

décembre 1999.

FLEXIBILITE FINANCIERE DES PME

Bernard Paraque*

INTRODUCTION

Il est courant de comparer les PME aux grandes entreprises¹. Même si se pose le problème de la définition d'une PME, beaucoup d'acteurs sont d'accord pour accorder à celle-ci une place particulière dans le tissu économique - flexibilité, adaptabilité, savoir-faire sont les épithètes le plus souvent retenus - tout en reconnaissant que la distinction entre PME et grandes entreprises relèvent alors plus de critères qualitatifs que quantitatifs. Ceci dit, la spécificité financière de cette catégorie de firmes est souvent définie en quelque sorte par défaut, en les comparant aux sociétés de plus grande taille, considérées comme un étalon pertinent. Mais plus fondamentalement, est-ce qu'une opposition selon la taille est pertinente ? Ne doit-on pas au contraire identifier ce qui du point de vue financier peut caractériser une PME et la rendre irréductible aux critères d'évaluation des grandes entreprises ? Plus largement ne doit-on pas d'abord opposer les entreprises du point de vue de leur logique de création/développement ? L'arbre de la taille ne cache-t-il pas la forêt de la spécificité des modes de croissance ?

Autrement dit qu'est ce qui fonde une relation de financement, que celle-ci implique les banques ou les actionnaires ?

Pour apporter des éléments de réponses cet article s'appuie sur une démarche qui prend son inspiration dans trois champs théoriques² :

· * La "pecking order approach" ou préférence hiérarchisée des financements, pour ce qui est, en situation d'asymétrie d'information, de la mobilisation des sources de financement, suivant Myers (1984). En effet, Myers argumente l'existence d'un ordre de financement au regard à la fois des contraintes de financements liées au type d'actifs mobilisés par la firme mais aussi selon ses besoins de liquidité.

· * L'influence de la nature des actifs sur la gestion de la rentabilité et sur le financement de l'entreprise, suivant respectivement Salais (1993) et Rivaud-Danset (1992, 1995, 1996, 1998) et Williamson (1975, 1985, 1986, 1988). Pour ce dernier c'est moins la théorie des transactions en tant que telle que les influences des contraintes liées à l'activité de production sur l'accès aux ressources qui sont utiles.

* Economiste, détaché à la Direction des entreprises commerciales, artisanales et de services. Au moment de cette recherche en poste à l'Observatoire des entreprises de la Banque de France. Les analyses et opinions présentés n'engagent que leur auteur.

¹ Ici une PME est une entreprise de moins de 500 salariés.

² Voir une tentative de représentation de celle-ci en fin de document .

· * Le mode de gestion de la flexibilité financière en tant que caractérisant la relation banque-entreprise et le financement de l'économie dans son ensemble, suivant Salais et Rivaud-Danset et Hicks (1975).

Dans une première partie, les motifs et les conditions d'établissement d'une relation de financement au travers de ce que des économistes nomment des conventions, sont présentés.

La nature des besoins, tant de l'entreprise que des prêteurs, et les possibilités d'accès aux ressources externes et de faire face aux aléas non anticipés vont déterminer les caractéristiques de la structure financière, en particulier des PME, et leur appartenance à un secteur de financement, ce qui fait l'objet de la deuxième partie.

Enfin, dans troisième et dernière partie, les leviers de la performance, appréhendée au travers de la rentabilité économique (taux de profit), sont identifiés en lien avec le type de relations financières établi avec les apporteurs de ressources externes.

