



**HAL**  
open science

## Interventions de l'Etat dans le financement des entreprises industrielles françaises

Bérolde Costa De Beauregard

► **To cite this version:**

Bérolde Costa De Beauregard. Interventions de l'Etat dans le financement des entreprises industrielles françaises. Sciences de l'ingénieur [physics]. 1981. hal-01909917

**HAL Id: hal-01909917**

**<https://minesparis-psl.hal.science/hal-01909917>**

Submitted on 31 Oct 2018

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

ECOLE NATIONALE SUPERIEURE DES MINES DE PARIS

JUIN 1981

INTERVENTIONS DE L'ETAT  
DANS LE FINANCEMENT DES  
ENTREPRISES INDUSTRIELLES  
FRANCAISES

**Consultation  
sur place**



**[128]**

Berold COSTA de BEAUREGARD

Marc FOSSIER

Ingénieurs du Corps des Mines

ECOLE NATIONALE SUPERIEURE DES MINES DE PARIS

JUIN 1981

INTERVENTIONS DE L'ETAT  
DANS LE FINANCEMENT DES  
ENTREPRISES INDUSTRIELLES  
FRANCAISES

**Consultation  
sur place**



[128]

Berold COSTA de BEAUREGARD

Marc FOSSIER

Ingénieurs du Corps des Mines

### Avant propos

Ce mémoire a été réalisé dans le cadre de la 3ème année de formation complémentaire du Corps des Mines, à l'Ecole Nationale Supérieure des Mines de Paris. Le sujet a été proposé par Monsieur Emmanuel COSTE de la Direction Générale de l'Industrie, et nos travaux ont été dirigés par Monsieur Claude RIVELINE, professeur à l'Ecole des Mines. Nous tenons à les remercier pour l'aide constante et les conseils qu'ils nous ont apportés. Nous voulons ensuite remercier les nombreuses personnalités qui ont accepté de nous recevoir et de vous faire partager leurs idées, et nous remercierons enfin la Direction Générale de l'Industrie pour son soutien matériel, tant en ce qui concerne nos déplacements, que la frappe des documents préparatoires et du mémoire final.

## S O M M A I R E

### Introduction

#### I Difficulté de financement par l'emprunt bancaire et l'autofinancement

- 1) Analyse globale : l'indispensable recours à l'endettement p 2
  - a) ressources "propres" et emplois "internes"
  - b) augmentation des besoins en fonds de roulement-fonds propres
- 2) Cas particulier des entreprises industrielles à forte croissance p 6
- 3) Influence de l'inflation et de la fiscalité sur l'autofinancement : p 8
  - a) le passif
  - b) l'actif
  - c) un exemple extrême
- 4) Influence de l'encadrement du crédit sur l'obtention de prêts à court terme p 11
- 5) Comportement des banques p 13
  - a) la politique du risque
  - b) court terme et long terme
  - c) rôle de la prise de gage

#### II - Difficultés de financement par fonds propres extérieurs et appel à l'épargne publique

- 1 - concurrence des autres formes d'épargne p 18
- 2 - explications historiques p 19
- 3 - explications institutionnelles, fiscales ou juridiques p 20
  - a) l'avenir fiscal à 50 %
  - b) le marché obligataire
  - c) la Bourse

III - Le financement de l'industrie depuis 1945 : une multiplication de procédures.	p 23
1) Le crédit à long terme. Deux géants dans leur spécialité	p 23
a) le crédit foncier	
b) le crédit national	
c) les instruments de l'Etat : des entreprises privées	
d) un brillant troisième : le crédit hôtelier.	
2) Le besoin en fonds propres	p 24
a) les SDR et les institus de participation	
b) les prêts participatifs	
3) Le crédit à moyen terme	p 26
4) L'export	p 27
5) L'innovation	p 28
6) Quelques remarques sur la multiplication des procédures	p 29
IV - Faut-il multiplier les procédures ? Le rôle de l'Etat	p 32
1) Eléments du contexte juridique et financier <b>français</b>	
a) une mentalité patrimoniale	
b) intervention du droit dans l'entreprise	
c) habitudes financières et bancaires	
d) usages juridiques et financiers, et mentalité patrimoniales	
2) Le rôle de l'Etat	p 39
a) 1850-1880	
b) du "dur" vers le "mou"	
c) l'éclosion des procédures et le rôle de l'Etat	
d) Innocent III	
CONCLUSION : libéralisme et piscines municipales	p 47
ANNEXE : jurisprudence de la responsabilité bancaire	

Introduction :

- Comment développer l'Industrie en améliorant ses circuits de financement ?
- Cette question pose le problème du fonctionnement du modèle libéral classique de financement, dans lequel les détenteurs de capitaux, qu'ils soient **bancaires** ou privés, les placent en espérant un retour le plus grand possible. L'Industrie se développe alors en fonction de sa rentabilité. Le type de modèle sous-entend une intervention modérée de l'Etat qui évite certaines distorsions (monopoles, par exemple), améliore la fluidité et l'information, et parfois infléchit pour des besoins industriels nationaux. Ce type de vision ne correspond guère à la réalité actuelle, ainsi que nous le montrerons, et l'on est en droit de s'interroger sur la prétendue "perversité" du système actuel, système complexe où l'Etat joue des rôles variés, mais qu'il semble parfois entièrement contrôler.
- L'Industrie est un concept qui recouvre une grande diversité de situations. Bien que beaucoup de nos données et statistiques concernent l'ensemble des entreprises industrielles, nous avons préféré, dans le cadre de nos réflexions, mettre l'accent sur les petites et moyennes industries, plutôt que sur les grands groupes. En effet, les possibilités de financement international de ces derniers, de même que les relations plus personnalisées qu'ils entretiennent avec les grandes banques et l'Administration rendraient nécessaire une étude spécifique. Par contre, les PMI, vu leur nombre et leur variété, sont difficiles à comprendre, malgré l'attention particulière que leur portent les pouvoirs publics depuis quelques années. De plus leurs relations avec les bailleurs de fonds passent par des procédures plus institutionnalisées qu'il est nécessaire d'étudier.
- Nous montrerons en premier lieu qu'il existe des problèmes de financement par l'emprunt et par l'autofinancement, certains étant d'ailleurs des effets secondaires plus ou moins connus d'autres mesures.
- Nous réserverons ensuite un chapitre au mauvais fonctionnement du circuit direct épargne/investissement et nous verrons la difficulté d'un financement par fonds propres extérieurs.
- Les constatations précédentes pourraient laisser penser que le financement de l'industrie se fait mal. Afin d'y remédier, une prolifération d'institutions et de procédures nouvelles est apparue, avec l'incitation ou le contrôle de l'Etat.

- Cependant les critères culturels, les normes institutionnelles et juridiques ne permettent pas, au travers de ces institutions le financement de tous les besoins. Au contraire, ils favorisent un certain "dur" et refusent le "mou". Une approche historique permet par ailleurs de mettre en valeur la relativité et l'évolution de cette distinction.
  
- En conclusion se pose un choix fondamental : ou bien, on admet que l'industrie fournit à la collectivité outre ses produits, de l'emploi, de la technologie, des devises, de la sécurité, ce qui la rend désirable pour la collectivité et on pallie sa faible rentabilité par un système de financement qu'il faut alors chercher à raffiner non à simplifier ; ou bien on désire revenir à une logique plus libérale et il faut alors favoriser l'autofinancement en diminuant les charges, et améliorer le financement par fonds propres externes en palliant certaines rigidités et en diminuant les aides à d'autres formes d'épargne.

1 - Difficultés de financement par l'emprunt bancaire et l'autofinancement.

1) Analyse globale : l'indispensable recours à l'endettement.

Le financement des entreprises françaises s'appuie comme c'est le cas dans la plupart des pays du monde libre sur trois principales sources :

- l'autofinancement

- le recours à l'épargne privée, soit directement par émission d'actions et d'obligations dans le public, soit indirectement, au travers d'organismes spécialisés.

- les emprunts auprès du système bancaire et des autres institutions spécialisées.

On peut y ajouter le financement direct sur fonds d'Etat, qui, pour les industries du secteur privé se traduit, soit par des prêts du FDES, soit par des primes, subventions et aides diverses. Ce financement représente moins de 2% de l'ensemble des ressources de ces entreprises, ce qui nous permettra de le négliger quantitativement. On ne peut en effet envisager un financement direct d'Etat de grande importance, sans un profond changement de type d'économie. Cependant, qualitativement, le faible financement d'Etat actuel est beaucoup plus déterminant. C'est l'occasion de donner des "coups de pouce" au plan de la technologie, de l'aménagement du territoire, de l'emploi, qui infléchissent parfois les comportements de financement des autres acteurs d'une force sans commune mesure avec les moyens employés.

Nous avons jugé utile de recourir à un tableau de financement agrégé, présenté page suivante, représentatif de l'échantillon des industries de la centrale des bilans du Crédit National. Malgré toutes les réserves que l'on peut faire sur l'aspect global de ce tableau, on peut en déduire certains faits remarquables.

a) Ressources "propres" et emplois "internes"

Définissons les ressources "propres" comme les cessions d'actifs, l'autofinancement et les augmentations de capital (comptes courants d'associés et obligations convertibles se situent à la frange de ces ressources) puis les emplois "internes" comme les investissements, les prises des participations, l'augmentation des besoins en fonds de roulements, les distributions et intéressements.

On a alors le tableau suivant :

	1976	1977	1978	1979
<u>Ressources propres</u> ressources totales	50,2%	57,5%	59,3%	65,3%
<u>Emplois internes</u> emplois totaux	77,9%	77,3%	76,7%	82,8%
<u>Ressources propres</u> emplois internes	64%	74%	77%	79%

Il n'y a pas couverture des emplois internes par les ressources propres, et un recours à l'endettement est indispensable. Bien que le taux de couverture s'améliore, l'endettement va croissant. Le problème ne réside pas dans l'augmentation, des encours de crédit mais dans la difficile nécessité de négocier des emprunts toujours plus importants

b) Augmentation des besoins en fonds de roulement - Fonds propres.

Il faut remarquer la grande part de l'augmentation des besoins

Tableau de financement global (en %)  
(source Crédit National).

EMPLOIS

	<u>1976</u>	<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>
. Investissements en immobilisations	39,1	49,1	42,5	34,7
. prises de participation	7,8	8,7	5,1	)
. Variations de créances à + d'un an	6,7	3,6	1,3	) 8,7
. Remboursements d'emprunts à LT et MT	15,2	19,1	22	17,2
. Distributions	4,3	5,4	5	)
. Intéressement des salariés	1,5	2,8	2,1	) 7,4
. Augmentation des besoins en fonds de roulement	25,4	11,3	22,0	32,0
	<u>100 %</u>	<u>100 %</u>	<u>100 %</u>	<u>100 %</u>

RESSOURCES

	<u>1976</u>	<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>
. Augmentation de Capital en numéraire	2,6	2,2	2,7	) 7,4
. Variation des comptes courants d'associés et obligations convertibles.	2,5	5,7	2,6	)
. Capacité d'autofinancement	41,5	50,1	49,4	52,9
. Cessions d'actifs	6,1	5,2	7,2	7,4
. Subventions d'équipement	0,9	1,0	0,6	0,7
. Emprunts à LT et MT	41,1	34,5	30,9	24,7
. ressources nettes de trésorerie	5,3	1,3	6,6	6,9
	<u>100 %</u>	<u>100 %</u>	<u>100 %</u>	<u>100 %</u>

en fonds de roulement. Une petite partie est couverte par des ressources de trésorerie, une autre peut être mise en regard des apports de fonds propres externes qui sont faibles, et le reste doit être considéré comme couvert par une partie substantielle de l'autofinancement. En effet bien que cette affectation emploi-ressource n'ait en théorie aucun sens, la subordination des prêts à MT ou LT à des investissements désignés pousse à penser de cette façon. Ceci entraîne, outre les effets extrêmes décrits plus loin, une impossibilité pour l'entreprise de disposer librement d'une partie de l'autofinancement condamné à reconstituer le fonds de roulement.

