

Diversité économique et modes de financement des PME
Une présentation de l'ouvrage paru chez L'Harmattan collection « Economiques »
Humanisme et Entreprise – numéro 249 octobre 2001

Bernard Belletante, E.M. Lyon
Nadine Levratto, CNRS, CNRS
Bernard Paraque, Banque de France

Alors que les jugements sur les qualités et les faiblesses des PME font florès et que ces dernières font l'objet d'une attention soutenue de la part des Pouvoirs Publics, tout observateur ne peut qu'être surpris, tant le caractère sommaire du concept est évident, que sous un acronyme unique soient regroupées environ 90% des entreprises qui composent le tissu économique national. Une PME, in fine, ne l'est que comparativement à l'idéal théorique type que constitue la grande entreprise cotée. Comment, pourtant, ne pas s'étonner que l'essentiel des unités de production et de service soient exclusivement définies par rapport à une infime minorité qui, il est vrai, occupe le devant de la scène économique de par les opérations qu'elle réalise dans les domaines technologique, industriel et financier.

La PME n'est pas une « grande entreprise » en devenir

Ramener la PME à une "petite grande entreprise" revient à considérer de manière implicite que les structures organisationnelles, les comportements stratégiques et les performances économiques et financières sont de natures similaires et que seules des différences quantitatives sont susceptibles d'apparaître entre les deux populations. A cet amalgame, il y a différentes raisons. La première est de nature factuelle et réside dans le "rêve entrepreneurial" qui découle de l'idée selon laquelle le pari sur la croissance d'une entreprise est le véritable défi pour l'homme moderne. En effet, les grandes aventures économiques mettent systématiquement en scène des grands capitaines d'industrie qui, de Henry Ford à Bill Gates en passant par Bernard Arnault dirigent des multinationales dont le nombre d'employés dépasse souvent les dix mille et dont le total du bilan excède la plupart des budgets nationaux. Incarnées par les différents symposiums et discours sur la mondialisation qui, à l'instar de ce qui se passe tous les ans à Davos, mettent en évidence le rôle clé joué par les grandes organisations dans la dynamique spatiale et temporelle de la croissance économique, cette

recherche du grand et la croyance dans les vertus et l'inéluctabilité des économies d'échelle perdurent depuis le début de la Révolution Industrielle. Des conglomérats américains aux consortiums soviétiques, il n'est en effet aucun mode de production qui n'ait cherché à profiter des avantages que confère la grande taille et cette tendance n'est que marginalement perturbée par les tenants de l'hypothèse du vivant qui, à intervalles réguliers, développent un syndrome identitaire dans lequel les périphéries s'opposent à une centralité.

A cette première cause, s'ajoute une deuxième propre à la discipline qui intervient dans le sens d'un renforcement de la tendance principale. Ainsi, l'analyse économique se veut à la recherche de concepts qui, créant des catégories pures, s'affranchissent de la singularité des situations réelles. L'étude de l'entreprise n'a pas échappé à cette tendance, exprimée avec force par Bachelard, qui consiste à construire non seulement les questions mais aussi les objets eux mêmes. La théorie du producteur, pilier de la microéconomie standard, s'inscrit parfaitement et totalement dans cette vision puisqu'elle fournit une représentation universelle des contraintes techniques qui limitent la gamme des transformations productives possibles et une formalisation des décisions de l'entreprise lui permettant d'optimiser sa « fonction objectif » dans certains cadres institutionnels. Mais si, ce faisant, elle parvient à échapper au risque de sombrer dans l'anecdote, la confrontation de concepts et modèles non à des objets concrets mais à des "objets pensés" n'est pas sans effet sur le type de représentation des faits et acteurs économiques qui en découle. En effet, le système catégoriel sur lequel les lois sont construites ne peut pas être neutre dans la mesure où les outils utilisés conditionnent la perception du réel par l'observateur. Par conséquent, et les exemples sont nombreux dans le cas de l'analyse économique, les faits ne peuvent pas être considérés comme indépendants des théories qui les étudient. Cette situation, dans laquelle le système catégoriel de la théorie détermine les règles de la constitution des faits, renvoie à un cercle herméneutique où la réfutation de "l'objet mal pensé" devient d'autant plus difficile que l'expérimentation fait défaut à la discipline. En effet,

paraphrasant William James, on pourrait rappeler que "le mot entreprise ne produit pas", si bien qu'il n'est pas justifié, sur la base d'une observation irréalisable, de rejeter l'idée d'entreprise représentative. Aussi, c'est cette dernière qui prévaut et marque de son empreinte l'économie financière, branche délibérément normative de la théorie économique qui étudie l'efficacité des allocations alternatives destinées à satisfaire des besoins donnés.

