêt) équilibrerait à tout instant l'offre et la demande de fonds prêtables. Sous réserve d'une information parfaite du créancier sur la situation ou le projet du débiteur, cet équilibre du marché ne se formerait pas autour d'un prix unique, mais chaque projet bénéficierait d'un financement tarifé en fonction de son risque intrinsèque. Cependant, le marché du crédit est au contraire caractérisé par une assez forte asymétrie d'information entre le banquier et l'entrepreneur. Alors que l'emprunteur connaît la rentabilité espérée intrinsèque de son projet, le prêteur n'en possède qu'une idée superficielle, généralement tributaire des documents et informations qu'aura bien voulu lui transmettre le chef d'entreprise.

Cette situation empêche le créancier de correctement discriminer les projets, et donc d'évaluer la prime de risque à incorporer au taux d'intérêt. Le taux d'intérêt « uniforme » ne peut alors plus équilibrer le marché du crédit : fixé à un niveau trop bas, il ne permet pas d'assurer la rentabilité des prêts ; fixé à un niveau trop élevé, il dissuade les « bons » projets (i.e. les moins risqués) et n'attire que les « mauvais » (phénomène de sélection adverse ou antisélection).

L'équilibre qui ne se fait plus par les prix se réalise alors par les quantités : l'analyse théorique suggère ainsi que les banques sont conduites à « rationner » les classes d'emprunteurs qui leur paraissent *a priori* les plus risquées (par exemple les entreprises nouvellement créées). La présence d'asymétries d'information entre le prêteur et l'emprunteur ou d'information imparfaite peut donc inciter le premier à refuser au second l'accès au crédit, plutôt que de lui consentir un prêt assorti, le cas échéant, d'une prime de risque plus élevée².

Il convient à ce stade d'insister sur le fait que, en vertu de cette analyse, le rationnement apparaît comme un mode d'équilibre « incontournable » sur le marché du crédit. Quel que soit le montant des ressources dont disposent les banques pour prêter aux entreprises, certaines parmi ces dernières verront toujours leurs demandes d'emprunt refusées.

Placés en situation d'asymétrie d'information, les établissements de crédit refuseront en effet de prêter à des entreprises qu'elles estiment, à tort ou à raison, trop risquées, et ce, même à un taux d'intérêt très élevé. Elles savent en effet que seules les entreprises les plus « risquées » (les moins susceptibles de rembourser leurs emprunts) accepteraient d'emprunter à de telles conditions.

Du point de vue de la collectivité, le problème n'est donc pas de supprimer le rationnement du crédit, qui apparaît comme un mode d'équilibre naturel du marché, mais d'éviter que ce rationnement ne s'exerce de manière excessive, en raison par exemple d'un effort insuffisant de sélection des risques, au détriment d'entreprises pourtant solvables.

*La décision d'octroi de crédit et la surveillance des entreprises
débitrices se fondent souvent sur des critères trop généraux,
tels que celui de la taille de l'entreprise*

La situation d'asymétrie d'information ne peut être atténuée que par des efforts coûteux d'acquisition d'informations de la part des établissements de crédit sur les entreprises débitrices. Or, l'appréciation de la solvabilité, sur le moyen-long terme, d'une entreprise inconnue ou d'un type de projet « hors norme » constitue un exercice à l'évidence extrêmement délicat. La rareté ou « l'opacité » de l'information disponible, la spécificité de l'activité de l'entreprise en quête d'un nouveau crédit, l'envergure réduite d'un projet qui rend souvent disproportionnés les

coûts fixes de prospection et d'étude constituent autant d'obstacles qui peuvent dissuader les banques d'investir dans une fonction de surveillance et d'analyse très élaborée.

L'appréciation de la viabilité d'un projet par le banquier est évidemment extrêmement délicate lorsqu'il s'agit de financer la création *ex nihilo* d'une entreprise, ou un pôle de diversification d'une affaire déjà existante. Dans la pratique, même lorsqu'il s'agit du financement d'une exploitation habituelle et que l'information est - au moins partiellement - disponible, il n'est toutefois pas sûr que la surveillance que doit assurer l'établissement de crédit s'exerce de façon « optimale ». Parallèlement au développement de techniques d'appréciation *ex ante* du risque futur moyen, les banques doivent en effet également contrôler les entreprises auxquelles elles ont accordé un crédit qui n'est pas encore remboursé. Ce rôle de *monitoring* fait partie intégrante du contrat de dette (Diamond, 1984) et distingue là encore le financement bancaire du financement par recours au marché, dans lequel l'investisseur isolé - détenteur d'une faible créance sur l'entreprise - sera peu incité à surveiller sa solvabilité.

Or, pour aider les établissements de crédit à exercer ce contrôle, il n'existe pas dans les contrats de dette de clause d'obligation d'information permanente dont le non respect puisse être effectivement sanctionné, similaire à celle qui s'impose aux entreprises faisant un appel public à l'épargne. En revanche, le droit commercial impose à la banque l'obligation de s'informer sur l'entreprise à laquelle elle a attribué un crédit³. C'est donc logiquement à l'établissement de crédit de rechercher toute l'information disponible et de correctement l'exploiter.

Une étude déjà ancienne analysait les comportements de trente PME, durant les quelques trimestres qui précédaient leur défaut de bilan, et la réaction de leur banquier aux « signaux » révélant progressivement leurs difficultés. Elle suggérait que, dans l'ensemble, les banquiers ne réagissaient guère avant un premier défaut de paiement, et ce, même lorsque la situation de l'entreprise s'était préalablement et ostensiblement dégradée (baisse de la rentabilité, baisse du taux d'investissement, incidents avec les fournisseurs ...). La contrepartie de cette prise de conscience tardive se traduisait alors par une réaction relativement brutale, même si plusieurs étapes précédaient l'interruption définitive du crédit (décote de l'entreprise, demande de garanties supplémentaires...)⁴.