1 - LES CONVENTIONS DE FINANCEMENT

Selon Myers et Majluf (1984), le financement externe est une solution de deuxième ordre (« second best ») auquel l'entreprise recourt lorsque ses capitaux mis en réserve ne suffisent pas à financer des projets d'investissement non anticipés. Ce recours peut, en outre, être nuisible, si les offreurs de capitaux exigent une rémunération excessive au regard de la valeur actualisée nette du projet à financer, de sorte que, selon l'exemple retenu par Myers et Majluf, la richesse des anciens actionnaires diminuera après une augmentation de capital. Autrement dit, le coût des capitaux externes est supérieur à celui des capitaux internes, en raison de l'asymétrie d'information, et les entreprises peuvent être rationnées par un prix du capital externe excessif (de bons projets ne seront pas entrepris). Cette approche, dite du *pecking order*, a été élaborée à partir du constat très familier selon lequel les entreprises privilégient l'autofinancement. Myers (1984) insiste sur cette préférence qu'il considère comme plausible au regard des besoins de liquidité associés au motif de transaction et de la nature des actifs des entreprises, en particulier quand ceux-ci sont spécifiques au sens de Williamson (1988). Il insiste aussi sur les besoins de financement liés au cycle d'exploitation. Cette approche suggère que les entreprises privilégient une forte autonomie financière, obtenue à partir des capitaux mis en réserve, pour financer les dépenses anticipées d'investissement et d'exploitation associées aux premières.

Mais ce "choix" des entreprises n'est pas indépendant des conditions "sociales" dans lesquelles il peut s'exercer. La littérature sur la relation de prêts (Haris, Raviv, 1989 pour une revue de celle-ci) montre bien la difficulté de comprendre la demande et l'offre de crédit uniquement au travers des rapports marchands: la sélection des emprunteurs par le niveau des taux d'intérêts induit des phénomènes de sélection adverse et d'aléa moral quand les projets peuvent changer à l'insu du prêteur. Par ailleurs, en situation d'asymétrie d'informations quand l'information n'est pas accessible dans les mêmes conditions pour tous ou que les capacités d'acquisition et de traitement de celle-ci diffèrent d'un agent à l'autre ou d'une catégorie d'agents à une autre, les décisions et les prévisions des agents vont dépendre de leurs capacités

cognitives et du degré d'incertitude auquel ils sont confrontés (Revue Economique, 1989; Simon, 1976; Knight, 1921; Rivaud-Danset, 1995, 1996, 1998). Autrement dit les agents sont rationnels mais leurs aptitudes sont limitées tant par la nature imparfaite du marché que par leur position sociale, un investisseur aura une moindre connaissance de l'entreprise que le dirigeant par exemple, ou encore par l'impossibilité qu'il y a à envisager tous les futurs possibles ou encore quel sera le comportement avenir des autres agents. Cette situation d'incomplétude conduit à identifier les règles formelles (lois, contrats par exemple) et informelles qui permettent la coordination des agents³. Le marché (les prix) n'est alors qu'un élément, qu'une convention parmi d'autres (Revue Economique, 1989).

2 - LES SECTEURS DE FINANCEMENT

Selon Hicks, l'entreprise peut choisir entre deux modalités : l'autonomie de financement ("auto-economy") et le découvert ("overdraft"), d'autre part. Une garantie implicite ou explicite d'accès au crédit courant peut apporter aux entreprises une flexibilité financière équivalente à celle qu'assure la détention d'actifs financiers liquides pour les entreprises autonomes (Hicks, 1975). Pour faire image, on peut faire une analogie avec la flexibilité « physique » des entreprises qui peut venir de la disponibilité de biens d'équipement maintenus oisifs en situation normale ou de la sous-traitance. Le choix entre les régimes d'*auto-economy* et d'*overdraft* dépend non seulement des performances financières de l'entreprise mais aussi de sa capacité à accéder à un financement externe relativement garanti, s'inscrivant dans une relation d'engagement (voir annexe 1). Celle-ci dépend de l'environnement financier, en particulier du comportement des banques et des actionnaires (prêts, avances...), ainsi que des caractéristiques propres à l'entreprise. Ces caractéristiques ne se limitent pas aux garanties ou signaux adressés au(x) prêteur(s), elles incluent l'intérêt pour la firme de nouer une relation d'engagement, en raison de ses spécificités réelles, parmi lesquelles figure l'importance du besoin de financement du cycle d'exploitation.