La domination de l'entreprise en tant qu'entité homogène à la recherche de ressources financières destinées à lui permettre de mener à bien son activité d'investissement et d'exploitation est toutefois source de nombreux dysfonctionnements dans les relations de financement. En effet, les critères et modèles d'évaluation du risque couramment utilisés par les établissements financiers étant fondés sur les séries statistiques les plus complètes, c'est-à-dire sur celles des marchés financiers et des grandes entreprises, il est fatal que les ratios utilisés en analyse de risque ou pour apprécier la capacité de remboursement d'un emprunteur potentiel soient représentatifs de l'échantillon qui a servi à les élaborer et, de facto, entretiennent la réputation qu'ont les PME de ne pas entrer dans les cadres retenus par les banques.

Sortir de la tautologie et reconnaître la diversité des situations

C'est pourquoi, dans le but de faire abstraction des critères quantitatifs traditionnellement retenus, par exemple le chiffre d'affaires et l'effectif salarié, nous avons choisi de mettre en place une grille de lecture qui appréhende à la fois les dynamiques productives et financières à l'œuvre dans les entreprises. C'est donc sur des aspects de nature organisationnelle que nous mettons l'accent dans le cadre de cet ouvrage qui démontre qu'il n'existe aucune configuration optimale absolue de l'entreprise mais, qu'au contraire, c'est le degré de cohérence du trinôme produit-marché-gouvernant, au travers duquel elle s'organise, qui va permettre de différencier les firmes entre elles et de cerner le champ au sein duquel la prise en compte de la taille devient pertinente.

Ce faisant, nous rompons avec une tradition encore bien ancrée en analyse économique selon laquelle la PME est une grande entreprise en devenir ou une entreprise qui refuse de croître et, nous adhérons au contraire à une vision de l'organisation économique marquée du sceau de la diversité. Nous souhaitons en effet démontrer que le positionnement de l'entreprise dans ses environnements commerciaux, techniques, financiers et sociaux définit sa relation au marché et que les différentes catégories de firmes identifiables se distinguent plus par les modes d'organisation et de gouvernance qui y prévalent que par les volumes de production ou les parts de marché réalisées. Cette vision d'une structure productive diversifiée, dont les unités recherchent la meilleure adaptation possible aux environnements dans lesquels elles évoluent, nécessite de prendre du recul par rapport à l'économie néoclassique standard qui cherche l'explication ultime des phénomènes économiques et sociaux en étudiant les comportements d'individus exempts de toute attache sociale et mus par le seul principe de rationalité (ce qui revient à dire que ces "agents" économiques vont toujours chercher à "faire au mieux", ce qui, la plupart du temps, signifie "faire au plus"). Nous démarquant de ce cadre analytique, nous proposons de développer une approche articulée autour des deux axes principaux que sont la diversité économique et la pluralité financière.

Le premier d'entre eux concerne les fondamentaux de l'entreprise puisqu'il s'agit de ses aspects industriels. Ils sont, dans un premier temps, abordés du point de vue de la théorie économique standard, laquelle échoue à intégrer le critère de taille dans son traitement analytique de la firme. Pour répondre à cet échec, nous mettons en évidence les raisons d'être des PME du point de vue du fonctionnement d'un régime concurrentiel d'une part, et de leur rôle dans le système économique, d'autre part. Dans un deuxième temps, nous mettons en avant les nouvelles orientations de la discipline qui permettent de considérer la PME comme un objet théorique à part entière, défini non en opposition à un autre objet positivement identifié, mais à partir de ses spécificités propres.

De même, pour proposer une grille de lecture de la diversité des firmes, nous confrontons la PME à une vision financière de l'entreprise. Pour appréhender ce deuxième axe, nous ne nous limitons pas à entériner l'absence de toute référence à la taille dans la théorie financière standard, toute entière dévolue à la société par action. Au contraire, nous procédons à une prise en compte de la logique de taille dans une approche financière de la firme dans le but de démontrer comment l'information devient le principal vecteur de différenciation entre la PME et la grande entreprise. Une nouvelle grille d'analyse fondée sur le concept d'éco-diversité est finalement proposée sur la base du précédent constat. Elle permet de rendre compte de la multiplicité des voies à suivre en matière de réalisation d'un objectif de rentabilité et présente la diversité des "espèces d'entreprises" comme une condition de robustesse et de survie des systèmes économiques.