Cette relative inertie dans la fonction de *monitoring* des entreprises débitrices peut être rapprochée du caractère encore relativement frustré des méthodes employées, en dépit des progrès enregistrés : méthodes d'aides à la décision fondées sur des ratios pas toujours pertinents, faible recours aux informations en provenance des « tiers »... Le rapport du CNCT sur le risque de crédit (1995) regrettait, sur ce dernier point, l'insuffisante articulation entre les différentes sources d'information. Les lignes directrices pour un partenariat entreprises-

banques, élaborées dans le cadre du comité consultatif du CNCT, puis la Charte Banque-entreprise tentent de leur côté de « standardiser » les documents que doivent communiquer les chefs d'entreprise lorsqu'ils sollicitent leur banque. Toutefois, la diffusion et la promotion de ces documents-cadre auprès des entreprises apparaissent aujourd'hui notoirement insuffisantes.

En outre, les systèmes « experts » ou les méthodes d'analyse quantitative appliquées au risque de crédit souffrent d'une diffusion encore limitée. Les expériences réalisées en la matière soulignent pourtant l'intérêt de leur généralisation, dans le contexte de critiques récurrentes sur l'insuffisante connaissance par les banques de leurs coûts.

Plusieurs établissements de crédit ont ainsi développé des outils d'aide à la décision et à la tarification en matière de prêts aux entreprises. Inspirés de la méthode RAROC (Risk Adjusted Return on Capital), ces outils permettent d'évaluer, crédit par crédit, le risque de contrepartie - à partir d'une cotation interne et de critères qualitatifs qui aboutissent à l'attribution d'une note de signature -, le risque d'exposition lié à la durée et aux modalités de remboursement, et le risque de récupération en cas de défaillance.

Le calcul d'un ratio de « retour sur risque potentiel »⁵, rapport entre la marge nette dégagée sur un client ou sur un crédit et la perte moyenne prévisible en cas de défaillance, permet alors d'intégrer dans l'évaluation de la rentabilité du crédit projeté une mesure de son risque spécifique. Ce faisant, cette méthode analytique aide l'établissement de crédit qui l'utilise à davantage « individualiser » la tarification des crédits, et à cerner avec précision l'impact de son activité de crédit sur son ratio de solvabilité.

*Cette faible capacité à discriminer les entreprises débitrices
peut se traduire par une tarification des prêts peu différenciée,
situation a priori préjudiciable aux PME solvables*

L'insuffisante capacité à discriminer les entreprises ou les investissements peut conduire les établissements de crédit à regrouper, en fonction de critères plus ou moins généraux, les entreprises par catégories, catégories auxquelles correspondra un taux d'intérêt débiteur plus ou moins uniforme.

Cette approche « globale », mise en évidence dès 1969 par Jaffee et Modigliani⁶, devrait logiquement se traduire par l'observation de taux débiteurs différenciés selon des critères généraux (à commencer par la taille de l'entreprise ou son secteur d'activité), mais relativement homogènes lorsque est considéré un groupe d'entreprises respectant les mêmes critères. Or, tel semble être le cas des taux des nouveaux crédits observés en France, tels qu'ils ressortent des enquêtes trimestrielles de conjoncture de l'INSEE sur la trésorerie des entreprises industrielles, ou de celles de la Banque de France sur le coût du crédit

aux entreprises. Ces enquêtes mettent en effet en évidence une différence assez nette de tarification selon la taille de l'entreprise ou les montants empruntés (vraisemblablement fortement corrélés à la taille de l'entreprise débitrice) et une dispersion beaucoup plus limitée au sein de chaque catégorie d'entreprise ou au sein de chaque classe de montants empruntés.

Le tableau n° 1 résume les principaux résultats, en termes de taux moyens et d'indices de dispersion des taux observés, de l'enquête trimestrielle de la Banque de France sur le coût du crédit aux entreprises auprès des guichets des banques. A titre d'exemple, en janvier 1998, le taux moyen de l'escompte aux entreprises s'établissait à 8,93 % pour les découverts inférieurs à 100 000 francs contre 4,98 % pour les découverts supérieurs à 10 millions de francs, soit un écart de près de 4 points, alors que l'écart-type des taux pratiqués au sein de chaque classe de montants était de l'ordre de 1,4. Ces chiffres suggèrent en conséquence une discrimination nettement plus forte selon les montants empruntés (et donc indirectement selon la taille de l'entreprise débitrice) que selon d'autres critères qui pourraient pourtant fortement différencier la solvabilité ou la liquidité d'entreprises de taille identique (secteur d'activité, « métier », situation financière, cycle d'exploitation...) et *a fortiori* selon le risque intrinsèque de chaque projet ou entreprise.

Tableau n° 1
Coût et écart-type par tranche de montant de crédit
au 1^{er} trimestre 1998

Montant		<100	>100 et	>300 e	>500 et	>2000 et	<10 000
crédit			< 300	< 500	< 2000	<10000	
Escompte	Taux moyen	8,93	8,46	7,47	6,86	5,32	4,98
	Ecart-type	1,4	1,4	1,6	1,8	1,6	1,4
Découvert	Taux moyen	9,99	8,71	7,36	6,74	5,22	(5,08)
	Ecart-type	1,8	1,9	2,2	2,1	1,7	(1,1)
Moyen/long terme	Taux moyen	6,17	6,06	6	5,69	5,21	(4,72)
	Ecart-type	0,6	0,7	0,7	0,9	0,9	(1)

Montant des crédits en milliers de francs

Taux moyen en % - Les résultats issus de moins de 30 observations figurent entre parenthèses.

Source : Banque de France

Une tarification du crédit, différenciée selon la taille des entreprises débitrices, n'est pas en soi injustifiée s'il est avéré que le risque de crédit pour la banque décroît effectivement en fonction du chiffre d'affaires de l'entreprise ou si la fonction de coût de la banque, pour le montage d'un crédit, s'avère sensible à des variables de taille du débiteur ou de montants de crédit. Sur le premier point, si la plupart des études⁷ confirment bien une probabilité de défaillance supérieure en moyenne pour les petites entreprises, définies en termes de chiffre d'affaires, le rapprochement des

taux de défaillance par classe d'entreprises et des montants de crédit concernés conduit à relativiser l'intuition d'une diminution du risque selon la taille : la « part risquée moyenne » des crédits octroyés par les banques apparaît ainsi nettement moins sensible à la taille des entreprises que ne le suggérerait la simple observation des taux de défaillance⁸.