La terminologie anglaise adoptée par Hicks met, conformément aux pratiques de la banque anglaise et à une approche plus keynésienne que schumpéterienne (Goux, 1995), l'accent sur le rôle du crédit de court terme, comme source de flexibilité financière. On peut considérer que les firmes choisissent entre la disponibilité interne de liquidité ou le besoin de liquidité couvert par le crédit bancaire courant pour financer le cycle d'exploitation, le choix en faveur du découvert dépendant positivement du poids des actifs nets d'exploitation. Citons également, à l'appui de notre problématique, l'étude empirique de Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1996), menée sur des données de panel couvrant un grand nombre de pays et d'années, qui conclut à une corrélation positive entre la part des actifs circulants dans le total du bilan et le financement externe. En revanche, la part des actifs fixes dans le bilan est corrélée négativement au financement externe, mais positivement aux bénéfices mis en réserve.

Ces recherches incitent à définir un régime de financement que l'on peut qualifier, suivant Hicks, de « découvert » et qui correspond à des entreprises, bien dotées en fonds propres pour financer les actifs immobilisés et donc globalement peu

³ De ce point de vue, l'approche managériale n'est qu'un cas de figure des formes de coordinations existantes, en œuvre.

endettées, en particulier à moyen et long termes, mais qui recourent largement, pour financer le cycle d'exploitation, au crédit bancaire de court terme.

Si l'on admet que les problématiques de Myers et de Hicks ont, toutes deux, un pouvoir explicatif, on peut en déduire l'existence de trois régimes de financement pertinents ⁴:

– **l'autonomie** fondée sur la capitalisation des bénéfices, qui assure une forte dotation en fonds propres et permet aux entreprises de limiter strictement le recours aux capitaux externes pour financer leurs actifs fixes et circulants ;

– **l'endettement** constitue le régime symétrique au précédent; les entreprises recourent massivement aux capitaux externes, bancaires en particulier, pour financer l'ensemble de leurs actifs ; dans le cas où l'appartenance à un tel régime aurait pour origine l'insuffisance des bénéfices mis en réserve, il ne peut qu'être subi ;

– **le découvert** se distingue des deux premiers ; les entreprises financent les actifs immobilisés sur fonds propres, comme dans le premier régime, mais recourent au crédit bancaire de court terme pour couvrir leurs besoins de financement courant; suivant Hicks, leur flexibilité est externe.

Sur la décennie écoulée en France il apparaît non seulement une transformation dans la nature des sources de financements des entreprises, en particulier de l'industrie manufacturière, mais aussi une modification dans leur mode de gestion de leur flexibilité financière. A compter de 1986, d'une économie d'endettement au sens usuel en France (c'est-à-dire réduit à sa seule composante moyen et long termes) nous sommes passés à une économie d'autonomie fondée sur l'accumulation des résultats et l'appel aux prêts des groupes et associés en substitution aux recours aux concours bancaires courants.

Cette évolution s'accompagne d'un accroissement des placements de court terme dont le rôle n'est pas seulement d'autoriser des produits financiers susceptibles de compenser, au moins partiellement les frais financiers mais aussi de permettre à l'entreprise selon sa taille et sa situation de saisir soit des opportunités de croissance, soit de pouvoir répondre au motif de flexibilité financière.

Des différences importantes apparaissent alors suivant la taille (voir tableau et annexe 2). Les PMI sont plus fréquemment, mais non exclusivement, en secteur de *Découvert* que les grandes qui sont essentiellement en secteur d'*Autonomie*, ce qui est à rapprocher de leur insertion dans le tissu productif et des éventuelles relations de dépendances avec leurs clients et leurs fournisseurs. Néanmoins, 50% des premières se retrouvent avec les grandes entreprises en secteur d'*Autonomie* et en *Endettement* dans 1 cas sur 5, dans une proportion similaire aux firmes de plus de 500 salariés.

⁴La combinaison des axes autonomie / endettement et long terme/court terme conduit à un quatrième régime, où les entreprises auraient largement recours à l'endettement de long terme ; la forte dotation en capitaux permanents leur permettrait de se doter d'actifs financiers liquides, la flexibilité financière étant alors interne. Bien entendu, un tel régime serait très sensible à la structure par terme des taux d'intérêt, mais certains indices suggèrent qu'il constituerait le régime préféré, aujourd'hui, par les banques françaises.