2) Cas particulier des entreprises industrielles à forte croissance.

Nous venons de voir que l'autofinancement ne couvrirait en moyenne pas les investissements et l'augmentation du besoin en fonds de roulement. Mais il existe des cas où la totalité de l'autofinancement ne couvre même pas l'augmentation du besoin en fonds de roulement. Prenons une entreprise dont le ratio capacité d'autofinancement/chiffre d'affaires est de 8% et le besoin en fonds de roulement égal à trois mois de chiffre d'affaires (il s'agit à peu près des chiffres moyens de l'industrie en 1980). Dès que le taux de croissance du chiffre d'affaire atteint 32% par an (ce que beaucoup d'industries en développement atteignent) l'autofinancement dégagé est égal à l'augmentation du besoin en fonds de roulement (soit  $\frac{3}{12} \times 32\% \times CA$ ). Au delà, l'entreprise doit recourir à une augmentation de capital en numéraire ou s'endetter à terme, car les avances à court terme pour financer l'exploitation (découvert bancaire en particulier) ne peuvent pas augmenter sans mettre

en danger la vie même de l'entreprise.

Malheureusement, la reconstitution du fonds de roulement par emprunt bancaire est très mal considérée. L'emprunt bancaire à moyen ou long terme n'a pour but que de financer des immobilisations. De plus, ces opérations doivent être simultanées. Ainsi : "Des emprunts à long terme sont prévus quelquefois pour rétablir le fonds de roulement net des sociétés qui ont procédé, par anticipation, à des investissements. Mais cette opération est difficile et il vaut souvent mieux recourir à une augmentation de capital social " déclare M. DEPALLENS" (gestion financière de l'entreprise - Sirey 1977 p. 163). Comment ne pas comprendre alors que ces prêts pour reconstitution de fonds de roulement ont une odeur de soufre pour le banquier qui a souvent déjà accordé d'autres prêts, pour les investissements. De plus, on butera finalement sur l'un des principaux "ratios-tabous" : le rapport emprunts capitaux permanents qui doit demeurer inférieur à  $\frac{1}{2}$ . Comme nous l'ont montré nos rencontres avec des industriels, il n'y a qu'une seule alternative pour l'entreprise qui a eu la mauvaise chance d'avoir une forte croissance : augmenter son capital social (et ceci rapidement) ou disparaître.

### 3) Influence de l'inflation et de la fiscalité sur l'autofinancement.

La capacité d'autofinancement d'une entreprise dépend de plusieurs facteurs. Le point de départ en est l'excédent brut d'exploitation, qui est la différence entre, d'une part, les ventes (H.T.) et d'autre part les achats, les salaires, les travaux et fournitures extérieurs, les taxes et impôts divers et autres charges de ce type. L'excédent brut d'exploitation traduit les résultats de la politique commerciale, de la politique sociale de l'entreprise (en y incorporant le SMIC et les charges sociales dont elle n'est pas maîtresse) et de l'utilisation des outils de production. On obtient la **capacité nette** d'autofinancement en retirant les frais financiers et l'impôt sur les sociétés (mention spéciale doit être aussi faite des provisions n'ayant pas caractère de réserves et des distributions).

L'inflation entraîne généralement une montée à un rythme comparable des prix, salaires et autres charges, ce qui nous permet d'avancer que l'excédent brut d'exploitation croît, toutes choses égales par ailleurs, au rythme de l'inflation.

#### a) Le passif

En période d'augmentation rapide de l'inflation, les entreprises tirent avantage du remboursement de leurs emprunts en monnaie dévaluée avec cependant de bas taux d'intérêt. Mais en cas d'inflation constante, avec un niveau élevé des taux d'intérêt, il convient d'en examiner plus en détail les répercussions sur les entreprises. Il est certes exact de remarquer qu'en considérant chaque emprunt séparément, les taux d'intérêts élevés compensent en quelque sorte la dépréciation du capital. Mais il faut nuancer le point de vue selon lequel emprunter à 2% dans une situation sans aucune inflation est équivalent à emprunter à 15% avec une inflation constante et établie de 13%. En effet la pratique des annuités égales alourdit en francs constants, lors d'une période d'inflation, les paiements des premières années et les allège ensuite. Si l'on considère maintenant une entreprise dont l'endettement total croît au rythme de l'inflation (et ceci n'est pas irréaliste au vu des constatations du §1), on constate que, même si les ressources cumulées venant des ressources nettes d'endettement et de l'autofinancement restent stables en francs constants, il y a diminution de l'autofinancement, due aux frais financiers et d'autant plus importante que le rapport dette financière totale/excédent brute d'exploitation est élevé (sa moyenne pour les industries clientes du Crédit National étant d'environ 2 en 1979). En termes clairs, il y a

transfert de ressources propres à l'entreprise, d'utilisation libre, vers des ressources d'emprunt révocables et soumises à contrôle extérieur

En effet en l'absence d'inflation il n'y a pas de ressources nettes d'endettement (emprunts et remboursements sont égaux) et les frais financiers sont de 2 % de la dette totale.

Avec une inflation à 13 %, on dégage des ressources nettes d'endettement égales à 13 % de la dette totale (l'endettement croissant au rythme de l'inflation) ; par contre les frais financiers passent à 15 % de la dette totale, donc diminuent l'autofinancement de 13 %\* Dette totale par rapport à la situation précédente.

Ainsi dans le deuxième cas, malgré un même montant total des ressources, l'importance relative de l'autofinancement a diminué. L'inflation donne le pouvoir aux prêteurs.

#### b) l'actif

Pour calculer l'autofinancement net, il reste à déduire l'impôt, égal à 50 % du résultat comptable. La véritable capacité d'autofinancement de l'entreprise dépend finalement de la manière de comptabiliser les amortissements. Le principe de ceux-ci est de permettre de dégager le financement du renouvellement de l'immobilisation. Or ceci n'est pas le cas en période d'inflation et sans réévaluation de ses amortissements. En effet l'excédent brut d'exploitation augmente avec l'inflation mais non les amortissements qui sont comptés en monnaie dévaluée. On en arrive donc à majorer le résultat comptable ce qui n'est pas nuisible en soi, mais surtout à augmenter l'impôt sur les sociétés et donc diminuer la capacité d'autofinancement réelle. C'est ce qui a fait dire à certains que le taux de l'impôt sur les sociétés était supérieur à 50 % et ceci d'autant plus que l'industrie concernée a des immobilisations importantes.

- Notons que la réévaluation des actifs amortissables avec imposition à 50 % de la plus-value ainsi réalisée ne compense pas le "manque à amortir" décrit précédemment, car on perd d'un côté ce que l'on regagne de l'autre. Les avantages d'une telle réévaluation sont plutôt à chercher dans une meilleure sincérité du bilan. On observe en outre une augmentation des fonds propres, donc de plus grandes possibilités d'emprunts (en raison notamment d'un meilleur ratio dettes à terme/fonds propres), ce qui est surprenant alors que rien n'a été modifié physiquement et financièrement dans l'entreprise.

- Les amortissements accélérés ou dégressifs peuvent pallier les difficultés évoquées plus haut; mais ils nécessitent pour cela un flux d'investissements nouveaux parfaitement adapté aux disponibilités dégagées, et, en particulier, ils ne sont que peu adaptés aux simples situations de renouvellement.

c) Un exemple extrême :

Une société de conseil nous a ainsi donné la meilleure méthode pour ne pas disparaître, dans cette profession qui cumule une forte croissance (cf. précédemment), peu d'immobilisations et de forts frais financiers (fonds de roulement). Il s'agit d'acheter des immeubles, et non de les louer, pour bénéficier de la réévaluation, monnayable éventuellement lors des cessions d'actifs. Que la spéculation immobilière soit le pilier du développement d'une société de conseil ne laisse pas sans faire réfléchir.

4) Influence de l'encadrement du crédit sur l'obtention de prêts à court terme :

Il n'est pas de notre propos de discuter de la nécessité de l'encadrement du crédit. Cependant nous voudrions en montrer deux effets secondaires néfastes et peut être moins désirés.

Tout d'abord, comme tout rationnement, il introduit des distorsions dans la distribution des crédits. En effet, ainsi que nous l'ont rapporté certains responsables de banques, dans les périodes où la demande excède l'offre (un bon indicateur pour cela est la différence entre le "taux du désencadré" et le taux du marché monétaire), les banques ont tendance à préférer des critères commerciaux indépendants des qualités de l'entreprise à une évaluation du risque et des marges. On servira de préférence les clients que l'on ne veut pas perdre. Seront ainsi privilégiées les grandes entreprises et certaines autres bien placées géographiquement (entreprise unique d'une petite ville, face à plusieurs autres banques). Celles qui restent n'ont qu'à prendre leur mal en patience.

Les contrôles périodiques, mensuels ou trimestriels, introduisent aussi d'autres distorsions dans le comportement des banques. En effet, toute banque a intérêt, en période de demande, à maintenir ses encours au maximum. Ceci conduit souvent à les gonfler temporairement au-dessus du maximum autorisé entre deux contrôles. C'est ainsi que le taux d'escompte peut être différent selon que la date d'échéance du billet tombe avant ou après une date de contrôle de l'encadrement. Par ailleurs, le suivi du montant prévisionnel de l'encours lors du prochain contrôle pousse parfois certaines agences à des comportements inexplicables pour les entreprises, dus aux délais de transmissions entre agences et services centraux. Ainsi la même agence pourra accorder ou refuser une facilité de caisse ou l'escompte d'effets selon la date de la demande. Ces considérations servent parfois de prétexte à des "coups de rateau", catastrophiques pour les entreprises, qui ont donné lieu

à plusieurs jugements récents (Voir annexe). La jurisprudence tend à devenir plus défavorable aux banques, qui ne peuvent plus "lâcher" brutalement un client au nom de l'encadrement du crédit.

5) Comportement des banques :

Les banques sont les principaux interlocuteurs des entreprises pour leur financement. Ainsi elles assurent l'essentiel du crédit à court terme et une bonne partie de la trésorerie des crédits à moyen terme. D'autre part leur puissance et le nombre de leurs agences permettent une bonne présence notamment auprès des PMI.