En raison de la rareté de l'information « publique » disponible sur les petites et moyennes entreprises, il est également vraisemblable que les coûts de gestion, résultant notamment de l'analyse du risque au moment du montage d'un crédit, soient proportionnellement supérieurs pour des crédits à de petites entreprises ou des crédits de faible montant. Il serait alors logique que les établissements de crédit répercutent auprès de leurs débiteurs ces différences de coûts unitaires de gestion. Cette hypothèse, qui suppose de la part des banques une parfaite connaissance de leurs coûts opératoires et une absence de péréquation de ces coûts entre clients, apparaît toutefois peu compatible avec les pratiques des établissements de crédit telles que décrites par de nombreux observateurs.

Si elle ne doit pas choquer au premier abord, une tarification discriminante selon la taille des entreprises pourrait s'avérer cependant inadéquate si ce seul critère tendait à éluder une analyse plus approfondie de la situation individuelle des candidats au crédit. Or les indicateurs de dispersion figurant au tableau n° 1 suggèrent une faible discrimination entre entreprises, au-delà du seul critère du montant de l'emprunt. Cette situation, si elle était avérée, serait alors un facteur de rationnement. De même qu'un taux débiteur « uniforme » pratiqué par les banques auprès de l'ensemble des entreprises, quel que soit leur risque individuel, conduit à l'exclusion de certaines entreprises du marché du crédit, il est en effet possible de montrer que l'adoption de n taux uniformes pratiqués au sein de n classes d'emprunteurs aboutit à un résultat similaire⁹. Cette méthode de tarification dissuaderait en effet les établissements de crédit de prêter à certaines catégories d'entreprises considérées à tort ou à raison comme trop risquées, parmi lesquelles les PME seraient à l'évidence sur-représentées. Elle pourrait dans le même temps les conduire à facturer à un taux trop élevé des projets non risqués de petites entreprises, ce qui, si celles-ci renoncent finalement à leur investissement, revient *de facto* à une forme de rationnement.

Différents éléments peuvent être avancés pour expliquer cette faible dispersion des taux débiteurs. Schématiquement, ces arguments peuvent être regroupés en deux groupes principaux :

- dans un premier cas, l'accent serait mis sur les faiblesses des méthodes d'analyse *ex ante* du risque de crédit internes aux banques, et plus généralement sur l'insuffisant investissement des établissements de crédit dans l'acquisition d'informations sur l'activité et la situation des entreprises qu'ils financent. Fondée sur des critères trop généraux, ou se limitant à l'analyse de la garantie et non du projet, l'appréciation réalisée par le banquier ne permettrait alors pas de s'approcher autant qu'il

serait souhaitable d'une tarification individuelle du risque de crédit. La concurrence sur le marché du crédit accentuerait ce biais en dissuadant davantage encore les banques d'investir dans une recherche d'information jugée non rentable. Dans ce cadre, les résultats de la dernière enquête disponible sur le coût du crédit aux entreprises (1^{er} trimestre 1999), qui témoignent d'un certain rapprochement des taux débiteurs facturés par tranches de montant de crédit (et donc indirectement par catégories de « taille » d'emprunteurs) et, à l'inverse, d'une dispersion un peu plus forte des taux pratiqués au sein de chaque catégorie, pourraient suggérer un renforcement de la capacité des banques à discriminer les risques et/ou une légère atténuation de l'intensité de la concurrence sur le marché du crédit.

- le deuxième groupe d'arguments se focalise sur les contraintes réglementaires qui sont notamment mises en avant par les banquiers pour expliquer la faible dispersion des taux facturés sur les nouveaux emprunts : coincées entre un « plancher » récemment défini par les autorités de supervision et le taux de l'usure aux entreprises, les banques n'auraient qu'une plage limitée pour différencier les taux débiteurs. Bien que non explicitement interdits, les prêts « à taux anormalement bas »¹⁰ doivent en effet faire, depuis la fin 1995, l'objet d'une déclaration auprès de la Commission bancaire. Parallèlement, le taux de l'usure, réformé en 1989, plafonne les taux débiteurs sur les nouveaux emprunts aux quatre tiers du taux effectif moyen observé durant le trimestre précédent pour la même catégorie de crédit. Historiquement, la théorie économique a pu justifier l'institution d'un taux de l'usure d'une part par la nécessité de limiter le pouvoir de marché de banques, autrefois souvent en situation « monopolistique », d'autre part par la présence de phénomènes d'anti-sélection sur le marché du crédit¹¹. L'existence même d'un taux de l'usure revient bien de fait à brider la plage des valeurs possibles pour les taux des prêts aux entreprises. Elle n'implique pas pour autant que ce plafond soit « contraignant » par rapport aux conditions de marché.

*EN AMÉLIORANT LA CONNAISSANCE QUE PEUT AVOIR
LA BANQUE DE SES CLIENTS, LA « RELATION DE CLIENTÈLE »
PERMET D'ATTÉNUER LES RÉPERCUSSIONS NÉFASTES
DES ASYMÉTRIES D'INFORMATION
SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ DU CRÉDIT*

Les effets néfastes de l'asymétrie d'information caractérisant, sur le marché du crédit, les relations entre prêteurs et emprunteurs ont été soulignés : difficultés à suffisamment discriminer les « bons » des « mauvais » risques, impossibilité d'équilibrer le marché par le canal du « prix » du crédit (i.e. le taux d'intérêt), risque de « rationnement » du crédit au détriment de certaines catégories d'emprunteurs sur la base de critères trop généraux (taille, secteur d'activité ...).

Dans ces conditions, l'existence d'une « relation de clientèle » stable et durable entre l'entreprise et son banquier paraît procurer un certain nombre d'avantages appréciables : au-delà de la qualité du contact « personnalisé » qu'un tel partenariat favorise, c'est surtout son aptitude à dégager, au profit de la banque, de l'information sur les entreprises emprunteuses qui a été mise en avant par la théorie bancaire (cf. encadré). La gestion sur le long terme des comptes d'une entreprise permet en effet, à un établissement de crédit, d'accumuler de manière endogène une information « privée » sur la gestion de l'entreprise, les caractéristiques de sa trésorerie, sur ses relations avec des tiers (fournisseurs, clients...), sur les évolutions de son ou de ses métiers. Cette meilleure connaissance de l'entreprise ne supprimera pas les phénomènes de rationnement, incontournables sur le marché du crédit, mais devrait logiquement permettre de davantage les cantonner aux seules « mauvaises entreprises », celles qui sont trop peu solvables pour s'engager dans ce type de relations.