Tableau

Répartition par régime (%)	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
PMI													
Autonomie	50,0	53,0	54,4	55,0	55,9	57,1	58,6	60,2	62,7	65,6	66,0	67,9	70,3
Endettement	19,2	21,2	22,4	23,1	23,6	23,4	23,4	22,3	21,8	19,8	18,8	18,1	16,9
Découvert	30,7	25,9	23,2	21,9	20,5	19,6	18,0	17,4	15,5	14,6	15,2	14,0	12,8
Grandes entreprises													
Autonomie	59,8	65,7	72,7	76,0	78,2	79,9	81,7	82,3	82,4	84,9	84,3	85,1	85,9
Endettement	19,7	18,1	16,8	14,1	12,0	11,6	11,2	10,6	12,1	9,6	9,0	6,8	5,9
Découvert GE	20,5	16,2	10,5	9,9	9,8	8,5	7,1	7,1	5,5	5,5	6,8	8,1	8,2

Légende: PMI, entreprise manufacturière de moins de 500 personnes; GE: entreprise manufacturière de 500 personnes et plus.

Source: Centrale de Bilans - Banque de France

3- DES LEVIERS DE LA PERFORMANCE PROPRES AUX SECTEURS

En *Autonomie* les entreprises bénéficient (par construction) d'un autofinancement élevé leur permettant de réaliser des rentabilités tant économiques que financières les plus importantes. Leur forte autonomie financière s'accompagne d'une politique de distribution de dividendes soutenue et d'une politique de placements financiers actifs, que ce soit à moyen et long termes ou à court terme. Leur flexibilité financière est clairement fondée sur une liquidité constituée de réserves placées mais aussi sur les prêts accordés par les groupes et associés. L'appel à ces derniers peut aussi expliquer la politique de distribution particulièrement favorable dont ils bénéficient. Leur effort d'accumulation est faible, voisin de celui des sociétés en *Découvert*. Le mode de formation de la rentabilité économique a évolué sur la période: jusqu'en 1991/1992, l'efficacité du capital était plus élevée que dans les autres secteurs, ce qui n'est plus le cas à compter de ces dates. En revanche leur taux de marge est continûment plus fort, ce qui leur permet de réaliser une rentabilité économique constamment supérieure à celle des autres entreprises mais selon des leviers différents. On peut supposer qu'il ne s'agit pas tout à fait des mêmes sociétés avant et après 1992.

Le mode de financement des firmes en *Endettement*, s'appuie, outre les dettes financières à moyen et long termes, sur l'autofinancement qui, rapporté au capital engagé, est peu différent de celui dégagé par les sociétés du secteur précédent. Leur effort d'accumulation est le plus élevé, en particulier pour les PMI pour lesquelles il est supérieur à celui des entreprises de plus de 500 salariés. Efficacité du capital et taux de marge moindre de ceux des firmes en *Autonomie*, conduisent à réaliser une rentabilité économique moins forte que ces dernières mais dans ce secteur les PMI sont plus rentables que les grandes entreprises. La rentabilité financière (avant dividendes) est un peu plus forte que celle du secteur *Endettement*, illustrant l'effet positif de l'effet de levier. Après dividendes la hiérarchie est la même bien que le poids de ceux-ci dans l'autofinancement soit moindre: en fait la politique de distribution dans le premier secteur a pour équivalent le poids de la politique d'accumulation dans le deuxième.

Les entreprises en *Découvert* bénéficient de moins de prêts des groupes et associés que les sociétés en *Autonomie* mais leur part s'accroît néanmoins sur la période pour devenir équivalente à celles en *Endettement*. Elles sont les moins rentables mais comme pour le premier secteur présenté on relève une modification de la formation de leur rentabilité. Leur taux de marge est le plus faible et se réduit sur la période sous revue mais l'efficacité du capital de moindre devient la plus élevée car elle se dégrade moins que dans les autres secteurs. Il s'agit en outre d'entreprises moins capitalistes que les autres. Si leur effort d'accumulation est similaire à celui des en *Autonomie*, leur politique de distribution est voisine de celle en *Endettement*. A compter de 1989/1990, ces entreprises ont plus recours que les autres aux augmentations de capital ce qui est à relier à leur faible dotation en fonds propres et à leur moindre capacité à dégager des ressources internes.