Diversité des modalités de gestion de la contrainte de rentabilité

Cette approche doit beaucoup à la reconnaissance des « Mondes de Production », développés par Robert Salais et Michael Storper, et à une appréhension de l'organisation des systèmes de financement articulée autour de la distinction entre économie de découvert et auto-économie. C'est à partir de cette dichotomie financière, qui est loin d'être exclusivement fondée sur la nature bancaire des institutions gérant et affectant les ressources (ainsi que l'atteste la prise en compte simultanée du capital risque et du crédit) qu'est abordée la place des instruments intermédiés dans les pratiques financières de la PME. Cela met en évidence l'intensité du recours à l'intermédiation, en particulier bancaire, de la part d'entreprises qui, du fait du coût d'acquisition de l'information les concernant et de leur difficulté à développer les critères à l'œuvre dans les processus d'allocation des ressources financières, subissent un rationnement de la part des bailleurs. Cette contrainte financière est en partie à l'origine de la mutation de certaines PME qui, soucieuses de disposer des moyens pécuniaires nécessaires à la mise en œuvre de leur stratégie, vont s'orienter vers des modalités de financement transitant par le marché. La transformation du comportement financier liée à ce déplacement de la

demande de fonds est appréciée à l'aide de la présentation des modèles de cotation de la PME grâce une analyse conceptuelle et factuelle approfondie du comportement de la PME cotée. Les arbitrages financiers, implicitement évoqués dans les présentations parallèles des deux familles d'instruments de financement, sont réunis au sein d'une même grille d'analyse élaborée sur la base du principe de la diversité financière. Il permet, en s'inscrivant dans le droit fil des travaux qui rendent compte de l'existence simultanée de systèmes nationaux de financement relevant de logiques différentes, d'entériner le bien fondé de structures financières variées et construites sur une démarche d'objectifs et non de moyens. Cette mise en évidence factuelle de la diversité des comportements financiers fait ainsi écho à la conceptualisation d'une économie de la variété qui est la seule compatible pour prendre en compte des unités qui, au delà de leur apparente petite et moyenne dimension, se caractérisent par un mode de fonctionnement et d'organisation spécifiques.

L'intérêt de ce type de démarche est double. D'une part, d'un point de vue heuristique, il est à même de modeler la perception de la sphère productive dans le sens d'une conception ensembliste qui associerait étroitement l'entreprise et son environnement. La multiplicité des couples (produits, marchés) étant déjà admise, il deviendrait alors plus facile d'admettre la pluralité des types d'agents qui les mettent en œuvre. D'autre part, dans une perspective normative, la mise en évidence d'une logique industrielle, financière et organisationnelle propre aux micro, petites et moyennes entreprises permet de s'affranchir des règles de l'orthodoxie si chères encore à la gestion financière dont résulte l'éviction du marché des entreprises dont les ratios ou les scores se situent en dehors des fourchettes de valeurs considérées comme admissibles. Les nouvelles pratiques qui sont susceptibles de découler d'un changement de cadre d'analyse sont à même de modifier les conditions d'accès des PME aux ressources financières que, communément, elles considèrent comme insuffisamment disponibles. Il va de soi qu'à lui seul, ce nouveau type de référent ne peut suffire à conférer un

nouveau statut à des entreprises qui, quoique nombreuses dans les statistiques, ne possèdent ni corpus théorique, ni modèle d'évaluation permettant de les appréhender. Pour autant, ce travail portant sur l'un des points les plus sensibles de la vie et de l'évolution de l'entreprise, à savoir le volet financier de son activité, se veut une tentative de fondation de l'économie du financement de la PME.

Une économie du financement des PME

Nous cherchons à signifier que le continuum traditionnel entre faits, théorie et applications n'est pas respecté dans la mesure où l'approche statistique et la démarche analytique qui caractérisent l'étude de la firme relèvent de deux ordres différents. Alors que les statisticiens proposent un découpage «à plat» d'une population disparate qui, en l'état, ne doit donner lieu à aucun jugement de valeur ni classement, l'analyse économique et, tout particulièrement, l'approche néo-classique standard, considèrent que les bonnes entreprises sont celles qui survivent et que seules perdurent celles qui se comportent selon le principe de maximisation des recettes. La question qui se pose alors est de savoir si cet écart méthodologique est durable car irréductible ou si, au contraire, le volet appliqué de ce champ de l'analyse économique ne pourrait pas découler directement des développements théoriques.