Toutefois, l'existence de relations de clientèle approfondies est également susceptible d'emporter un certain nombre d'inconvénients. Le principal résulte sans doute de la « capture » de l'entreprise par l'établissement de crédit qui détient sur elle une forme de « monopole informationnel », qui empêche - ou du moins complique - la recherche par la firme de partenaires financiers alternatifs. Comme pour tout monopole, le pouvoir de marché ainsi conféré à la banque autorise cette dernière à prélever sur l'entreprise une « rente », notamment sous la forme d'un coût du capital plus élevé que celui qui prévaudrait en situation de concurrence pure et parfaite. Cette rente doit être clairement distinguée de la facturation plus élevée de services « sur mesure », propres à une relation à « l'engagement », et qui correspondent à une véritable valeur ajoutée pour l'entreprise.

48

Encadré n° 1

Avantages et inconvénients théoriques d'une relation de clientèle

Un établissement de crédit qui finance sur le long terme une même entreprise acquiert sur cette dernière un capital informationnel qui permet de réduire les coûts de surveillance inhérents à l'activité de crédit. Cet avantage informationnel est de deux ordres :

- La gestion du compte et de la trésorerie de l'entreprise procure à l'établissement bancaire de précieuses informations sur ses opérations courantes, sur ses relations avec des tiers, sur d'éventuels incidents de paiement, autant d'informations particulièrement peu accessibles pour des banques n'ayant eu aucune relation avec de nouveaux clients. La relation de long terme permet ainsi à la banque qui la

pratique d'obtenir, à un moindre coût, autant d'informations sur une même entreprise que ne pourrait le faire un établissement de crédit « extérieur » ou de posséder une meilleure connaissance de cette firme à effort équivalent. Cette source d'économie d'envergure entre activité de dépôt et activité de crédit constitue l'une des principales justifications au développement des banques « universelles », par opposition au *narrow banking*¹².

- Grâce à la relation de long terme, la banque-partenaire connaît avec précision l'historique des remboursements passés de l'entreprise candidate à un nouveau crédit. Elle peut donc construire un score fiable qui lui permet de mieux distinguer les entrepreneurs « sincères » de ceux qui dissimulent une partie de leur résultat afin de minorer le montant de leur remboursement. Elle lutte ainsi contre une forme d'asymétrie d'information *ex post*, autre facteur potentiel de rationnement du crédit¹³.

Cet avantage informationnel généré par une relation de long terme entre la banque et ses clients apparaît particulièrement important pour les PME. En effet, on peut raisonnablement estimer que, s'agissant des grandes entreprises, l'information privée obtenue dans le cadre d'une relation de clientèle est assez peu différente de l'information publique délivrée à l'occasion d'appels au marché. Au contraire, plus l'entreprise est petite, plus la valeur de l'information obtenue par les banques dans le cadre de leurs relations commerciales est importante. Dans ces conditions, l'existence de relations de clientèle intenses ne supprime pas le rationnement du crédit, mais il permet de le rendre plus sélectif au détriment des seuls « mauvais risques » : les entreprises ne remboursant pas leurs dettes ne chercheront en effet pas à établir des relations de clientèle avec un établissement de crédit, de peur d'être reconnues. Cette absence de relations de clientèle agira comme un « signal » à l'égard des autres banques contactées par cette entreprise pour un nouveau crédit, qui lui sera alors vraisemblablement refusé.

La meilleure connaissance de l'entreprise que permet la relation de clientèle est réputée inciter les banques qui la pratiquent à prêter davantage attention aux conditions de refinancement d'entreprises momentanément confrontées à un problème de liquidité. Parce qu'ils savent que leur partenaire est solvable sur le moyen-long terme, et qu'ils ont l'assurance de rester leur banque principale, les établissements de crédit réagissent alors moins brutalement à des signaux de dégradation temporaire de la situation de leur client. Ce phénomène peut jouer à l'extrême un rôle pervers : parce qu'elle sait que sa réputation de « contrôleur » risque d'être mise à mal en cas de rupture soudaine d'une relation de clientèle, une banque-partenaire d'une entreprise manifestement insolvable sera incitée à continuer à

lui apporter son concours. Ce mécanisme a ainsi joué à plein dans la montée des créances douteuses des banques japonaises.

Un certain nombre d'avantages théoriques sont donc associés à l'existence d'une relation stable et durable entre l'entreprise et son banquier. De manière similaire, l'économie industrielle s'est intéressée à la question du nombre « optimal » de banquiers pour chaque entreprise. Du point de vue de la collectivité, il est logique que ce nombre soit aussi réduit que possible : le *monitoring* associé à l'octroi d'un crédit entraîne en effet un certain nombre de coûts fixes ou quasi fixes d'acquisition d'informations. La multiplication du nombre de banques créditrices pour une même entreprise impliquerait alors une duplication « inutile » de ces coûts de surveillance, ce qui représenterait une perte économique nette pour la collectivité. Certains auteurs ont ainsi souligné le caractère de « monopole naturel » de la création d'information réalisée par les banques à l'occasion d'un crédit¹⁴. En revanche, lorsque l'on tente de répondre à cette question du point de vue de l'entreprise cliente, les choses apparaissent moins tranchées : d'un côté la « monobancarisation » permet de garantir une meilleure confidentialité des informations transmises ; en outre, elle peut encourager la banque-partenaire à investir dans une technologie de surveillance spécifique à l'activité de l'entreprise débitrice ; en contrepartie, elle risque de se traduire, en raison du « monopole informationnel » qu'elle implique, par une rente prélevée sur l'entreprise sous la forme d'un coût du capital plus élevé que celui qui prévaudrait en situation de concurrence par les prix.