Si on est d'accord pour considérer que ces différences ne sont pas simplement événementielles, formelles mais qu'elles reflètent des dynamiques économiques originales, alors l'opposition selon un critère d'effectifs ou de chiffres d'affaires, donc de taille, n'est pertinente qu'en second lieu, une fois identifiée la logique de l'entreprise.

CONCLUSION

Au total il semble bien que la nature de la gestion de la flexibilité financière coïncide avec des leviers spécifiques de la performance (le sens de la causalité, s'il y en a un, restant à explorer). Dès lors, ce couple devrait correspondre à des modalités particulières d'insertion des entreprises dans leurs environnements (commercial, innovation, savoir-faire et organisation du travail, financier...) et donc à une sensibilité différente aux conditions du crédit et de la politique monétaire. Ceci renforce alors la nécessité de disposer d'outils aptes à permettre l'évaluation de la diversité des qualités des entreprises, c'est-à-dire tenir compte des leviers propres à chaque dynamique économique (Paranque, Salais, Rivaud-Danset, 1996).

L'opposition PME / grandes entreprises doit alors être enrichie en relevant que l'opposition quantitative sur les effectifs ou le chiffre d'affaires ne recoupe que très partiellement et de manière peut être seconde, une différenciation qualitative non seulement concernant l'organisation du travail et l'insertion dans le système productif mais aussi, voir surtout, d'une distinction forte dans la gestion du besoin de flexibilité financière, c'est-à-dire du financement des aléas non anticipés. Il existe donc des couples banque-entreprise / actionnaires-entreprises viables et d'autres non.