Cependant, leur image de marque n'est pas toujours satisfaisante. Mainte boutade circule, telle que : "on ne prête qu'aux riches" ou "il vaut mieux être dix sur une mauvaise affaire, que seul sur une bonne". Plutôt que d'abonder en généralité sur ce thème, nous voudrions relater quelques constatations nées lors de visites à des banques et à leurs entreprises clientes.

a) La politique du risque :

Les banques forment un système complexe d'une grande inertie dont les réactions instantanées sont difficiles à comprendre par les industriels. Les contraintes de ratios et de contrôles exercées par la banque de France limitent leur liberté de manoeuvre. Mais la rentabilité n'est que le résultat d'une politique passée de prise de risques ("l'effet de sillage"). Cette politique de risque est globale et en tant que telle mal comprise. La répartition des risques s'effectue en tenant compte des facteurs géographiques et sectoriels, et l'on essaye de réaliser le meilleur "centrage de clientèle", c'est à dire de définir des plages de risques dans lesquelles toutes les entreprises paieraient le crédit au même prix. Si ces plages sont trop étendues on pénalise les bons risques en les faisant payer pour les mauvais; si elles sont trop petites le système devient trop complexe à gérer et trop difficile à appliquer. Les "standings financiers" ainsi obtenus

sont cependant très corrélés à la taille de l'entreprise comme le montre le tableau suivant :

Eventail des conditions bancaires selon la taille des entreprises (INSEE mai 1974),

	10 à 100 salariés	100 à 500 salariés	plus de 500 salariés
Escompte			
11,25 à 12,25%	23%	53%	86%
12,25 à 13,25%	37%	31%	9%
13,25 à 14,25%	21%	7%	1%
14,25 à 15,25%	7%	4%	0%
Découvert			
12,25 à 13,25%	17%	39%	70%
13,25 à 14,25%	29%	30%	20%
14,25 à 15,25%	21%	14%	3%
15,25 à 16,25%	13%	5%	0%

Ajoutons que ce n'est pas la probabilité ou l'ampleur du non-remboursement qui fait le risque, mais sa mauvaise prévisibilité. Même si l'on est presque certain qu'une entreprise va déposer son bilan dans deux ans, il est toujours possible en théorie de lui "prêter" une somme à fonds perdu, moyennant un intérêt suffisant. On comprend mieux alors la répugnance des banques à prêter aux entreprises en création, vu la quasi-impossibilité de prévoir l'avenir. Le faible désir pour un directeur d'agence ou de succursale d'accorder des crédits risqués même s'ils sont rentables, s'explique par la difficulté du contrôle de leur activité. Une grosse "ardoise" est facile à faire remonter jusqu'à eux et peut ruiner leur carrière, alors que des prêts lucratifs sont difficiles à apprécier (bien que certaines banques nationalisées

se soient dotées de moyens informatiques compliqués pour mesurer les performances de leurs agents). Cette influence de "l'ardoise" sur la carrière, permettrait selon un directeur de banque rencontré, de décrire la politique de risque d'un chef d'agence : prudente lorsqu'il est jeune, car il ne faut pas compromettre un brillant avenir, plus audacieuse ensuite car il est plus expérimenté, moins préoccupé par son avenir et très désireux de se dépasser, réservée enfin, car il n'est plus nécessaire de se mettre en avant et il convient de ménager sa retraite.

b) Court terme et long terme :

Ce qui frappe le plus dans une comparaison entre les financements bancaires et l'industrie en France et en RFA, c'est l'apparente répugnance des banquiers français à prêter à moyen et surtout à long terme. On peut y voir des problèmes de rentabilité, des risques sur les taux et sur le capital et de nature des ressources. Le tableau suivant retrace l'évolution des différents taux (en moyenne annuelle).

(source CNC et Crédit National)

	Découvert (minimum)	moyen terme équipement	long terme crédit national	marché monétaire
1968	6,2	6,1	-	6,2
1969	8,9	8,4	-	9,0
1970	9,8	9,7	-	8,7
1971	8,6	8,7	9,2	5,8
1972	8,1	8,1	8,5	5,0
1973	10,6	10,5	9,5	8,7
1974	13,6	13,7	11,0	12,9
1975	11,3	10,9	11,5	7,9
1976	10,8	9,7	10,5	8,7
1977	11,2	10,1	11,0	9,0
1978	10,8	9,7	11,0	8,0
1979	11,7	10,8	10,9	9,0

...///...

Ce qui frappe surtout dans ce tableau est la différence entre les taux à long terme du Crédit National (de même que les SDR, le Crédit Hotelier) et les taux bancaires à court et moyen terme. Ceci est dû à la nature différente des ressources (obligations ou marché monétaire) et des anticipations sur l'inflation, et entraîne des distorsions. En effet, lorsque le taux de Crédit National est plus faible que le taux à moyen terme, les banques qui, pour des raisons commerciales, souhaiteraient prêter à long terme, seraient obligées de s'aligner sur le Crédit National et auraient du mal à assurer une marge décente. D'autre part, la structure "liquide" des dépôts des banques et les ratios de liquidité du bilan restreignent la marge de manoeuvre des banques à moyen terme. Enfin, deux derniers facteurs poussent les banques à privilégier le court terme : la souplesse et la rentabilité de ces opérations (frais, commissions, jours de "float") et les faibles moyens d'analyse en profondeur des entreprises dont disposent les banques. Pour faire une avance à court terme, la lecture des documents comptables suffit; pour prêter à 7 ans, il est préférable de connaître l'outil, le produit, le marché et les dirigeants.

c) Rôle de la prise de gage :

Enfin la prise de gage ne permet guère aux banquiers d'atténuer les effets de leur politique de risque sur les entreprises. Les gages, en effet, ne peuvent guère servir à couvrir le risque de non-recouvrement de la créance : en cas de faillite les droits des créanciers super prioritaires (les salariés) et des créanciers prioritaires (la Sécurité Sociale, le fisc) épongent généralement la plus grande part de la valeur de liquidation de l'entreprise, alors que les biens gagés eux-mêmes ne peuvent se négocier qu'à un prix très inférieur au coût d'acquisition, à part certains cas particuliers comme les immeubles de sièges sociaux.

Si les banques et les autres organismes financiers apparaissent en fait si attachés aux prises de gages c'est pour d'autres raisons, dont :

- prendre une garantie sur l'avenir en important à l'entreprise un risque aussi durable (exigibilité du gage) que celui que court le créancier,

- permettre au créancier de contrôler les opérations sur l'actif de l'entreprise, essentiellement d'influer sur les conditions de reprises de l'entreprise en cas de règlement judiciaire,

- surtout, semble t-il, éviter que l'entreprise ne présente successivement le même dossier d'emprunt à plusieurs organismes ; donc, d'une part se ménager une situation de fournisseur privilégié de l'entreprise en crédits, d'autre part interdire aux entreprises des méthodes de financement trop laxistes, voire malhonnêtes.

II Difficultés de financement par fonds propres extérieurs et appel à l'épargne publique :

1) Concurrence des autres formes d'épargne

Le financement des entreprises industrielles par appel à l'épargne privée repose principalement sur les émissions d'actions (et de parts de SARL) et d'obligations. C'est un financement à long terme, mais un placement très liquide pour l'épargnant (sauf les parts de SARL). Les actions et les obligations sont souvent rapprochées car, économiquement, elles relèvent toutes deux d'une épargne financière immobilisée. Mais juridiquement elles diffèrent profondément; l'obligataire reçoit une rémunération fixe, n'a pas de pouvoir dans l'entreprise et a des chances raisonnables de retrouver son capital; par contre l'actionnaire reçoit une rémunération qui représente les profits de l'entreprise, est censé exercer un pouvoir de contrôle sur l'entreprise, mais sera le premier à risquer son capital dans les difficultés de l'entreprise.

Regardons tout d'abord comment ces deux formes d'épargne se placent au sein de l'ensemble de l'épargne totale :

Répartition des différentes formes d'épargne en %

(Source : correspondance économique du 16 Mai 1979).

	<u>1975</u>	<u>1976</u>	<u>1977</u>	<u>1978</u>
Placements immobiliers	36,6	37,9	39,4	38,1
Actions et obligations	3,7	4,7	4,5	4,6
Assurance vie	4,6	4,8	5,1	5,1
Comptes sur livret, bons de caisse	41,9	40,9	40,2	41,3
Comptes courants, monnaie	13,3	11,8	10,8	10,9
	<u>100 %</u>	<u>100 %</u>	<u>100 %</u>	<u>100 %</u>

On remarque que les actions et obligations sont la dernière forme de placement, derrière même l'assurance vie. Comment tenter d'expliquer cela ?

Reprenons, pour cela les principaux critères retenus par les épargnants et essayons d'apprécier l'intérêt de différents placements en 1979..

	Immo- bilier	Actions	Obli- gations	Assurance vie	Livrets	Bons à terme	Compte- courants
Sécurité	Grande	faible	bonne	très grande	très gr.	t. gr.	t. gr.
Liquidité	faible	grande	grande	faible	moyenne	faible	t. gr.
Possibilité de plus-values	grande	moyenne	nulle	moyenne	nulle	nulle	nulle
Rendement	faible	faible	bon	moyen	bon	faible	nul
Anonymat	non	oui	oui	non	non	oui	non
Avantages annexes	logement transmission	pouvoir dans l'entreprise	—	A. Vie	—	—	chèques

Ce tableau, très subjectif, confirme la répartition mentionnée plus haut. Cependant, les commentaires que nous avons recueillis nous poussent à dégager des facteurs historiques qui expliquent certains comportements "naturels", et des facteurs institutionnels, dont certains viennent confirmer les facteurs historiques, mais qui peuvent modifier les raisonnements et infléchir les comportements.

## 2) Explications historiques :

- C'est un lieu commun de mettre en avant le comportement patrimonial des français. La possession de la terre était, dans l'ancien régime, le signe même de la noblesse et les roturiers, marchands et banquiers, qui pourtant brassaient des flux importants et en tiraient des revenus substantiels, étaient très dévalorisés. Il serait faux de croire que la révolution et l'empire ont changé cela; la référence des assignats aux biens fonciers et la rédaction du code civil en sont deux exemples parmi d'autres. Ceci s'est perpétué jusqu'à maintenant ; un de nos interlocuteurs a évoqué l'idée qu'il n'y aurait que deux catégories de français : ceux qui possèdent des murs, un bout de terre ou un coin de forêt, et ceux qui aspirent à en posséder. Cette tendance peut expliquer le fort engouement actuel vers l'immobilier. Mais nous verrons

ultérieurement que les cadres juridiques et institutionnels, de même que les modes de rémunération, peuvent confirmer ou infléchir cette tendance.

- un deuxième facteur est la relative faiblesse de l'esprit d'entreprise en France. Nous en donnerons deux exemples. Le premier concerne la répulsion de beaucoup de dirigeants de PMI à ouvrir leur capital, ce qui entraîne la diffusion de l'information et le partage de ce que l'on aime le moins partager : le pouvoir. Ainsi, alors que les banques et le gouvernement poussaient aux augmentations de capital dans les PMI, que le rapport Mayoux avait avancé un besoin de fonds propres de 1 milliard de francs pour ces mêmes entreprises (chiffre dont les modalités de calcul restent encore obscures pour certains financiers que nous avons rencontrés), les Sociétés de Développement Régional ont considéré comme difficile à réaliser en 1976, un doublement du montant de leurs prises de participation. Le second réside dans la préférence pour les obligations, considérées comme des rentes, plutôt que pour les actions, participations plus risquées. On ne mesure pas ce partage tel quel, vues les différences de statut juridique, mais en comparant l'attrait des épargnants pour les actions de grands groupes qui traitent leurs actionnaires en "super-obligataires" (dividende lissé ; aucune influence du petit porteur à l'assemblée générale) plutôt que pour les actions plus risquées, mais potentiellement plus rentables, d'entreprises plus petites.

### 3) Explications institutionnelles, fiscales ou juridiques

#### a) l'avoir fiscal à 50 %

Une des raisons pour lesquelles un industriel propriétaire de son entreprise verse peu de dividendes réside dans l'exemple suivant :

Imaginons un entrepreneur dégageant un bénéfice supplémentaire de 100000 F. Il a alors le choix entre deux formules dont voici les schémas :

A) Il l'ajoute à son résultat, donc paye 50000F d'impôts sur les sociétés.

Il peut se verser un dividende de 50000 F auquel s'ajoute un avoir fiscal de 25000 F.

Il paiera un impôt sur le revenu au taux marginal de 60 % soit  $75000 \times 60 \% = 46000$  (dont 25000 d'avoir fiscal).

Il lui reste net : 30000 F.

B) Il utilise ces 100000 F pour payer un salaire de 65000 F à sa femme (35000 F sont versés en charges sociales).