L'existence de relations de clientèle permet donc d'isoler les « mauvais risques » et d'éviter ainsi que le rationnement du crédit ne s'exerce de façon trop générale, au détriment de « bonnes » entreprises de petite taille ou exerçant dans des secteurs d'activité jugés trop risqués. Toutefois, elle peut aussi se traduire par un certain nombre d'inefficiences dans le fonctionnement du marché du crédit et dans l'équilibre du secteur bancaire. La banque qui entretient une relation de clientèle avec une entreprise dispose en effet sur cette dernière d'informations inaccessibles aux autres établissements de crédit. Cette « rente informationnelle » rend plus délicat pour l'entreprise un éventuel changement de banque en cas de désaccord : la rupture d'une relation de longue date entre une entreprise et sa banque pourra en effet être interprétée par d'autres établissements de crédit « extérieurs » à cette relation comme un signal de difficultés économiques que la banque partenaire ne veut plus assumer. Cette dernière détient dans ces conditions un pouvoir de marché sur l'entreprise, pouvoir de marché qu'elle va logiquement lui facturer, notamment sous la forme d'un coût du crédit

supérieur à celui qui prévaudrait à l'équilibre concurrentiel.

De tous les modèles cherchant à formaliser les effets des relations de clientèle sur le fonctionnement du marché du crédit, le plus connu est vraisemblablement le modèle de S. Sharpe (1990)¹⁵. Dans ce modèle, l'existence de relations de clientèle conduit bien à atténuer l'asymétrie d'information entre le prêteur et l'emprunteur mais en crée une autre entre les banques concurrentes : seule la banque-partenaire peut observer sans erreur le résultat du projet de l'emprunteur ; elle accumule ainsi de façon endogène de l'information sur ses clients et accroît ainsi son pouvoir de marché sur ces derniers. Comme le marché du crédit est concurrentiel, la banque va dissiper immédiatement la « rente » qu'elle espère générer de ses relations de clientèle sur le long terme en pratiquant une tarification agressive. Elle va donc faire des pertes sur ses nouveaux clients, la valeur de l'espérance de ces pertes devant être égale à la valeur de la rente dégagée en seconde période sur ses clients ayant réussi.

Dans ce modèle, les inefficiences générées par les relations de clientèle résultent du fait que trop de capital est alloué en première période, alors que les banques ont peu d'informations sur leurs clients - à un prix trop faible au regard du risque pris - et que, inversement, un volume de crédit trop faible est alloué en seconde période aux entreprises dont la banque sait qu'elles ont réussi en première période. Une implication importante du modèle de Sharpe, souligné par F. Martin (1994)¹⁶, est ainsi d'aboutir à une segmentation du marché du crédit entre petites et grandes entreprises : comme il a déjà été évoqué, information publique et information « privée » sont assez proches pour les grandes entreprises et, en conséquence, le pouvoir de marché tiré par une banque d'une relation de clientèle avec une grande entreprise est assez faible voire inexistant. Il peut être en revanche très important avec une petite entreprise, qui ne peut recourir au financement de marché et pour laquelle l'information « publique » est très limitée. Ce pouvoir de marché confère une rente importante à la banque partenaire sur le long terme. L'importance de cette rente peut alors inciter les établissements de crédit, conformément au modèle de Sharpe, à se livrer à une guerre tarifaire pour attirer de nouveaux clients. Ces prédictions théoriques paraissent pouvoir être utilement rapprochées de certains faits stylisés observés dans un passé récent aux Etats-Unis, ou de façon plus actuelle en France.

Une enquête réalisée en 1996 par le Forum of Private Business britannique sur près de 4 000 sociétés du Royaume-Uni a mis en évidence les effets associés à l'existence de relations de clientèle sur les conditions de financement.

Les banques et les entreprises étudiées ont été classées, en fonction de différents critères, en deux catégories : « participatives » si elles s'investissent dans une relation de long terme, « non participatives » si elles privilégient des mécanismes « purement » concurrentiels lors d'une demande ou d'une offre de financement.

Le tableau ci-contre retrace certaines caractéristiques « moyennes » des relations commerciales entre banques et entreprises, selon qu'elles unissent une banque et une entreprise « participatives », ou une banque et une entreprise « non participatives ».

Tableau n° 2
Caractéristiques du financement selon la nature de la relation

Caractéristiques de financement	Relations « participatives »	Relations « non participatives »
Proportion d'entreprises avec autorisation de découvert	83,3 %	52,5 %
Marge moyenne au-dessus des taux de base (en points de base)	287 pdb	356 pdb
Pourcentage d'entreprises qui envisagent sérieusement de changer de banque	12 %	62,5 %

Source : Forum of Private Business, 1996.

52

Les résultats de cette enquête sont, à une exception près, conformes aux intuitions théoriques : les banques et les entreprises qui pratiquent des transactions « à l'acte » voient logiquement « l'espérance de vie » de leur relation fortement raccourcie par comparaison à une collaboration de nature participative ; cette dernière, en favorisant les flux et la qualité de l'information échangée, autorise les banques à accorder davantage de facilités en matière de découverts ; en revanche, ces résultats ne permettent pas de valider l'idée d'une « rente » prélevée par les banques sur les entreprises qui s'investissent dans une relation de long terme, en tout cas pas sous la forme d'un coût du capital plus élevé que celui qui prévaut dans le cadre d'une relation « non participative ».

*DIFFICILE AUJOURD'HUI A ÉVALUER AVEC PRÉCISION,
CE TYPE DE PARTENARIAT BANQUE-PME EST SUSCEPTIBLE
DE CONSTITUER, POUR LES BANQUES, UNE VOIE
DE SORTIE DE L'ACTUELLE « GUERRE TARIFAIRE »
SUR LE MARCHÉ DES PRÊTS AUX ENTREPRISES*

*La « crise » de la relation de long terme banque-PME :
le discours et les faits*

Un sondage assez récent réalisé pour le compte de l'AFB révélait qu'une majorité relative d'entreprises considérait, à la fin 1997, l'accès au crédit moins difficile qu'un an auparavant¹⁷. Dans le même temps,

toutefois, lorsqu'ils sont interrogés sur le sujet, un certain nombre de chefs d'entreprises, notamment de PME, paraissent regretter la remise en cause des relations de long terme qui pouvaient dans le passé unir une entreprise et un établissement de crédit.