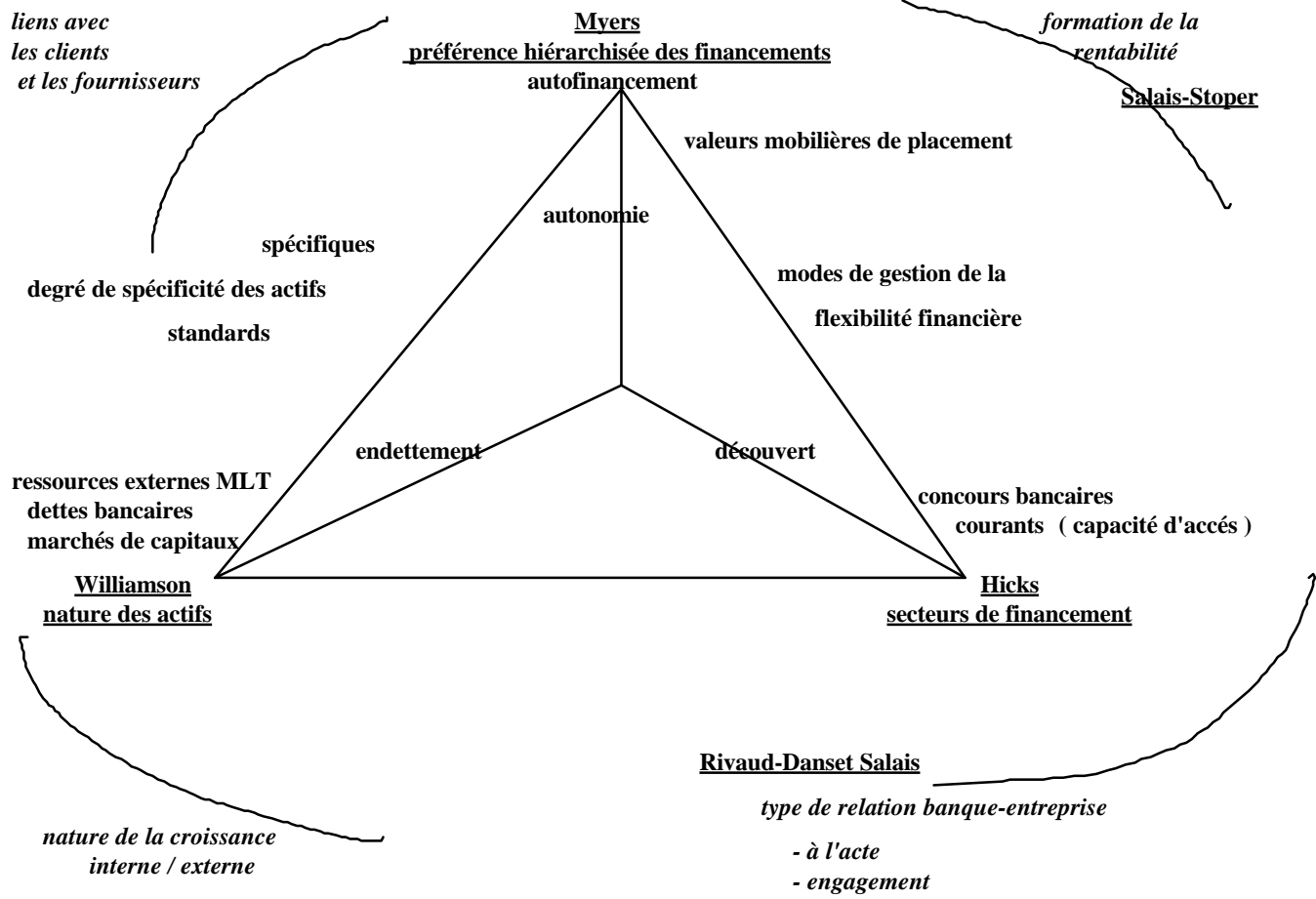
La question centrale est alors celle de l'évaluation et de la satisfaction des besoins de la firme au regard de la cohérence de sa logique et la confrontation avec celle de l'apporteur de capitaux. De ce point de vue, on peut opposer en première approximation, les entreprises selon les modes d'accès aux sources de financement, en particulier de marché. Une grande entreprise est une société dont la logique et celle de l'actionnaire sont proches de part la confrontation permanente à l'offre et la demande de titres; une PME sera celle dont la logique relève plus de l'accumulation, validée par la confrontation avec le marché des biens et des services. En reprenant une terminologie marxienne, les premières devraient gérer comme contradiction première une contrainte d'accumulation sous contrainte de valorisation, les secondes une contrainte d'accumulation sous contrainte de réalisation. Autrement dit et pour faire

simple au risque d'être simpliste, dans un cas le procès de circulation prime, dans l'autre c'est le procès de production.

Il apparaît alors et en tout état de cause que la nature du besoin de financement (capital fixe versus capital circulant) et la gestion du motif de flexibilité financière déterminent les conditions d'accès à la liquidité (ligne de crédit versus actifs financiers) et donc les modes et contraintes de la gestion de cette flexibilité.

L'existence d'une incertitude irréductible, non seulement sur les états futurs du monde mais aussi sur le comportement futur des agents a conduit à proposer une ré-interprétation de la relation de crédit fondée sur une hiérarchie entre type de ressources dépendante de la nature des besoins de financement (Paranque, Rivaud-Danset, 1998)⁵. La correcte appréciation de ceux-ci par un apporteur de fonds est la condition pour que les exigences des uns et des autres trouvent la réponse adaptée. Le graphique en annexe permet ainsi 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 innovant. Le triangle croise les déterminants théoriques, économique et financier 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.

⁵ Cette approche est particulièrement riche dans le cadre des comparaisons internationales (Delbreil et alii, 1997; Deutsche Bundesbank et Banque de France, 1999).