Il paye un impôt sur le revenu égal à :  $60 \% \times 0,9 \times 0,8 \times 65000 \text{ F} = 28000 \text{ F}$ .

Il lui reste net : 37000 F

On comprend bien sur cet exemple que les entrepreneurs sont tentés d'extraire les profits de leur entreprises sous d'autres formes que les dividendes. Ceci nuit considérablement à l'ouverture du capital à des personnes tierces, car la rémunération du capital est réduite. Il existe d'ailleurs bien d'autres manières de "pomper" ainsi sur la société : on peut ainsi évoquer le versement de loyers à une SCI qui possède les installations et dont les propriétaires sont les mêmes que pour l'entreprise, la rémunération de brevets détenus par le chef d'entreprise lui-même, ou le détournement des frais généraux. On n'est limité dans ce domaine que par l'ingéniosité de l'industriel ... et la vigilance des services fiscaux.

#### b) Le marché obligataire

On a vu plus haut l'attrait de l'épargnant pour les obligations. L'Etat a jugé nécessaire d'utiliser ce potentiel pour couvrir ses besoins propres ainsi que ceux de grandes entreprises nationalisées. Ceci s'obtient en contrôlant le calendrier des émissions et en exerçant un visa sur les taux. De plus beaucoup d'émissions du secteur public sont assorties de la garantie de l'Etat. Il est alors très difficile pour une entreprise industrielle de réussir une émission obligataire : elle ne peut choisir la date (et risque de passer après un gros emprunt d'état qui a "épongé" l'épargne disponible) et elle ne peut pas augmenter ses taux pour compenser le risque et la moindre notoriété. Ceci explique que seulement 18 % du montant des émissions ait été réalisé par l'industrie privée en 1978.

#### c) La bourse

La Bourse de Paris est régie par une série de textes, dont l'application est contrôlée par la Commission des Opérations de Bourse qui effectue un remarquable travail de protection de l'épargnant. Mais ceci entraîne des exigences comptables strictes (3 exercices bénéficiaires, endettement réduit, etc...) et des coûts élevés (frais, information...) ; ce qui limite de fait l'accès aux entreprises ayant achevé leur croissance, garantissant presque un dividende constant. Le nombre des sociétés cotées à Paris est le plus faible

de toutes les grandes places boursières de l'OCDE. Le hors cote est compris comme l'"antichambre" de la cote, non comme le lieu d'échange de titres plus risqués, mais plus profitables peut-être. Le monopole dévolu aux agents de change protège l'épargnant, mais ne stimule pas la recherche de nouveaux titres.

Quant aux bourses de province, leur faiblesse repose, selon nos interlocuteurs régionaux, sur le faible intérêt des épargnants pour des titres d'entreprises peu connues, aux perspectives de marchés limitées, et sur la faible publicité effectuée (agents de change, banques). Un chiffre pour préciser cette faiblesse : en 1979, à la bourse de Nancy, 80 % des actions échangées étaient des actions de SDR.

III - Le financement de l'industrie depuis 1945 : une multiplication de procédures.

Les difficultés du financement de l'industrie en France ont néanmoins été résolues, puisque la croissance industrielle française depuis 1945 peut être considérée comme exemplaire dans le monde. La façon française de résoudre ces difficultés a été, le plus souvent, de créer de nouvelles procédures quand il y avait un point de blocage dans le système de financement; la croissance industrielle s'est donc accompagnée de la croissance d'un système d'institutions et de procédures spécialisées de financement aboutissant aujourd'hui à la constitution d'une véritable forêt. Nous avons pu voir un répertoire des différentes aides à l'industrie qui tentait d'explorer en un seul document cette forêt : il ne comptait pas moins de 91 points différents. Et nous avons pu constater que ce répertoire était loin de mentionner toutes les institutions et procédures existantes.

Plutôt que de reprendre et de compléter ce répertoire nous avons préféré décrire quelques points remarquables du système en nous concentrant sur les organismes les plus importants dans les domaines qui sont restés le plus longtemps l'objet de l'attention.

1) Le crédit à long terme. Deux géants dans leur "spécialité"

a) Le Crédit Foncier

Une des plus anciennes difficultés du financement de l'industrie a été l'adaptation du crédit à long terme aux besoins de l'industrie. En 1852 il apparaît que, structurellement, dans le système d'économie libérale en vigueur, le crédit hypothécaire est trop cher et porte sur des durées trop courtes. L'Etat fait donc créer le Crédit Foncier qui, grâce à une convention passée à l'Etat, bénéficie d'avantages relatifs au crédit hypothécaire. Cet institut bien qu'il ait la forme d'une société anonyme de droit privée, est toujours resté sous la tutelle étroite de l'Etat. Il présente le cas d'un institut spécialisé qui après avoir hésité sur sa vocation est revenu se concentrer sur sa mission originelle : au début de son existence, il a oscillé entre l'équipement urbain en France (pour lequel il a été créé), l'équipement urbain à l'étranger et le crédit à des gouvernements étrangers, avant d'être maintenant essentiellement orienté vers la construction et le logement, avec en plus il est vrai, un rôle important dans l'équipement de la navigation navale ou aérienne.

b) Le Crédit National

A nouveau en 1919 des insuffisances du crédit à long terme se font sentir. Cette fois-ci c'est l'investissement industriel qui en est la victime. Le Gouvernement fait alors créer le Crédit National, avec une double mission : la répartition des dommages de guerre et le financement à long terme de l'industrie. Contrairement au Crédit Foncier, le Crédit National est toujours resté attaché à sa mission initiale, après que la partie "dommages de guerre" de celle-ci perdit sa raison d'être.

c) Ces instruments de l'Etat : des entreprises privées

Le Crédit Foncier et le Crédit National représentent par leurs statuts un type d'organisme spécialisé qui se multipliera ensuite. Entreprises privées par la forme - ce sont des sociétés anonymes par actions - ils sont étroitement contrôlés par l'Etat. Pour certaines fonctions ils sont des prolongements de l'administration : pour le Crédit Foncier tutelle du marché hypothécaire, distribution des aides du Trésor à la construction et au logement ; pour le Crédit National, distribution d'aides du FMEES, instruction de dossiers pour la Banque de France ou pour des aides de la DATAR.

d) Un brillant troisième : le Crédit Hôtelier

Le Crédit Hôtelier aussi est destiné dès sa naissance, en 1926, à compenser des difficultés de financement par le crédit à long terme. Il est créé, sous l'impulsion de l'Etat, d'abord pour favoriser le financement de l'hôtellerie. Puis en 1938 il voit ses compétences étendues à la petite et moyenne industrie, en 1955 aux professions libérales. Il est comme le Crédit Foncier et le Crédit National sous la tutelle étroite de l'Etat. Son activité de crédit à long terme à l'industrie connaissait ces dernières années un fort développement, qui le conduisait à proposer des services de plus en plus nombreux aux entreprises. Cette évolution se voit consacrée au 1.1.81 quand sa fusion avec la CNME et le GIPME au sein du Crédit d'Equipeement des Petites et Moyennes Entreprises (CEPME), lui permet d'offrir un service complet crédit et de cautionnement (voir ci-dessous).

2) Le besoin en fonds propres

Les difficultés du financement en fonds propre des entreprises ont conduit, à vingt ans d'intervalle, à la création de deux nouveaux systèmes de financement : la création d'organismes régionaux de prise de participation, dont les sociétés de développements régionales sont le prototype, et la création d'une nouvelle procédure de financement, le prêt participatif.

a) Les SDR et les Instituts de participation

Les sociétés de Développement Régional (SDR) naissent au nombre de 15 sur la métropole entre 1955 et 1960 après que le décret du 30.06.1955 les institue en précisant leur mission : "elles ont pour objet exclusif de concourir sous forme de participations en capital au financement des entreprises industrielles dans les régions qui souffrent de sous-emploi ou d'un développement économique insuffisant". Ces participations au capital sont souvent limitées dans le temps; les plus-values sur revente et les dividendes doivent permettre aux SDR, qui ont la forme de SA par actions, de rémunérer leurs actionnaires. Pour tenir ce rôle les SDR bénéficient dès l'origine de certains avantages de l'Etat, dont des exonérations fiscales sur leurs plus-values de porte-feuille et la garantie d'un dividende minimum à leurs actionnaires.

Néanmoins, rencontrant les difficultés pour équilibrer leurs comptes, elles obtiennent assez vite de pouvoir se lancer dans une activité de crédit à long terme aux entreprises et de se financer pour cela par des emprunts à taux d'intérêt bonifié par le trésor. Cette activité qui prend rapidement une grande extension (14,5 Mds de F d'encours de prêts à long terme 1980 pour 400 MF d'encours de participations en capital) permet aux SDR de rétablir leur situation.

Vingt ans plus tard la création de nouveaux instituts de participations (I.P.O. à Nantes, Participex à Lille, Siparex à Lyon, etc...), sur le modèle de ce qu'était les SDR à leur création, vient combler le vide qui se creusait entre la persistance du besoin de financement en fonds propre des entreprises et la nouvelle vocation des SDR. Cependant la question se pose déjà de savoir si les nouveaux Instituts de Participation pourront équilibrer leurs comptes avec cette seule activité de prise de participation, ou s'ils n'auront pas également besoin d'entreprendre à grande échelle une activité de crédit aux entreprises.

Au même moment, afin que les SDR puissent à nouveau intervenir de façon importante dans le financement en fonds propre des entreprises, deux conventions ont été passées avec l'Etat depuis 1976 : les SDR doublent chaque fois leur capital et leurs prises de participation, moyennant une subvention de l'Etat de 25 % des prises de participation ordinaires ou de 50 % dans le cas de nouvelles entreprises. Cependant, à l'occasion de ces conventions destinées à renforcer leur rôle dans leur vocation initiale de prise de participation industrielle, les SDR ont obtenu d'augmenter considérablement le domaine où elles sont autorisées à poursuivre leur activité de crédit : extension à l'ensemble du secteur tertiaire, aux coopératives, aux établissements publics etc...

Enfin en 1980 est créé l'IDI destinée spécifiquement à détenir temporairement des participations dans des entreprises moyennes, pour pallier aux difficultés qu'elles rencontrent dans leur financement en fonds propres.

b) Les prêts participatifs

En plus de ces différents organismes spécialisés dans l'aide au financement en fonds propres des entreprises, une loi est passée en 1978 pour créer une nouvelle procédure de financement : le prêt participatif. Devant les difficultés de financement en fonds propres des entreprises il s'est agi de créer une procédure qui conserverait pour les entreprises les avantages des fonds propres, tout en conservant la souplesse relative du crédit à long terme. Le prêt participatif est donc conçu comme étant assimilable aux fonds propres, ce qui est favorable à la présentation des bilans des entreprises ; par ailleurs, le prêt participatif est un prêt, remboursable, et les chefs d'entreprise n'ont pas à partager le pouvoir avec les créanciers comme pour de nouveaux actionnaires; la rémunération elle-même du prêt participatif emprunte aux actions et obligations puisqu'elle se compose d'une partie fixe augmentée d'une partie calculée en fonction des résultats de l'entreprise. Initialement conçu comme un moyen d'intervention du Trésor à travers le FSAI puis le CIDISE, il s'étend à différents organismes financiers, dont les SDR, le Crédit National et le CEPME, puis aux banques, après que la création d'un Fonds de Garantie des Prêts Participatifs auprès de la Caisse Nationale des Marchés de l'Etat a permis d'organiser en faveur de celles-ci un système de garantie de remboursement.