En effet, la structure du marché bancaire et les difficultés d'accès aux sources alternatives de financement ont pu, pendant longtemps favoriser des partenariats de fait entre les entreprises françaises et leur banquier. Ces relations de long terme n'étaient pas toujours délibérément choisies, mais pouvaient apparaître assez largement subies dans la mesure où la faiblesse de la concurrence entre établissements de crédit, conjuguée au niveau élevé des « coûts de sortie », rendait peu profitable pour une entreprise un changement d'intermédiaire financier. De ces relations, les entreprises tiraient toutefois un certain nombre d'avantages, au premier rang desquels figuraient une certaine stabilité du financement et la confiance de leur banquier. De leur côté, les établissements de crédit pouvaient miser sur le caractère durable de leur relation avec leurs clients pour pratiquer une forme de péréquation de leurs recettes dans le temps, en tolérant sur certaines opérations des marges plus faibles, voire des pertes, qui facilitent le passage d'une étape délicate de la vie de l'entreprise.

La réforme bancaire, la libéralisation de l'accès aux marchés de titres et l'essor de ces derniers ont, depuis la seconde moitié des années 1980, bouleversé le contexte de la relation banque-entreprise. En offrant aux sociétés des modes de financement alternatifs, en favorisant un important mouvement de désintermédiation, la déréglementation aurait ainsi conduit à réduire le besoin des entreprises en concours bancaires, notamment de court terme. Or, l'essentiel des relations entre banques et PME tient à des financements de court terme, à partir desquels se construit une relation de long terme¹⁸. L'émergence de modes alternatifs de financement à court terme a donc pesé sur la construction de ce partenariat, s'agissant des entreprises ayant la « taille critique » pour faire appel directement au marché. Parallèlement, la concurrence accrue entre établissements et la plus grande facilité qu'ont pu avoir les entreprises les moins risquées pour changer de banque ont conduit à une remise en cause de la relation de crédit, dont la volatilité nouvelle a pu rendre plus difficile l'appréciation de la rentabilité du crédit et inciter les banques à « *ne pas miser* » sur une relation de long terme.

Le diagnostic d'une crise de la relation de long terme, mis en avant par les chefs d'entreprise et souvent relayée par un certain nombre d'observateurs, est pourtant difficile à étayer de façon empirique. Le taux d'intermédiation à l'évidence ne constitue pas un indicateur pertinent. On s'intéresse en effet ici à la nature des relations entre les banques et les entreprises, indépendamment de la part des intermédiaires financiers dans le financement des économies. Le degré de monobancarisation peut fournir un indice intéressant d'une relation de clientèle privilégiée.

En effet, l'existence d'une relation de clientèle entre une entreprise et sa banque devrait logiquement se traduire, sinon par une situation de monobancarisation, du moins par une place hégémonique d'un établissement de crédit parmi les différents bailleurs de l'entreprise (à l'instar du modèle de la banque principale au Japon ou de la Hausbank en Allemagne). A l'inverse, une entreprise qui chercherait à faire jouer systématiquement la concurrence, notamment pour ses financements de court terme, serait incitée à détenir plusieurs comptes bancaires auprès de plusieurs établissements financiers.

La Banque de France a publié à deux reprises une étude sur la multibancarisation. Il ressort de cette étude que la part des entreprises « monobancarisées » est stable dans le temps, identique à celle observée en Allemagne et nettement supérieure à celle prévalant en Italie : en 1995, 80 % des entreprises françaises confiaient ainsi leur financement à un unique établissement de crédit. Cette moyenne, fortement influencée par la situation des très petites entreprises, dissimule une réalité beaucoup plus contrastée, le nombre moyen de banquiers s'accroissant très fortement pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à cinquante millions de francs.

Au-delà du degré de monobancarisation, on observe une concentration plus forte en Allemagne qu'en France du nombre de partenaires financiers pour les entreprises multibancarisées. En outre, la part du premier banquier dans le volume des crédits accordés à une entreprise multibancarisée est nettement supérieure en Allemagne, confirmant ainsi la vision traditionnelle de la « Hausbank ». Enfin, l'étude met en lumière des évolutions différenciées du taux de multibancarisation en France selon les cotes de crédit définies par la Banque de France : les entreprises les plus saines (cotes 3 et 4) ont ainsi eu tendance à accroître le nombre de leurs banquiers sur la période 1992-1995, tandis que les entreprises cotées 5 et 6 voyaient au contraire leur nombre moyen de banquiers diminuer. Cette évolution pourrait ainsi confirmer une concurrence accrue sur le marché des « bonnes PME » ainsi qu'une forme de rationnement des entreprises ayant connu des difficultés.

Le taux de multibancarisation peut donc constituer un indicateur intéressant de la nature des relations banque-entreprise, mais il est incomplet et biaisé selon la structure par taille des entreprises. En effet, la monobancarisation peut largement être « contrainte » pour une entreprise, en raison de sa taille et/ou de sa réputation, et dans ce cas, elle ne révèle pas grand chose de la qualité de la relation entre l'entrepreneur et son banquier, au niveau des échanges d'information et de la garantie implicite du soutien à long terme.

Dans cette dernière optique, des tests empiriques menés sur données américaines ou japonaises ont tenté d'évaluer la « valeur » intrinsèque d'une relation bancaire pour une entreprise qui cherche à se financer. Le raison-

nement sous-jacent à ces tests est le suivant : si un contrat de crédit négocié a une valeur propre, en raison de l'information qu'il génère sur le risque de l'entreprise, alors sa conclusion ou au contraire sa rupture doivent donner lieu à des variations du cours des titres de l'entreprise, si celle-ci est cotée. C. James (1987) montre ainsi que le cours boursier des entreprises américaines réagit positivement et fortement à l'annonce d'un contrat bancaire alors que la réaction boursière est nettement moindre à l'annonce d'autres formes d'endettement. Plus récemment, R.M. Stulz et J-K. Kang (1997) ont montré que les entreprises japonaises habituées à se financer auprès d'un établissement de crédit principal et qui se tournaient soudainement vers le marché devaient s'acquitter d'une prime de risque significative¹⁹. Malheureusement, de tels tests n'autorisent guère une comparaison internationale. En outre, ils concernent par définition des entreprises cotées en Bourse alors que, on l'a vu, la relation de clientèle revêt en théorie principalement de la valeur pour les petites entreprises non cotées.