Annexe 1

« (...)L'incertitude est au centre de la relation de financement. Elle porte non seulement sur les états du monde futur, mais aussi sur le comportement de l'autre dans le futur. Le crédit est en effet gagé sur une activité de l'entreprise qui n'a pas encore eu lieu : il n'y a pas de produit objectif sur lequel évaluer la transaction. Si une entreprise est a priori dans une situation moins risquée (elle reçoit l'argent), elle doit cependant, pour renouveler son crédit, démontrer aux yeux de la communauté des prêteurs sa capacité à rembourser et mériter la confiance qu'on lui porte(...). Deux méthodes polaires d'évaluation sont a priori concevables pour le prêteur. La première consiste à disposer d'une représentation normalisée de l'agent « entreprise » et à attribuer à chaque entreprise qui se présente une probabilité de défaillance, en d'autres termes, une note selon des méthodes statistiques. Le prêteur « qualifie le risque ». La seconde consiste à construire un jugement ad hoc en considérant l'emprunteur comme un cas unique : le prêteur s'appuie sur un savoir d'expert, soit directement, soit en ayant recours à des tiers spécialisés. De ces deux méthodes polaires se déduisent deux configurations de l'activité bancaire, l'une que nous appellerons « à l'engagement », l'autre « à l'acte ».(...)»

–« Le modèle bancaire « d'engagement » sacrifie l'opportunisme et la réversibilité au profit d'une relation de confiance (...) C'est moins la quantité des données transmises que la capacité de traiter l'information, le savoir-faire spécialisé (dont l'acquisition a exigé du temps) et l'établissement d'une relation personnalisée qui permettent à la banque de connaître son client. Réciproquement, la capacité d'expertise acquise par la banque et l'établissement de relations de familiarité assurent à l'entreprise une qualité d'information qu'elle pourrait difficilement acquérir ailleurs. (...)».

–« Le modèle bancaire « à l'acte » exclut toute compréhension personnalisée au profit d'une information standardisée sur le client en termes de calcul de probabilité. Il repose sur des instruments qui, ayant une validité générale, peuvent être imposés par la banque à tous ses clients. Ceux-ci sont contraints de présenter leur demande de financement conformément à des règles fixées à l'avance et systématiques. Ce qui fait la singularité de la demande de l'emprunteur est considéré comme non pertinent. La banque « à l'acte » se caractérise moins par le manque d'informations que par ses procédures de traitement... » (Rivaud-Danset, Salais, 1992).

Annexe 2

%	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Financement propre													
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Autonomie	76,7	77,0	77,6	77,8	77,4	77,8	78,6	79,4	80,4	81,2	81,4	82,0	82,6
Endettement	50,9	51,7	51,3	51,2	50,6	50,2	50,5	51,6	52,5	52,7	53,2	54,2	54,6
Découvert	44,7	44,4	44,0	43,1	42,5	42,6	43,7	44,7	46,2	48,2	48,9	49,7	50,4
Autofinancement													
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Autonomie	8,4	9,5	9,6	10,4	10,6	10,4	9,6	8,6	7,0	7,7	7,37	7,1	7,3
Endettement	6,7	7,5	8,3	8,6	8,9	9,0	7,6	6,7	5,3	6,7	7,12	6,9	7,5
Découvert	2,9	3,8	3,6	3,6	4,7	4,3	3,8	2,2	1,5	3,6	3,05	2,9	3,7
Endettement MLT													
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Autonomie	10,8	11,3	11,4	11,6	11,5	11,6	11,2	10,9	10,3	9,5	9,2	9,1	8,8
Endettement	32,2	32,7	32,7	33,8	34,5	35,1	34,5	34,1	33,5	33,1	32,8	32,6	32,8
Découvert	12,9	13,2	13,5	13,9	14,3	14,0	13,7	13,0	12,1	11,4	10,8	10,4	10,1
Crédits bancaires courants													
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Autonomie	7,9	6,9	6,4	6,2	6,2	5,9	5,6	5,3	4,9	4,8	5,0	4,6	4,4
Endettement	10,7	9,5	10,0	9,9	9,8	9,6	9,4	9,1	8,1	7,9	7,9	7,6	7,2
Découvert	36,7	36,3	36,9	37,6	38,0	37,6	36,5	35,7	35,1	34,2	33,8	33,3	32,5
Valeurs mobilières et disponibilités													
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Autonomie	14,3	16,1	16,3	17,1	17,4	18,5	18,4	18,2	18,8	18,5	17,9	18,1	18,1
Endettement	6,6	7,8	7,3	7,6	7,4	6,3	6,4	6,4	6,4	6,7	6,4	6,2	6,2
Découvert	3,5	3,7	3,6	3,4	3,6	3,6	1,5	2,8	3,0	3,2	4,0	3,1	3,5
Augmentation nette de capital													
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Autonomie	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Endettement	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Découvert	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	0,6	0,4	0,7
Prêts G&A dans app.externes													
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Autonomie	18,0	18,9	18,5	18,2	18,7	18,6	18,6	18,7	19,3	20,1	21,0	21,2	21,0
Endettement	11,8	11,6	11,4	10,1	9,8	9,5	10,3	9,9	11,2	11,7	11,5	11,0	11,0
Découvert	9,4	10,0	9,8	9,4	9,0	9,9	10,4	11,5	12,1	11,9	11,9	12,4	12,6