Notre objectif n'est pas de contester l'existence d'un phénomène de taille, mais plus précisément de contester le fait que les petites entités soient traitées de la même manière que les plus grandes. Dans notre souhait de proposer une économie du financement des PME, nous montrons quelles sont les discordances existantes, non seulement entre les observations statistiques et les corpus théoriques, mais aussi au sein même de ces derniers. On se contentera ici de rappeler que la taille n'est pas prise en compte en tant que telle dans la théorie financière standard. Contrairement au cadre strictement économique, les petites unités ne sont même pas considérées comme de «petites grandes» : il y a une très forte hypothèse d'homogénéité des états, cette hypothèse conduisant à considérer le financement de la firme

comme un phénomène identique d'allocation de ressources financières. Alors même que l'espace financier national et international s'homogénéise et se polarise, se développent donc des sous-espaces financiers caractérisés par leur radialisation et leur hétérogénéité. Ils sont le résultat de choix, contraints ou voulus, d'agents à accéder ou non au stade supérieur. L'ensemble des caractéristiques financières des PME demande donc d'identifier la structure et l'évolution de leurs rapports avec les composantes de cet espace financier. Pour cela, nous avons besoin d'un cadre d'analyse. Ce besoin est à l'origine du concept de territoire financier.

Le territoire financier

Nous proposons une définition simple du territoire financier en considérant qu'à un instant t toute firme, quelle que soit sa taille, est confrontée à une offre financière générée par un espace financier et que son territoire financier sera l'appropriation partielle de cet espace qu'elle réalisera à cet instant t .

Nous insistons immédiatement sur le fait que le concept de territoire financier n'est pas propre aux PME, il concerne également les grandes entreprises. L'outil d'analyse ne sera donc pas propre aux spécificités de l'objet analysé, ce qui nous semble satisfaire une condition méthodologique de base de toute recherche. Il y a bien, ici, deux niveaux d'analyse requis, d'abord ce qui fait sens au regard de logiques, le territoire, ensuite la taille comme proxy de la capacité à mobiliser les ressources du territoire pour une logique donnée.

Le poids respectif des différences modalités de financement observables dans les bilans des P.M.E. nationales ne traduit pas nécessairement leurs préférences en matière de hiérarchie des ressources, mais se présente comme le résultat des barrières à l'entrée sur les segments désintermédiés des marchés et des contraintes qu'elles subissent sur leur besoin de crédits à moyen et long terme, lesquelles sont largement dues au caractère asymétrique de l'information disponible. Dans un tel contexte, il s'avère raisonnable de considérer que les disparités caractéristiques de l'accès au crédit des différentes classes d'entreprises peuvent toucher des projets économiquement viables, mais qui ne seront pas financés en raison des

caractéristiques intrinsèques des firmes dont ils émanent. Les problèmes relatifs à la disponibilité et à la qualité de l'information, d'une part, et à la valeur des garanties et des nantissements, d'autre part, affectent donc largement l'orientation des choix des établissements prêteurs qui, soucieux de la sécurité de leurs placements, préfèrent s'engager dans le financement d'opérations parfois moins rentables mais également moins aléatoires. La répartition du poids de la contrainte de liquidité sur l'ensemble de la population des entreprises demandeuses illustre alors le caractère asymétrique du contrat de crédit qui, s'il fait reporter la totalité du risque de non remboursement sur le prêteur, ne permet pas à ce dernier de bénéficier d'un remboursement proportionnel aux résultats financiers de l'entreprise.

Il apparaît alors que les logiques financières respectivement à l'œuvre sur les marchés du crédit et des actifs financiers diffèrent largement, les premières laissant le bailleur en situation d'outsider soumis à l'asymétrie informationnelle alors que les secondes, en conférant un statut d'insider au bailleur de fonds, lui permettent d'utiliser une information interne et privative pour améliorer la qualité de ses anticipations. Ceci dit, le rôle accru de l'autofinancement soit pour placer soit pour investir ou se désendetter, souligne bien qu'il y a tout un champ de la population qui échappe de par sa logique même, c'est à dire sa qualité, au financement de marché ou au financement bancaire.