*Les explications possibles de cette remise en cause :
organisation interne des établissements bancaires ou concurrence
accrue sur le marché du crédit ?*

Si les relations de clientèle sont moins développées en France qu'elles ne le sont en Allemagne, à quelles raisons l'attribuer ? Faut-il chercher alors à développer de telles relations de manière volontariste ou attendre de la concurrence entre les banques qu'elle incite certains établissements à se différencier, en développant une stratégie de partenariat avec leurs entreprises clientes ?

Outre le raccourcissement de « l'espérance de vie » des relations commerciales entre une entreprise et son banquier, les chefs d'entreprise regrettent fréquemment la « dépersonnalisation » de la relation de crédit qu'entraîneraient selon eux l'automatisation des procédures d'attribution, la centralisation des décisions, ainsi que la rotation - trop rapide à leurs yeux - des chargés de clientèle qui nuit à la continuité, non seulement du contact personnel, mais également de l'information de la banque sur la vie, les réalités et les contraintes de leur PME.

Officiellement, la plupart des grands réseaux bancaires français délèguent à un niveau décentralisé les décisions d'octroi de crédit. A titre d'illustration, dans une très grande banque commerciale française, la majorité des affaires - à savoir les dossiers d'un montant inférieur à un million de francs - sont traités directement au niveau de l'agence, tandis que les dossiers dont le montant est compris entre un et dix millions de francs remontent au niveau de la région. Très peu de dossiers, en définitive, remontent au siège. Tel n'est pourtant pas le sentiment des responsables de PME qui voient souvent leur demande de financement conditionnée à la décision d'un comité de crédit, généralement de niveau régional, auquel ils reprochent de ne pas connaître l'entreprise.

Une explication possible à cette apparente contradiction pourrait tenir dans la volonté des responsables d'agences bancaires de protéger leur relation avec les chefs d'entreprise, en imputant une décision éventuelle de refus à une instance de niveau supérieur.

Plusieurs observateurs confirment en outre, à l'issue d'études comparatives, que la rotation des chargés d'affaires PME serait beaucoup plus lente en Allemagne, où elle constitue dans les petites banques mutualistes et dans les caisses d'épargne l'aboutissement d'une carrière, qu'en France où, à l'inverse, la mobilité des chargés d'affaires PME serait un critère de promotion interne. Les banques reconnaissent généralement ce point mais font valoir des arguments d'efficacité, en termes de gestion des ressources humaines, et de sécurité. La proximité peut en effet, à la longue, logiquement nuire à une analyse objective du risque.

On le voit, la tentation peut être forte d'imputer la « remise en cause » de la relation traditionnelle qui pouvait prévaloir dans le passé entre les entreprises et leur banque à la seule organisation interne des établissements de crédit. Cette approche n'apparaît toutefois pas complètement satisfaisante. Les différences d'organisation interne ne peuvent en effet pas être considérées comme exogènes mais sont déterminées par une certaine perception des intérêts stratégiques des établissements de crédit. Si ces derniers préfèrent favoriser une rotation rapide des chargés de clientèle, c'est qu'ils estiment que les avantages associés à la « relation de clientèle » sont inférieurs à ses inconvénients.

La structure actuelle du marché du crédit conférerait ainsi au partenariat banque-entreprise une rentabilité inférieure à celle du « financement concurrentiel ». L'accroissement de la concurrence entre établissements de crédit facilite les changements de banque et donc réduit l'horizon de vie anticipé de la relation banque - entreprise. L'anticipation de relations plus courtes peut diminuer, de part et d'autre, la valeur des informations échangées entre la banque et l'entreprise. La détérioration des relations devient alors en quelque sorte une prophétie auto-réalisatrice. A. Boot et A. Thakor (1997) confirment ce résultat mais vont plus loin : au-delà d'un certain seuil de concurrence, le rétrécissement des marges devient tel qu'il peut inciter les banques à s'orienter vers des activités à plus forte valeur ajoutée, telle que le « crédit de relation ». Cette dernière idée rejoint une remarque de J. Bourdieu et A. Draznieks, selon lesquels « *la concurrence tend à priver les banques des clients les plus rentables sur lesquels elles appuyaient auparavant leurs subventions croisées* ». Les banques sont alors condamnées à une stratégie de péréquation intertemporelle pour un même client, stratégie qui n'est évidemment possible qu'au prix d'une fidélisation de ce dernier.

Ce tour d'horizon nécessairement rapide de la - très riche - littérature académique consacrée à l'équilibre sur le marché du crédit ou à la

relation de clientèle comme moyen de réduire les asymétries d'information offre une relecture « économique » des griefs ou regrets exprimés de manière plus ou moins récurrentes par les dirigeants de PME à l'égard des établissements de crédit. Il permet en outre de souligner un certain décalage, de part et d'autre, entre le discours, fondé sur une forme d'exhortation au resserrement de la relation banque-entreprise et à sa poursuite sur le long terme, et la pratique, qui trahit une certaine ignorance des efforts réalisés - à l'exemple de la charte banque-entreprise - afin d'améliorer cette relation ainsi qu'une mise en concurrence systématique des banques par les PME, dès que celles-ci connaissent une situation suffisamment favorable pour être courtisées.

Les perspectives de moyen terme, dominées par l'intégration des marchés consécutive à la mise en place de l'euro, permettent toutefois d'envisager un « retour » partiel à une relation « à l'engagement » entre les entreprises et leurs banques. La concurrence sur le marché du crédit et l'érosion des marges d'intermédiation qu'elle génère devraient elles-mêmes favoriser ce mouvement. En effet, les enseignements de l'économie industrielle prédisent deux voies de sortie pour des marchés en situation de concurrence pure et parfaite : un mouvement de concentration, qui permet aux entreprises qui y participent d'accroître leur part de marché, de bénéficier d'économies d'échelle et de diversifier leurs activités ; un processus de « différenciation » du produit vendu qui atténue l'intensité de la concurrence pour les entreprises qui ne peuvent ou ne veulent fusionner. Selon ces conclusions, le retour à une relation de long terme, caractérisée par la stabilité du financement et l'intensité des services, conseils et échange d'informations, pourrait constituer une « niche » rémunératrice pour de petits établissements de crédit, peu à même de supporter une concurrence tarifaire sur des crédits « standards ».