3) Le crédit à moyen terme

Dans le financement à moyen terme on voit apparaître les procédures du crédit mobilisable et du "crédit article 8", la première pour pallier aux difficultés qu'avaient, avant la réforme de 1967, les banques de dépôts à refinancer leurs prêts à moyen terme, la seconde pour pallier à l'insuffisance des sûretés qui pouvaient être prises sur l'équipement industriel.

La procédure du crédit à moyen terme mobilisable permet aux banques d'obtenir auprès de certains instituts relevant de l'Etat, comme le Crédit National, le CEPME, le Crédit Foncier de France ou la Banque Française du Commerce Extérieur, la mobilisation de leurs crédits à moyen terme, ces organismes en assurant le réescompte éventuel auprès de la Banque de France. La procédure a lieu comme suit : après que l'entreprise et sa banque ont établi le dossier du prêt, la banque le soumet à l'organisme mobilisateur. Si celui-ci donne son agrément, la banque après avoir assuré le financement du prêt, dispose auprès de l'organisme mobilisateur de droits de tirage qui lui permettent de se refinancer

au moyen de traites à court terme renouvelables. Dans cette procédure le risque reste à la charge de la banque.

La procédure de "l'article 8" garde dans son nom la référence à l'article 8 de la loi du 19 août 1936 instituant la Caisse Nationale des Marchés de l'Etat, créée pour offrir aux entreprises exécutant des marchés publics un certain nombre de services, en particulier un système de garantie à l'intention des banques.

Ce système s'est ensuite étendu au financement de l'investissement industriel. Il met en jeu la banque de l'entreprise, la C.N.M.E. et une Société de Caution Mutuelle agréée par la CNME. En plus de l'intervention de la CNME Sociétés de Caution Mutuelle sont la seconde particularité de cette procédure. Organisées par branches professionnelles elles voient leurs fonds gérés par la CNME auprès de laquelle ils sont déposés. Ces fonds sont alimentés par une souscription obligatoire en capital par les entreprises lorsqu'elles bénéficient de crédit "article 8" et par une prime remboursable proportionnelle au montant du crédit. La procédure a lieu comme suit : d'une part la banque peut mobiliser son crédit auprès de la CNME (au CEPME), d'autre part, la CNME accorde son aval inconditionnel au crédit, après que la société de caution mutuelle a accordé une garantie de bonne fin. La banque est ainsi largement soutenue : elle peut utiliser la mobilisation du crédit si elle a des difficultés de financement et son risque est couvert par la double garantie de la Société de Caution Mutuelle et de la CNME.

#### 4) L'export

Le financement de l'exportation a donné lieu à la création en 1946 de deux organismes spécialisés : la Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur (COFACE) et la Banque Française du Commerce Extérieur (BFCE).

La COFACE assure les entreprises exportatrice contre différents risques à l'étranger selon une variété de polices instituées à sa création, refondues en 1965 et depuis périodiquement modifiées. En outre, elle est le moyen qu'utilise l'Etat pour accorder directement sa garantie pour les opérations à l'étranger soumises à un risque politique (l'Etat est ici en concurrence avec une entreprise qui assure un service analogue sous le nom de "l'assurance confiscation" : la lloyd's).

La B.F.C.E. travaille en liaison étroite avec le COFACE. Elle intervient en accordant son aval, ainsi que la mobilisation de certains crédits spécialisés. Ceux-ci sont d'une très grande variété : ils peuvent

financer tant l'exportateur français que l'acheteur à l'étranger, et ce sur les durées les plus courtes (dix-huit mois, au moins) aux plus longues.

Dans le domaine des crédits à long terme, la BFCE a créé, avec les grandes banques françaises, UFIMEX en 1967 et SETILEX en 1969. Ces deux sociétés interviennent en faveur du financement industriel, soit en participant au financement d'implantations à l'étranger, y compris l'acquisition de fonds de commerce ou de participations dans des réseaux de distribution (UFIMEX), soit en prenant des participations dans des sociétés étrangères qui le demandent après qu'elles aient acquis une technique française (SETILEX). Elles se financent au moyen d'émission d'obligation garanties par le Trésor et bonifiées par lui.

##### 5) L'innovation

Comme nous l'avons vu déjà avec le Crédit Hôtelier, une démarche fréquemment utilisée dans le financement de l'industrie est l'extension à un nouveau domaine d'une procédure qui fait preuve de succès. Ainsi les crédits "article 8" qui s'étaient déjà étendus du financement des marchés de l'Etat au financement de l'équipement industriel, se sont étendus au financement de l'innovation en 1978, avec l'institution du crédit à moyen terme innovation (MTI) et la création d'INODEV, société de caution mutuelle interprofessionnelle spécialisée dans la garantie du financement de l'innovation, dont le rôle auprès de la CNME est analogue à celui des autres sociétés de caution mutuelle.

Parmi les instituts qui se sont multipliés en faveur du financement de l'industrie, l'ANVAR présente le cas d'un organisme ayant subi dans sa carrière une reconversion presque totale. Née en 1967, comme établissement public auprès du CNRS chargé de la valorisation des résultats de la recherche scientifique, l'ANVAR est placée en 1979 auprès du Ministère de l'Industrie pour être l'instrument de sa politique d'aide à l'innovation. Tout en conservant sa première mission de valorisation des résultats de la recherche scientifique, elle participe dorénavant au financement de l'innovation en distribuant des "primes à l'innovation" et des "aides à l'innovation". Dans le premier aspect de son rôle financier l'ANVAR assure un service de subventions, tandis que dans le second elle tient la place d'une véritable banque des organismes et des entreprises de recherche. En effet elle assure le financement de programmes de recherche (jusqu'à 50 % du programme) au moyen d'avances remboursables en cas de succès, selon la formule initialement mise au point par le DERST : l'Etat et l'industriel partagent moitié-moitié le financement du programme, chacun perd sa mise en cas d'échec, ou l'industriel rembourse l'Etat en fonction du développement du chiffre d'affaire de l'innovation, selon un déroulement qui dure généralement 6 ans, en cas de succès.

Actuellement l'ANVAR est dans une phase active de prospection en faveur de l'aide à l'innovation, et la procédure est encore trop récente pour qu'on puisse juger des retours. Cependant, il est probable que l'ANVAR connaisse dans son rôle de banque de l'innovation les difficultés qu'avaient connu les SDR pour équilibrer leurs comptes dans leur activité de prise de participation. Peut être sera-ce là pour l'ANVAR, également, l'occasion d'étendre ses prérogatives.

Enfin, le financement de l'innovation a donné lieu à une innovation inédite en France : l'acclimation à notre sol du principe des sociétés de "venture capital" américaines.

La loi du 11 juillet 1972 qui crée les sociétés financières d'innovation (S.F.I.) est destinée à donner le cadre juridique nécessaire au développement de sociétés de "capital risque" (ou de "venture capital") françaises. Mais comme le cadre français ne semble pas s'accorder au développement spontané de telles sociétés, l'importance pratique de cette loi est d'abord de déterminer les conditions d'une convention que peuvent passer les SFI avec l'Etat pour bénéficier d'avantages fiscaux spéciaux, entre autres un amortissement exceptionnel de 50 % -c'est-à-dire un "équivalent-subvention" de 25 % - en faveur des entreprises qui souscrivent une part de capital d'une SFI. Enfin, ce système a été récemment complété par la création d'un fonds de garantie abondé par l'Etat et destiné à couvrir une fraction des moins-values de ces sociétés. Cette création ne manque pas de placer les sociétés de "capital-risque" françaises dans une situation particulière, puisqu'il est tout-à-fait contraire à l'esprit de leurs homologues internationale qu'une telle garantie puisse couvrir une partie de leur risque.

#### 6) Quelques remarques sur la multiplication des procédures

Cette multiplication des procédures de financement spécialisé de l'industrie s'est toujours voulue respectueuse des formes de l'économie libérale. Il est remarquable que la plupart des institutions créées aient pris la forme de sociétés anonymes par actions -c'est le cas entre autres du Crédit Foncier et du Crédit National, des SDR et des Instituts de participation, des SFI, de la COFACE et de la BFCE, etc...

alors ; que non seulement la tutelle qu'exerce l'Etat sur elles retire une grande partie du caractère de risque ou de spéculation que pourraient avoir leurs actions, mais encore que l'Etat les utilise pour une grande part comme des prolongements de l'administration, comme d'ailleurs l'illustre son rôle dans la nomination de leurs dirigeants. Les actionnaires en pourse du Crédit Foncier ou du Crédit National détiennent les parts de ce qui est plus une administration qu'une entreprise capitaliste. Il n'y a ni risques ni de profits extraordinaires à attendre, et le cours de ces parts reflète seulement une spéculation sur le dividende. Or celui-ci est lui-même calculé d'après le cours. Ces parts ressemblent en fait beaucoup plus à des obligations sur l'Etat, à terme non défini, qu'à des actions de société anonyme. Le Crédit Foncier et le Crédit National ont néanmoins conservé depuis l'origine le cadre juridique de société anonyme par action.

Le cas des SFI est également exemplaire. Celles-ci sont les sociétés de "venture capital" françaises. Leur titre, le texte de la loi qui les institue, comme leur mode d'intervention, qui est orienté vers l'investissement en fonds propre dans les nouvelles entreprises, leur confèrent un goût exotique de capitalisme indépendant. Or cet exotisme est largement tempéré par les dispositions spécifiquement françaises que nous avons vues : avantages fiscaux atténuant le risque pour les acquéreurs de parts de SFI, fonds de garantie abondé par l'Etat. Malgré leur statut ces sociétés sont donc également des supports de l'intervention de l'Etat. C'est à nouveau le même schéma : action de l'Etat, mais sous une forme dont tout rappelle la tradition du capitalisme indépendant.

Cette multiplication des institutions et des procédures apparaît peu réversible. D'abord leur succès même rend leur pérennité nécessaire. Par exemple, le Crédit néficient/Foncier et le Crédit National / néficient de l'appui de l'Etat et de son aide financière ont pris, chacun, une place largement prépondérante dans leur secteur du marché du crédit à long terme. Leurs taux attractifs entretiennent le marché en mobilisant la demande, et servent de référence aux taux que proposent les banques. Cependant celles-ci ne pouvant généralement pas proposer les mêmes conditions, préfèrent rester très effacées sur ce marché. On peut donc s'interroger si, dans ce cas, le succès même des institutions spécialement créées pour pallier aux insuffisances d'un marché ne bloque pas le développement de ce marché, par le déséquilibre qu'il provoque. Ce mécanisme assure automatiquement la pérennité de ces institutions.

Par ailleurs les institutions travaillent elles-mêmes à leur survie : le Crédit Foncier a pour **cela** essayé une grande variété d'activités dans ses premières années, les S.D.R. se sont acquises des compétences en matière de crédit à plus de 5 ans pour asseoir leur équilibre financier, le Crédit National établit des succursales en province pour se rapprocher autant que le CEPME et les SDR des entreprises régionales etc....

Dans ce mouvement les institutions s'empruntent mutuellement leurs compétences pour se renforcer et s'étendre. Nous avons vu comment la mobilisation des crédits à moyen terme, le crédit à long terme ou les prêts participatifs ne sont pas restés **la** spécialité d'une institution, mais **des** activités que presque toutes ont acquises. De même chacune élargit sa clientèle : le Crédit National descend des grandes aux petites entreprises, les SDR montent des petites aux grandes . Le Crédit Hôtelier a étendu son champ à l'industrie et aux professions libérales, les SDR le leur au secteur tertiaire, dont l'hôtellerie et les professions libérales...

Les institutions spécialisées, qui, comme les procédures tendent à se multiplier, tendent également à se ressembler et à offrir les mêmes services. L'originalité de chaque institution lors de sa création, disparaît ensuite, et la multiplication des spécialisations se résoud en fait en une multiplication de guichets identiques.