L'accès aux ressources

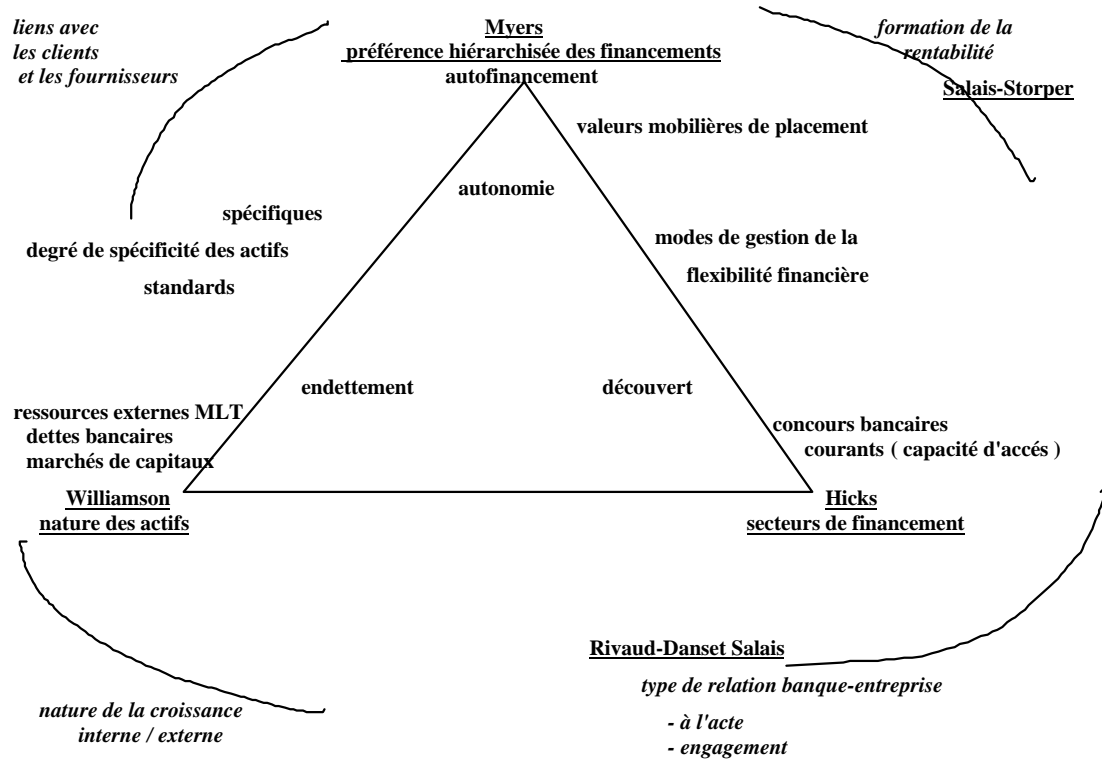
Alors que l'introduction en bourse de la PME nous apparaît être un parent pauvre de la recherche en finance des PME, force est de constater que la plupart des travaux considèrent qu'avec cette phase les PME deviennent des grandes entreprises : il y a donc multiplication des études comparatives et ce, sur des critères préalablement définis pour les grandes entreprises. Ainsi, en est-il des bilans des *second boards* où, par exemple, les problèmes de liquidité sont analysés de la même manière quelle que soit la taille des firmes.

La question centrale est alors celle du financement des besoins liés à l'activité et, plus exactement, de l'évaluation et de la satisfaction de ces besoins au regard de la cohérence de la logique suivie par l'entreprise. De ce point de vue, on peut opposer les entreprises selon les modes d'accès aux sources de financement, en particulier de marché. Toutefois, il apparaît que la nature du besoin de financement (capital fixe versus capital circulant) et la réponse au motif de flexibilité financière déterminent les conditions d'accès à la liquidité (ligne de crédit versus actifs financiers). Dès lors, la diversité des PME n'est pas purement un effet de nombre mais exprime la diversité des qualités des entreprises et, par voie de conséquence, celle des systèmes de financement. L'existence d'une incertitude irréductible, non seulement sur les états futurs du monde mais aussi sur le comportement futur des agents, conduit à proposer une ré-interprétation de la relation de crédit fondée sur une hiérarchie entre les différents types de ressources mobilisées, lesquelles dépendent de la nature des besoins de financement, besoins autant liés aux caractéristiques des actifs qu'à l'organisation de l'entreprise (couple produit/marché).

Une grille de lecture de la nature des financements requis selon les caractéristiques des acteurs

La grille de lecture que nous proposons articule trois approches qui ont en commun d'insister sur la relation de financement du point de vue de la nature des besoins de financement. Elle adopte une vision plus large que l'approche néoclassique, insistant tout particulièrement sur le financement des besoins de court terme liés à l'exploitation .