Source: Centrale de Bilans - Banque de France

BIBLIOGRAPHIE.

Delbreil M. et alii (1997): "Equity of European industrial corporations", European Committee of Balance Sheet Offices - Net Equity Working Group;

Demingüç-Kunt A., Maksimovic V. (1996): "Financial constraints, uses of funds and firm growth on international comparison" World Bank, Policy Research Working Paper 1671, October;

Deutsche Bundesbank - Banque de France (1999): " Corporate Finance in Germany and France - A Joint Research Project of the Deutsche Bundesbank and the Banque de France", Sauvé A. et Scheuer M. Editeur;

Goux J.F. (1995): "Économie Monétaire and Financière", Economica;

Harris M. and Raviv A. (1991): "The theory of capital structure", Journal of Finance, Vol. XLVI, no. 1, March;

Hicks J. (1975) : « The crisis in keynesian economics », Basic Blackwell, Oxford ;

Knight F. (1921): « Risk, uncertainty and profit », Houghton Mifflin Company.

Myers S.C. (1984) : « The capital structure puzzle », Journal of Finance, vol. 39, juillet ;

Myers S.C., Majluf N.S. (1984) : « Corporate financing and investment, decision when firms have information that others do not have », Journal of Financial Economics, juillet ;

Paranque B., D. Rivaud-Danset, (1998): « Structure financière des entreprises industrielles françaises: une approche en terme de convention de financement », *Bulletin de la Banque de France* 57.

Paranque B., Rivaud-Danset D., Salais R. (1996): "Marchés, organisations de la production et rentabilité des entreprises industrielles", Banque de France T96/03,;

Revue Economique. (1989): « Marchés internes, marchés externes », n°40, mars;

Rivaud-Danset D., Salais R. (1992): "Les conventions de financement. Premières approches théorique et empirique", Revue Française d'Économie, Vol. VII;

Rivaud-Danset D. (1995): "Le rationnement du crédit et l'incertitude", Revue d'Économie Politique, 105, mars-avril;

Rivaud-Danset D. (1996): "Les contrats de crédit dans une relation de long terme", Revue Économique, no.4, juillet;

Rivaud-Danset D. et al (1998) : "Comparison between the financial structure of SME versus large enterprise using the BACH databank", CNRS-UMR 604- Institutions et Dynamiques Historiques de l'Économie, Paris

Salais R. and Storper M. (1993): "Les mondes de production", published by *École des Hautes Études en Sciences Sociales*, Paris;

Simon H.A. (1976): « From substantive to procedural rationality », in *Methods and appraisals in economics*, Lastis ed., Cambridge University Press;

Williamson O.E. (1988): "Corporate Finance and Corporate Governance", The Journal of Finance, vol. XLIII, no.3, July;

Williamson O.E.(1986): "Economic, Organisation, Firms, Market and Policy Control", *Wheatshaf Books*;

Williamson O.E. (1985): "The Economic Institutions of Capitalism", New-York, *The Free Press*.

Williamson O.E. (1975): "Markets and Hierarchies", The Free Press;