Il faut donc distinguer deux mouvements dans la multiplication des procédures et des institutions spécialisées dans le financement de l'industrie : des procédures originales naissent quand de nouveaux besoins apparaissent, elles tendent ensuite à demeurer identiques à elles-mêmes ; de nouvelles institutions sont également créés, elles ont à l'origine une mission précise mais elles préfèrent étendre leurs compétences, et ceci aboutit à ce que presque toutes offrent parallèlement les mêmes services. Il ne faut pas seulement voir dans ce double mouvement un obstacle à la transparence du système de financement des entreprises, une transparence dont l'intérêt est hypothéqué puisque, comme elle a rarement existé, on a rarement pu en mesurer les effets favorables. En effet, si simples que fussent ses principes, les systèmes de financement que mettait en place l'économie libérale du siècle dernier étaient déjà complexes et obscurs, comme l'illustre la **complexité** permanente de tous les holdings financiers depuis plus de cent ans. Quand le mouvement de multiplication et d'altération des procédures et des institutions de financement spécialisées créé à la fois de nombreux cas particuliers et de nombreux doubles emplois, il permet la variété et la concurrence, l'une et l'autre certainement favorables à une meilleure adaptation du financement à la particularité de chaque besoin industriel.

IV - Faut-il multiplier les procédures ? Le rôle de l'Etat

Le rôle de l'Etat dans cette multiplication des procédures de financement de l'industrie depuis 1945, était-il nécessaire ? Et, aujourd'hui, l'est-il encore ?

Comme nous l'avons vu, le système libéral classique du financement de l'entreprise, loin de conserver la simplicité de ses principes, semble avoir eu besoin d'être largement étayé par la constitution de moyens de financement peu conforme à sa doctrine pour pouvoir assurer un financement satisfaisant de l'industrie française.

Nous voudrions examiner s'il n'y a pas dans la mentalité française des raisons qui puissent rendre difficile l'acclimatation en France du schéma libéral du financement de l'industrie. Cette question va nous conduire d'abord à étudier quelques points des habitudes françaises à propos de la fortune, et quelles en sont les conséquences pour l'activité de l'entreprise industrielle et pour son financement, puis à examiner quel peut être le rôle de l'Etat en faveur du financement de l'industrie.

Nous utiliserons souvent des exemples datant de la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle car les difficultés que connut, lors de cette première période de forte expansion, l'industrie pour adapter le cadre juridique et pour drainer l'épargne préfigurent étrangement celles qu'elle a connu dans son expansion depuis 1945.

1) Eléments du contexte juridique et financier français

a) une mentalité patrimoniale

L'épargnant français a-t-il toujours l'esprit d'un agriculteur ? Pour celui-ci le but serait d'abord de conserver la propriété de sa terre, gage de liberté, et de ne rien négliger de son entretien

pour ne pas hypothéquer la qualité de la récolte suivante. Si une récolte est mauvaise, il reste la propriété de la terre et des chances neuves de récolte l'année suivante. C'est pourquoi il est nécessaire de tout faire pour sauvegarder l'intégrité de la terre, afin de conserver toujours le même outil, les mêmes chances de récolte. La richesse est la conservation d'un stock, le "stock" de terre.

De même l'épargnant français, semble préférer veiller à préserver ce qu'il possède, plutôt que chercher à générer des revenus avec de nouveaux emplois.

Il faut comparer la gestion de sa fortune que doit tenir l'agriculteur, avec celle que tiennent le commerçant ou l'armateur. Pour ces derniers la fortune est dans sa majeure partie remise en cause chaque année selon le sort des marchandises ou des bateaux où elle est investie. La richesse leur semble donc être moins la pérennité de la fortune que l'abondance des revenus que leur procure chaque opération. Plus qu'un stock, il leur faut des flux.

L'industrie ressemble par la nature de son risque plus au commerce ou à l'armement naval. D'une usine qu'il faut fermer il ne reste souvent rien d'autre que le terrain : les bâtiments sont spécialisés et ne peuvent servir à aucune autre industrie, les machines sont invendables, les stocks perdus etc... Elle s'accorde donc assez mal avec la mentalité patrimoniale que nous croyons discerner en France.

#### b) Intervention du droit dans l'entreprise

Le droit français est révélateur de cette mentalité patrimoniale. Il est centré sur la défense de la cellule familiale et la pérennité de sa fortune. Il est remarquable qu'au XIXème siècle les moments où il intervient dans l'industrie et le commerce sont le moment de la prise de gage et le moment de la faillite, où chaque fois il veille surtout à défendre les intérêts du prêteur.

La loi de 1858 qui crée les magasins généraux donne le moyen que les garanties données au prêteur portent sur des gages qui lui sont immédiatement disponibles : les biens et les marchandises gagées sont entreposées dans les magasins généraux jusqu'au remboursement de la créance.

Le droit a préféré garantir la sécurité totale du prêteur, malgré l'inconvénient économique que représente l'immobilisation des biens ou des marchandises pendant que court la créance.

Le code du commerce de 1807 est très sévère pour l'entrepreneur faisant faillite : il est arrêté, aisément inculpé de banqueroute frauduleuse, il est menacé de déchéance civile. Il faudra attendre la loi du 4 mars 1889 pour que soit instituée la procédure de la liquidation judiciaire réservée aux débiteurs malheureux et de bonne foi. Néanmoins les condamnations infligées aux entrepreneurs ayant fait faillite resteront si sévères que jusqu'en 1955 (lors d'une réorganisation du droit de la faillite) les peines feront fréquemment l'objet d'amnistie, la sévérité du droit paraissant excessive face à la responsabilité réelle des entrepreneurs.

La justice est donc sévère pour l'entrepreneur malheureux, comme s'il lui était reproché d'avoir ébranlé la solidité patrimoniale de la fortune des créanciers français en prenant des risques ; jusqu'à la loi du 13 juillet 1967, la justice était également sévère pour l'entreprise puisqu'elle servait autant que la fortune de l'entrepreneur au dédommagement des créanciers. Cette loi, née du souci de sauver l'entreprise indépendamment du comportement moral de sa direction, met fin à la longue période où on sacrifiait les entreprises elles-mêmes, donc une partie de l'activité économique, sur l'autel de la réparation aux prêteurs.

### c) Habitudes financières et bancaires

L'importance de cette mentalité patrimoniale en France se manifeste aussi dans certaines habitudes financières et bancaires. Il est intéressant d'étudier de quelle façon ont été recherchées la sécurité et la stabilité, autour de 1900, quand, d'une part, la

croissance de l'activité économique se stabilisait et que, d'autre part, les agents économiques bénéficiaient de la plus grande liberté pour s'organiser. On constate que de nouvelles règles de sécurité s'établissent :

1) Dans l'entreprise elles imposent d'affecter à des emplois spécifiques et réalisables au profit du créancier les crédits (on a vu le rôle des lois sur les gages pour le développement du crédit d'équipement). Il paraît discutable aux yeux de nombreux analystes d'utiliser des crédits à moyen ou court terme pour investir dans des immobilisations à long terme. Inversement, il est difficile aux entreprises d'obtenir des crédits dont le terme excède la durée de vie de l'emploi auquel elles déclarent les affecter. Le terme du crédit doit-il être toujours égal au terme d'utilisation de l'investissement ? La règle, encore appliquée, peut sembler artificielle si on veut considérer que l'affectation d'un crédit à un investissement est toute théorique. Les banques nous ont souvent déclaré préférer financer une entreprise que ses investissements, soulignant par là qu'il est difficile de comparer la rentabilité d'un investissement aux échéances d'un remboursement et que c'est bien l'entreprise et non l'investissement qui assure le remboursement. L'importance accordée au bilan semble aussi se rattacher à une mentalité patrimoniale. La préférence des stocks aux flux s'y manifeste de plusieurs manières. On cite souvent la différence de présentation des bilans en France et aux Etats-Unis : aux Etats-Unis on présente les éléments d'actif par ordre décroissant de liquidité, la caisse en haut. En France, la disposition se fait par ordre croissant de liquidité, les éléments patrimoniaux étant en tête. L'importance accordée au bilan peut aller jusqu'à préférer perdre en revenu pour pouvoir présenter un meilleur bilan : un industriel nous a expliqué qu'il gonfle la valeur des études et recherche qu'il fait figurer à l'actif de son bilan sous forme d'immobilisations incorporelles, pour améliorer l'aspect de

son bilan. La contrepartie au passif est bien sûr un gonflement du résultat imposable. Cet industriel, dont l'entreprise a un résultat positif ne craint pas de payer plus d'impôt sur les sociétés, dans le seul but de donner une meilleure figure à son bilan. La valeur qu'accordent ses interlocuteurs au bilan doit être grande, pour qu'il soit intéressant de payer plus d'impôt (une perte réelle pour l'entreprise) pour pouvoir présenter un bilan artificiellement gonflé (qui ne reflète aucune amélioration, l'état réel de l'entreprise, n'est en rien affecté par une manipulation sur les valeurs d'actif).

2) Dans les banques, ces règles imposent d'utiliser pour les emplois (avances et prêts de termes variés, prises de participation) des ressources au moins aussi durables, de façon à ce que l'organisme distributeur, d'une part, conforte sa solidité et, d'autre part, ne puisse pas se voir reprocher en cas de faillite quelque chose d'aussi imprudent que la transformation (conversion de ressources courtes en emplois longs).

Henri Germain, fondateur du Crédit Lyonnais, mettra en vigueur vers 1900 l'adage que les banques ne peuvent avoir des emplois dont les termes sont supérieurs à ceux des ressources. Les banques de dépôts ne pourront donc prêter qu'à court terme. A la même époque il faudra inventer le vocable "banque d'affaires", pour différencier des banques de dépôt les banques, sans réseau, dont les ressources viennent plus de fonds propres que de dépôts du public. Comme leur nouveau nom l'indique, ces banques se spécialiseront dans le financement à long terme de l'entreprise.

.../...

Pendant les années de l'expansion économique qui commença sous le second Empire, les banques (parmi lesquelles les nouvelles banques de dépôt) s'étaient comportées comme des banques "à tout faire" selon la pratique allemande. Cette période prend fin quand l'expansion économique se ralentit (vers 1880). L'exigence de sécurité financière qui oblige à couvrir les emplois par des ressources assurées n'est plus contrebalancée par un espoir de gain suffisant pour prendre le risque de la transformation financière. Laissons Jean Bouvier\* souligner comme cette spécialisation deviendra impérieuse au tournant du siècle "ainsi un certain partage des tâches bancaires entre les banques de taille et de style différents, partage qui, dans le premier tiers du XXème siècle, paraît figé et fixé -malgré les progrès de la concentration bancaire- en ce sens que les professionnels semblent avoir la conscience tranquille -celle du devoir "économique" accompli- et que les règles de bonne conduite des banques sont considérées comme intangibles, et d'abord, le partage banques de dépôts -banques d'affaires, que de nombreux "docteurs en droit" ont magnifié dans des thèses écrites à la Belle époque".

d) Usages juridiques et financiers, et mentalité patrimoniale

On voit comment se dégage de la mentalité française une certaine tournure d'esprit que nous avons qualifiée de patrimoniale. Elle a pour principale caractéristique d'être plus orientée vers la conservation des éléments de la fortune que vers la recherche de revenus dans des emplois plus risqués de la fortune.

---

\* Jean Bouvier . Un siècle de banque française. Hachette 1973.

Historiquement, le droit prenant en compte cette mentalité patrimoniale intervient à deux moments de la vie de l'entreprise, la prise de gage et la faillite, pour protéger les créanciers. Il néglige presque totalement les nécessités de la survie de l'entreprise..