Cette grille peut être représentée comme suit.



Ce graphique permet de projeter un acteur selon ses caractéristiques et d'identifier la nature du financement requis ou les conditions à contrôler pour s'assurer de la réussite d'un projet. Le triangle croise les déterminants théoriques, économiques et financiers des exigences en matière de gestion de la flexibilité financière. Cette cartographie des contraintes permet d'identifier les leviers de la performance entendue comme capacité à mettre en œuvre une organisation ou une stratégie de développement de manière viable. Autrement dit ce qui est décrit ici est le fondement d'une relation de financement, que celle-ci implique les banques ou les actionnaires.

Les analyses précédentes montrent la difficulté existante pour saisir une spécificité au travers d'un indicateur quantitatif tel la taille même s'il est plus opérationnel pour des fins statistiques ou de politiques économiques. Il n'en reste pas moins qu'il occulte la diversité des comportements économiques à l'œuvre et donc celles des contraintes et des leviers de la performance. Ce qui fonde, selon nous la spécificité "PME" c'est donc la nature du traitement de l'information au regard de ses relations avec ses environnements. Le schéma présenté ci-

avant souligne l'importance de ses relations dans l'accès aux sources de financement et le mode possible/retenu de gestion de la flexibilité financière malgré la plus ou moins grande proximité des entreprises selon leur taille. A partir de là, des modèles de financement correspondant au type de marché fréquenté, au positionnement de l'entreprise et au résultat obtenu peuvent être identifiés. Ils peuvent être représentés grâce à la matrice à deux dimensions et à double entrée suivante :

		Allocation		Obtention	
		Marchés des capitaux	Dettes financières moyen et long termes	Autofinancement	Dettes financières court terme
Equilibre	Autonomie	GE	GE	PME	PME
	Endettement				
	Découvert				
Déséquilibre	Autonomie	Risque	Risque	Risque	Risque
	Endettement				
	Découvert				

La première dimension caractérise le mode de collecte/octroi de financement. Le mode d'*allocation* se définit par l'arbitrage que fait un apporteur de capitaux sur la base de connaissances et procédures partagées car normées, par exemple la réglementation boursière ou les règles en matière d'introduction en bourse ou encore les principes de communications financières. Le mode alternatif est l'*obtention* qui est fondée sur la capacité de conviction, de justification dont fait preuve l'emprunteur pour obtenir un financement et qui se manifeste au travers de deux types de relations, l'engagement ou l'acte. L'entrée correspondante est déterminée par les types de ressources mobilisables, marchés de capitaux, dettes moyen et long termes, crédits bancaires courants, autofinancement.

La deuxième dimension saisit le degré de cohérence assurée par l'entreprises, entendue comme capacité à gérer les caractéristiques de son monde de production. Deux items sont alors retenus, *équilibre* et *déséquilibre* correspondant à l'apparition d'un changement de nature dans le développement de l'entreprise la confrontant à une modification de la logique usuelle présidant à ses relations avec ses environnements. Le cas typique est l'introduction en bourse

ou un changement de monde de production. L'entrée correspondante qualifie le mode de gestion de la flexibilité financière, à savoir l'autonomie, l'endettement et le découvert.

Chaque flèche indique une trajectoire de rupture, donc de risque, liée au changement de logique et de principe de cohérence auquel est confrontée l'entreprise. Par exemple, une entreprise qui autofinance son développement et a besoin de ressources externes devra modifier son mode de coordination avec ses environnements, en particulier financier, et donc s'exposera à une remise en cause de son modèle ainsi qu'aux difficultés consécutives à l'identification et l'apprentissage d'un nouveau modèle.

On en arrive à la conclusion, surprenante s'il en est, que la grande entreprise est une PME qui sort d'une logique de conviction pour se diriger vers une logique de production de connaissances partagées, c'est à dire de production d'informations standardisées susceptibles de permettre des arbitrages sur la base de règles communes. Cet effet de miroir inversé qui transforme le cas générique 'la grande entreprise cotée' en élément singulier présente bien sûr l'avantage d'être conforme à l'observation. Il permet surtout de renouer avec deux notions essentielles en sciences sociales. D'une part celle de la diversité, puisque la régression à la moyenne ne s'applique qu'à l'intérieur de sous-catégories; d'autre part celle d'adaptation "aux environnements", traduite ici par l'idée de cohérence du couple "produit-marché", c'est à dire l'organisation de l'entreprise, qui décrit sa capacité à gérer l'adéquation entre ses relations internes et externes