57

BIBLIOGRAPHIE

- AKERLOF G. (1970). « *The market for lemons : Quality, uncertainty and the market mechanism* », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84.
- BARDOS M. (1998). « Impact économique de la défaillance et taille des entreprises » - Premier constat, Observatoire des entreprises, miméo.
- BLOCH L. et alii. (1993). « Du défaut de paiement au dépôt de bilan : les banquiers face aux PME en difficulté », *Revue d'Economie Financière*.
- BOOT A., THAKOR A. (1997). « Can relationships banking survive competition ? », CEPR working paper.
- BOURDIEU J., DRAZNIKS A. (1996). « L'octroi de crédit aux PME », *une analyse à partir d'informations bancaires*, document de travail de l'INSEE G9603.
- Charte banques-entreprises. (1997). *Pour un partenariat banques-entreprises*. Juin.
- Conseil national du crédit et du titre. (1995). « Rapport sur le risque de crédit ».
- DIAMOND D. (1984). « Financial intermediation and delegated monitoring », *Review of Economic Studies*.
- DIAMOND D. (1991). « Monitoring and reputation : the choice between bank loans and directly placed debt », *Journal of Political Economy*.
- Freixas X., Rochet J.-C. (1996). *Microeconomics of banking*.
- Haubrich J. (1989). « Financial intermediation : delegated monitoring and long-term relationships », *Journal of Banking and Finance*.

- Hoshi T., Kashyap A., Scharfstein D. (1991). « Corporate structure, liquidity and investment : evidence from Japanese industrial group », *Quarterly Journal of Economics*.
- JAFFEE D. et MODIGLIANI F. (1969). « A theory and test of credit rationing », *American Economic Review*.
- JAMES C. (1987). « Some evidence on the uniqueness of bank loans », *Journal of Financial Economics*.
- KANG J.-K., STULTZ R.M. (1997). « Is bank centered corporate governance worth it? A cross sectional analysis of the performance of Japanese firms during the asset price deflation », NBER working paper.
- LELAND H. et PYLE D. (1977). « Information asymmetries, financial structure and financial intermediaries », *Journal of Finance*.
- MARTIN F. (1994). « Concurrence bancaire et asymétrie d'information », document de travail de la Caisse des dépôts.
- PROUST Y., CADILLAT D. (1996). « La multibancarisation de 1992 à 1995 », *Bulletin de la Banque de France, supplément Etudes*, 3e trimestre.
- SHARPE S. (1990). « Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts : A stylized model of customer relationships », *Journal of Finance*.
- STIGLITZ J. et WEISS A. (1984). « Credit rationing in markets with imperfect information ». *American Economic Review*. Vol. 71.

NOTES

1. Cet article reprend une partie des travaux réalisés par l'auteur à l'occasion du rapport du CNCT (1999) sur « Le financement de l'entreprise ».
2. Outre l'article fondateur d'Akerlof (1970) sur le fonctionnement de marchés concurrentiels en information imparfaite, on pourra utilement se référer à Stiglitz et Weiss, « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », *American Economic Review* (1981).
3. « L'information que la banque omet de recueillir, celle qu'elle recueille mais interprète mal, celle qu'elle interprète bien mais sans en tirer les conséquences qui s'imposaient pour tout autre banque placée dans les mêmes circonstances » peuvent constituer autant de critères de faute, éventuellement sanctionnée par le juge. Cf. L. Simon et A. Bruyneel, *La responsabilité extra-contractuelle du donneur de crédit en droit comparé*.
4. Cf. L. Bloch et alii, « Du défaut de paiement au dépôt de bilan : les banquiers face aux PME en difficulté », *Revue d'Economie Financière*, 1993.
5. Cette appellation est propre à la méthode OR2 (Optimisation Risque Rentabilité) développée par le Crédit Lyonnais et qui sert ici d'illustration.
6. Cf. D. Jaffee et F. Modigliani, « A theory and test of credit rationing », *American Economic Review* (1969).
7. Cf. par exemple Rapport annuel 1995 du Conseil National du Crédit et du Titre, 1996.
8. Cf. M. Bardos, « Impact économique de la défaillance et taille des entreprises - Premier constat », Observatoire des entreprises, miméo, 1998.
9. Et ce, d'autant plus que n est petit. La démonstration initiale est due à D. Jaffe et F. Modigliani (1969), déjà cités.
10. Défini par la lettre du Gouverneur de la Banque de France en date du 18 juillet 1995 comme « les taux inférieurs au taux d'un placement sans risque de même durée, majoré forfaitairement de 60 points de base ».
11. Le phénomène d'anti-sélection, déjà décrit, correspond à la situation d'un établissement de crédit qui en pratiquant des taux très élevés n'attire que des clients très risqués, et de ce fait réduit son espérance de profit.
12. Cf. X. Freixas, J.C. Rochet, « Microeconomics of Banking » (1996) ou L.I. Nakamura, « Loan Workouts and commercial Bank Information : Why Banks are special », working paper, Federal Bank of Philadelphia (1990).
13. Cf. J. Haubrich, « Financial Intermediation : delegated monitoring and long-term relationships », *Journal of Banking and Finance* (1989).
14. Cf. H. Leland et D. Pyle, « Information Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediaries », *Journal of Finance* (1977) ou D. Diamond, « Financial Intermediation and Delegated Monitoring », *Review of Economic Studies* (1984).
15. Cf. S. Sharpe, « Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts : A Stylized Model of Customer Relationships », *Journal of Finance* (1990).
16. Cf. F. Martin, « Concurrence bancaire et asymétrie d'information », document de travail de la Caisse des dépôts, (1994).
17. Enquête de la Sofres corporate pour l'Association française des banques, septembre 1997. Il est intéressant de noter que l'écart entre le nombre de réponses positives (l'accès au crédit est moins difficile qu'il y a un an) et celui des réponses négatives décroît avec la taille des entreprises interrogées et se différencie sensiblement selon les secteurs d'activité.
18. Cf. J. Bourdieu, A. Draznieks, « L'octroi de crédit aux PME, une analyse à partir d'informations bancaires », document de travail de l'INSEE G9603, 1996.
19. Cf. C. James, « Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans », *Journal of Financial Economics* (1987) ou J.-K. Kang et R.M. Stultz, « Is Bank centered Corporate Governance Worth it? A Cross Sectional Analysis of the Performance of Japanese Firms during the Asset Price Deflation », NBER Working Paper (1997).