Les usages financiers enfin tendent eux-mêmes à se figer dans des procédures rigides. Celles-ci sont destinées à couvrir le plus complètement possible les créanciers de l'entreprise (affectation des crédits au sein de l'entreprise) et les intermédiaires bancaires (adéquation des termes des emplois avec ceux des ressources).

Or, un tel édifice de sécurité financière est assez peu favorable à l'expansion de l'industrie. Les gages que celle-ci peut donner offrent rarement une très grande sécurité. Les usines ou les chaînes de montage d'une industrie en faillite ne sont guère revendables. Les industries nouvelles offrent certes des perspectives de profit mais aussi peu de sécurité. Certains effondrements d'industries nouvellement créées restent longtemps en mémoire et ne favorisent pas le drainage de l'épargne vers l'industrie.

Tous ces obstacles seraient sans doute levés si l'industrie offrait des profits sensiblement plus élevés que les autres secteurs économiques. Or, le foncier, ou l'immobilier offrent généralement sinon les profits, du moins une hausse constante du capital (on n'a jamais vu le prix du terrain décroître à Paris) que les profits industriels peuvent rarement égaler.

Il semble que l'Etat puisse lever cette difficulté, en jouant un rôle particulier.

2) Le rôle de l'Etat

a) 1850 - 1880

A la fin de la Monarchie de Juillet les nouvelles industries sont freinées dans leur expansion par l'insuffisance de leur financement. Les chemins de fer, les mines, la sidérurgie, la mécanique, l'industrie textile réclament de l'argent pour pouvoir augmenter leurs investissements. Les banques, limitées par leurs ressources, ne peuvent pas suffire à la demande. Or on réalise à l'époque que les classes moyennes disposent de beaucoup d'argent qu'elles ne font pas circuler, faute d'emploi. Il faudrait créer des banques de dépôts provinciales chargées de drainer cette épargne. Des obstacles s'y opposent que les industriels combattent vigoureusement. Ainsi cet extrait du Journal des Chemins de Fer du 12 novembre 1864 :

"Qu'on ne dise pas que les petits rentiers des départements, les paysans dans nos campagnes hésitent à confier leurs économies aux caisses de dépôts ... ils ont élargi leurs horizons et n'hésitent pas à prendre de la rente et des obligations ... les banques de dépôts auront donc les ressources nécessaires pour alimenter l'industrie, prêter sur les valeurs et éviter ainsi les crises. Quand on veut devenir le grand marché européen il faut savoir se créer les instruments nécessaires"\*

Le premier de ces obstacles est les limitations qu'imposent le Code du Commerce à la création de sociétés anonymes par actions, par exemple en les soumettant systématiquement à l'approbation du Conseil d'Etat. "Il faut des lois plus libérales pour notre marché commercial et industriel.... en particulier il faut enlever les entraves à la loi sur les S.A.R.L."\* réclame le même Journal des Chemins de Fer la semaine précédente.

Le Second Empire trouve là une occasion de s'illustrer avec les lois de mai 1863 et juillet 1867. La première rend libre la création de toute société anonyme dont le capital par actions ne dépasse pas 20 MF, la seconde supprime la limite de 20 MF.

Depuis 1848 seuls quatre grands instituts financiers s'étaient créés: le Comptoir d'Escompte de Paris (1849), le Crédit Mobilier (1852), le Crédit Foncier (1852) et le Crédit Industriel et Commercial (1859). En outre les trois premiers le furent par l'Etat ou avec son appui explicite, comme nous le verrons.

---

\* cité par Jean BOUVIER. Op. cit.

Avec les lois de 1862 et 1867 au contraire se multiplient les créations de banques par actions, avec parmi les plus importantes le Crédit Lyonnais (1863), la Société des Dépôts et Comptes Courants (1863, groupe du CIC), la Société Générale (1864), la Banque des Pays Bas (1864), la Banque de Paris (1869) etc... La rapide expansion de ces banques et leur intervention immédiate dans l'industrie montre comme était nécessaire l'assouplissement par l'Etat d'une loi ancienne.

A la même époque pour favoriser le développement de l'industrie l'Etat n'a pas seulement assoupli d'anciennes lois, il a fondé des instituts Le Comptoir d'Escompte de Paris fut créé en même temps que de nombreux autres Comptoirs d'Escompte municipaux par l'Assemblée Législative au lendemain de la révolution de 1848. Ces comptoirs dont le capital était partagé en trois tiers entre l'Etat, les municipalités et les industriels et commerçants régionaux, remplacent au pied levé les précédentes caisses d'escompte régionales, privées, que la crise économique avait mises en fallite.

Quelques années plus tard, en 1852, l'Etat remédiait aux difficultés du crédit hypothécaire en créant le Crédit Foncier et en laissant fonder le Crédit Mobilier par les frères Pereire. Ces deux institus devaient bénéficier, après avoir passé une convention avec l'Etat, d'avantages leur permettant d'accorder des crédits hypothécaires à des termes plus longs et à des taux moins élevés.

Il faudrait encore signaler d'autres réalisations du Second Empire ou de la jeune III République qui tendaient à favoriser le développement économique.

On vante encore l'action du Second Empire en faveur du développement économique. Or en pleine période d'exercice libéral de l'entreprise celui-ci n'a pas hésité à intervenir dans le financement de l'entreprise, directement en fondant des instituts spécialisés, plus discrètement mais non moins efficacement par les liens étroits qu'il entretenait avec les milieux financiers de l'époque. Sans prétendre réécrire l'histoire telle qu'elle ne s'est pas déroulée, on peut supposer que l'essor économique de ces années n'aurait pu prendre sa remarquable ampleur sans cette aide de l'Etat. De 1850 à 1880 : libéralisme donc, mais déjà nécessité de l'intervention de l'Etat.

#### b) Du "dur" vers le "mou"

De 1902 à 1939 la productivité industrielle double. De 1964 à 1969 aussi, la productivité industrielle double. On voit que le temps n'a plus la

même valeur pour l'industrie dans les années 1960 que pendant la première moitié du XX siècle. Les besoins financiers de l'industrie évoluent. Pour les termes d'abord : une machine se démode plus vite maintenant qu'au début du siècle. Il faut des crédits à plus court terme, ainsi l'expansion du crédit d'équipement après la dernière guerre.

Ces machines moins durables sont aussi des gages moins sûrs. L'industrie, spécialement en période de croissance, a des besoins croissants de financement et pour des emplois de moins en moins gageables. Elle utilise l'emprunt pour des éléments d'actif situés de plus en plus bas dans le bilan. Ayant commencé avec ce qu'il y a de plus "dur", c'est à dire de plus sûr du point de vue patrimonial elle a besoin d'emprunter pour des objets dont la valeur est de plus <sup>en plus</sup> impondérable, le "mou": ce furent d'abord les terrains et les bâtiments, puis des machines dont la durée de vie est de plus en plus courte, nous l'avons vu. Puis, toujours plus "mou", l'achat de brevets le développement de réseaux commerciaux à l'étranger, les frais de recherche ou de publicité. Nous avons vu un responsable de l'industrie textile nous assurer que dans sa branche et dans la conjoncture actuelle plus un banquier n'accorderait un prêt pour l'achat de machines mais qu'au contraire on en trouve de tout disposés à financer le lancement de nouvelles marques.

c) L'éclosion des procédures et le rôle de l'Etat

Depuis 1945 l'histoire du financement de l'industrie est celle du franchissement d'une succession d'étapes. De 1850 à 1870 il y avait "la nécessité de lutter avec l'Angleterre à armes égales", comme le précise le rapporteur du projet de la loi de mai 1863, et il fallait défaire un certain nombre de freins à l'activité économique. Depuis la dernière guerre on ne lutte plus avec l'Angleterre mais avec la concurrence internationale et sans cesse de nouveaux besoins se font jour, l'équipement, l'innovation, l'export, la création d'entreprise etc ...

Dans le cadre assez rigide des institutions et des usages financiers français et puisque l'industrie n'offre pas une rémunération qui incite l'épargne à s'orienter naturellement vers elle en utilisant les voies

existantes , il faut que naissent de nouvelles procédures ou de nouvelles institutions qui sont à chaque fois le moyen d'adapter ce cadre aux nouveaux besoins de l'industrie.

Si toutes les initiatives dans le système de financement de l'entreprise ne sont pas de l'Etat, celui-ci est presque toujours impliqué dans le processus d'innovations et de développement de ce système. Il faut donc examiner pourquoi et comment.

Pour répondre au pourquoi, on peut remarquer que l'intervention de l'Etat en cette matière est rarement combattue mais plutôt implicitement reconnue (quant elle n'est pas explicitement attendue !) par une grande partie des partenaires. Il doit faire les arbitrages entre les priorités nationales, par exemple entre industrie et logement, entre différents secteurs industriels ; il est une puissance économique organisée qui intervient comme consommateur ou investisseur, qui est profondément impliqué dans l'économie ; enfin il bat monnaie, il en défend la confiance en France et à l'Etranger.

Ces raisons expliquent pourquoi l'intervention de l'Etat est attendu, elles lui confèrent une autorité qui font que la caution implicite ou explicite qu'il apporte aux innovations en matière de financement de l'industrie est efficace et sans doute irremplaçable. Quand une difficulté de financement se présente, l'innovation qui permet de la résoudre rencontrerait beaucoup moins de succès sans l'appui, même très discret de l'Etat.

Comment l'Etat peut-il jouer ce rôle ? On a souvent vu l'Etat créer ou faire créer. Il peut aussi donner sa garantie. Il prend peu de risque quand il accorde sa garantie à des émissions d'obligations comme il a pu le faire pour certaines émissions industrielles, quand il garantit un dividende minimum (cas de SDR lors de leur création) ou qu'il donne son aval, par l'intermédiaire de la CNME pour les crédits d'équipement. Mais il donne la confiance, il aide au démarrage de nouvelles habitudes et à les faire entrer dans le paysage du financement de l'Industrie. Ainsi pour les trois exemples cités : les émissions d'obligations industrielles n'ont plus besoin de la garantie de l'Etat pour être souscrites, les actions des SDR sont entrées dans les habitudes de placement des particuliers même si

elles n'ont plus de dividende minimum garanti, les banques font du crédit à moyen terme sans toujours passer par la procédure de la CNME.

En fait, s'engageant encore moins, l'Etat peut obtenir beaucoup de résultats en faisant seulement savoir qu'il approuve et qu'il encourage : c'est l'effet "bénédiction".

Empruntons à l'agriculture un exemple. Lors des foires agricoles l'Etat décerne des médailles aux éleveurs qui présentent les animaux les plus beaux. Ces concours provoquent une forte émulation et encouragent les éleveurs à consacrer beaucoup plus de temps et d'argent à améliorer les race d'animaux. Sans rien donner, sauf le prix de la médaille, l'Etat obtient un résultat important pour l'agriculture bien que le coût pour chacun des éleveurs participants soit très élevé. Ici pas de garantie, mais seulement un encouragement : l'Etat donne sa "bénédiction". Et il obtient le résultat voulu grâce au prix qui est accordé à sa "bénédiction".

Pour l'industrie aussi ce moyen est probablement efficace, quand par exemple, l'Etat encourage des thèmes industriels comme l'innovation ou qu'il appuie, par modification réglementaire ou par incitation, de nouvelles pratiques financières favorables à l'industrie.

### INNOCENT III

On peut être tenté, pour expliciter ce rôle de l'Etat, de se rapporter au rôle que Rome tenait dans la chrétienté du Moyen Age. Georges DUBY explique dans son livre "Le Temps des Cathédrales" \* comment au tournant des XIIème et XIIIème siècles Rome, avec à sa tête le grand Pape Innocent III, encouragea et contrôla le développement de nouveaux ordres religieux. En cette période de prospérité et d'échanges culturels et commerciaux la population des villes croît très vite, la vie universitaire fleurit poussant plus loin les spéculations théologiques et déplaçant les centres de la pensée vers les villes. Or le clergé et les anciens ordres religieux sont implantés à la campagne et n'ont pas suivi le mouvement vers les villes.

---

\* G. DUBY : "Le temps des Cathédrales" - Gallimard 1976.

Devant ce vide, de nouveaux ordres religieux naissent qui veulent continuer la mission d'évangélisation par de nouveaux moyens. Saint Dominique invente une nouvelle règle pour un ordre de moines évangélisateurs dans les villes. Saint François crée une troupe de frères mendiants. Ces ordres ne rentrent pas dans le cadre des méthodes d'évangélisation jusque là **utilisées** par le clergé et les anciens ordres religieux. Leurs pratiques, bien que très efficaces, heurtent considérablement à l'époque : Saint Dominique installe ses couvents dans les faubourgs urbains et non sur des domaines ruraux, sa règle comporte une formation théologique moderne et les pères de cet ordre pourront enseigner à l'Université; Saint François et ses premiers disciples refusent d'être prêtres, ils refusent aussi de construire des couvents.

Une partie de l'oeuvre d'un grand pape comme Innocent III consiste à faire accepter ces nouveautés à la chrétienté et à établir sur elles le contrôle de Rome, avec pour seul moyen l'usage habile de son autorité morale. Et la meilleure façon pour Rome de procéder n'était-elle pas d'user de cette autorité, que chacun lui reconnaissait, pour cautionner le développement de nouveaux ordres en donnant son accord à de nouvelles règles, à la condition que les fondateurs soient venus les présenter à Rome, ou pour encourager tels autres ordres, en les invitant à prendre telles directions particulières ? L'autorité morale de Rome se transformait ainsi en une autorité opérationnelle sur les nouveaux ordres religieux. Et les nouveaux ordres, bénéficiant de l'appui de Rome, voyaient leur place reconnue.

On voit que Rome usant de sa seule autorité morale obtient tous les résultats qu'elle pouvait espérer des nouveaux ordres. L'éclosion de ceux-ci permet de résoudre les problèmes de la chrétienté. Usant de son pouvoir Rome réussit à les faire entrer dans le cadre existant de l'église sans que des rejets se fassent jour ni que d'anciennes institutions ne soient remises en cause, puisque le clergé et les anciens ordres religieux continuent à se développer, empruntant d'ailleurs aux nouveaux ordres une partie de leur activité. Enfin, Rome réussit à rétablir son contrôle sur un phénomène qui menaçait d'en sortir.

Il nous semble que cet exemple, malgré son apparente incongruité, éclaire la signification de la multiplication des procédures ainsi que le rôle de l'Etat.

A propos de la multiplicité des procédures, nous constatons que l'Eglise n'a pas voulu empêcher la multiplication d'une profusion d'ordres. En effet, elle considère que les chemins sont variés. Les besoins industriels, au fur et à mesure qu'ils évoluent vers le mou et qu'ils se font plus spécifiques et plus précis, demandent des réponses de plus en plus particulières que les procédures de financement sont d'autant plus aptes à proposer qu'elles sont plus nombreuses et plus spécialisées. La concurrence entre ces procédures, comme l'émulation entre les ordres, et également souhaitable, car elle oblige une amélioration continue des services proposés, en particulier par les emprunts de technique que font les anciennes institutions aux nouvelles. Surtout cette multiplicité est un milieu favorable aux innovations. Il est plus facile de créer une nouvelle procédure qui rend un nouveau service par le moyen d'un mécanisme inédit, et probablement inacceptable dans le cadre des anciennes institutions, que de modifier profondément la fonction d'un organisme existant : dans notre exemple, il était plus facile de créer les nouveaux ordres des Dominicains et des Francisquains pour les nouveaux besoins d'évangélisation que de modifier les méthodes des anciens ordres, tels que celui, par exemple, des Bénédictins.

Un des rôles de Rome les plus efficaces et dont les fruits ont été des plus durables, aux XIIème et XIIIème siècles, a été celui qu'elle a eu avec les ordres religieux. Il est resté peu de choses de l'excommunication de Frédéric II, ou des tentatives d'expansion des Etats Pontificaux. Ces actions lourdes et coûteuses ont moins produit pour Rome et la chrétienté que l'action beaucoup plus fine et plus économique, en moyens physiques et en potentiel d'autorité, qui a été conduite avec les ordres religieux.

Il nous semble que de la même façon, et en dehors des cas où l'Etat est pressé par les évènements (sidérurgie), l'action de l'Etat est la plus efficace au long terme quand elle se borne à susciter ou à encourager le système de financement dans ses innovations, en mettant plus dans la balance son crédit moral que de gros moyens financiers, comme il a d'ailleurs souvent déjà su le faire (citons dernièrement les campagnes en faveur de l'innovation industrielle, de l'augmentation des fonds propres des entreprises ou de la création d'entreprises).

CONCLUSION : LIBERALISME ET PISCINES MUNICIPALES

On peut retenir des développements qui précèdent que le financement des entreprises industrielles n'est pas toujours le résultat de l'action des forces du marché, mais passe parfois par des structures spécialisées qui ont toujours deux caractéristiques principales : une grande complexité et une présence plus ou moins directe de l'Etat.

Notons tout d'abord que ce qu'il est convenu d'appeler le libéralisme, selon lequel prêteurs et actionnaires placent et déplacent leurs capitaux en fonction des retours qu'ils en attendent, est nécessairement limité dans son extension. En effet, nombreuses sont les lois qui restreignent la libre circulation des capitaux pour des raisons de fiscalité, de contrôle des changes, de lutte contre les monopoles, de maintien de l'emploi, etc... D'autre part, certaines décisions politiques, telles que l'aide au logement, infléchissent les décisions des détenteurs de capitaux.

Par contre le libéralisme, de part l'intéressement direct des décideurs au résultat de leurs actions et du libre champ laissé à leurs initiatives, produit souvent de grandes réussites. Mais celles-ci peuvent ou non avoir pour cadre l'Industrie. Ainsi une des grandes forces de la Grèce actuelle est son armement naval, développé sur capitaux privés (l'aide, par des facilités réglementaires, de l'état Grec n'étant pas supérieure à celle d'autres pays). De même les sociétés de négoce implantées à Londres sont plus rentables que beaucoup d'entreprises industrielles britanniques.

Ainsi, si le jeu libéral était strictement respecté (avec les réserves mentionnées plus haut) seules certaines industries, installées sur des marchés rentables avec de bons produits, se développeraient, et le reste des capitaux disponibles irait financer des activités non industrielles telles que l'armement naval, le négoce, le conseil, les services en informatique et autres activités tertiaires plus rentables.

Comment se fait-il alors que l'industrie bénéficie dans son ensemble de ces structures de financement décrites plus haut ? C'est à notre avis, qu'il ne faut pas considérer le produit final et son prix comme le seul "output" de l'industrie, L'Industrie a d'autres

"produits" plus difficilement estimables. Il s'agit de l'emploi, de l'indépendance d'approvisionnement, du maintien d'un savoir-faire, du développement technologique, de devises à l'exportation, etc.. Mais ces autres "outputs" ne se retrouvent pas toujours dans le prix du produit fabriqué, d'une part à cause de la concurrence internationale et d'autre part parce les consommateurs du produit fabriqué ne sont pas directement intéressés aux autres "outputs" mentionnés plus haut. Il faut donc un système de financement qui est parfois une intervention directe de l'Etat, mais plus souvent une canalisation et une transformation de masses d'épargne indifférenciée (banques, caisses d'épargne).

La complexité de ce système est indispensable. Il ne s'agit pas du tout d'un prélèvement unique de l'Etat sur l'épargne des citoyens avec redistribution selon son bon vouloir vers les entreprises, mais de multiples canaux parmi lesquels l'entrepreneur choisit, libre de ses initiatives. Ce système ne fonctionne que si l'entrepreneur (dirigeant et/ou actionnaire) tire un intérêt de son activité industrielle, que ce soit une rémunération ou de la considération. Simplifier ce système reviendrait à opter pour une industrie de type soviétique.

Nous terminerons par une analogie avec les piscines municipales qui se sont multipliées en France ces dernières années. Or la piscine n'est pas rentable au sens capitaliste du terme : l'investissement est élevé et l'exploitation coûteuse, mais le prix d'entrée est dérisoire, voire nul pour les scolaires. Cependant la piscine apporte santé et satisfaction aux habitants, la renommée touristique à la commune, et peut-être une réélection plus facile au maire ; tout ceci ne se mesure pas en termes de rentabilité pure. Ainsi, le financement de la piscine s'effectue par divers moyens spécifiques : une subvention de l'Etat, une majoration des impôts locaux, mais surtout un prêt à long terme et à bas taux de la caisse des dépôts qui tire ses ressources des dépôts, à vue et faiblement rémunérés, des caisses d'épargne.

Cette analogie ne doit pas être poussée trop loin, mais elle montre qu'à côté d'un libéralisme pur, peut exister un autre système de financement qui tente de respecter les vertus du libéralisme (décentralisation, part laissée à l'initiative, efficacité) mais essayer de mieux prendre en compte les autres produits de l'industrie. Ces deux modes de financement ne s'excluent pas, et ne nous semblent pas relever d'idéologies de droite ou de gauche car on les entend cités des deux côtés.

A N N E X EJurisprudence de la responsabilité bancaire :

La distribution de crédit par les banques aux entreprises entraîne parfois des contentieux judiciaires soit que la banque ait diminué le montant de ses concours (en refusant de payer un chèque ou de couvrir une échéance) soit que l'entreprise ait excédé ses lignes de crédits.

Les textes législatifs et réglementations sont assez vagues sur les responsabilités des deux partenaires, ce qui a permis à une jurisprudence abondante de se développer. Celle-ci s'est modifiée au cours du temps ainsi que nous allons le montrer.

La doctrine de base a été rappelée dans un jugement du 26 mai 1967 de la Cour de Paris qui établissait la notion du service public concernant la distribution du crédit. Ainsi, une banque

- ne doit pas chercher à échapper aux conséquences de la faillite en retirant le crédit consenti et donc en faisant supporter aux autres créanciers les conséquences de ce retrait.

- doit prendre en revanche toutes les précautions pour ne pas maintenir le crédit d'une entreprises qui ne le mérite pas.

On notera le rappel de cette notion dans cet attendu d'un jugement du 24 février 1969 de la cour d'Amiens :

"Attendre qu'en raison de son importance économique et sociale la distribution de crédit s'apparente davantage à un service public qu'à une simple activité d'intérêt privé, et oblige, de ce fait, le banquier qui accorde des facilités à un client à ne pas causer de préjudice au tiers, soit en contribuant à les tromper sur la véritable situation du crédit, soit en donnant à ce dernier les moyens de poursuivre, au détriment de ses créanciers, une exploitation vouée à la ruine ; que néanmoins, l'article 1382 du code civil constituant le fondement de sa responsabilité, la faute du banquier doit être établie (mais peut résulter de sa seule imprudence) et ne donne lieu à réparation qu'autant qu'elle a été la cause directe du préjudice subi par les tiers".

Sont ainsi visés les retraits brutaux d'autorisation de découvert (les "coups de rateau") mais aussi les maintiens abusifs de facilités de caisse, ce qui laissait planer de l'avis des banques une ambiguïté sur le comportement correct à adopter en face d'une entreprise en difficulté.

Un arrêt important de la cour de cassation survint le 7 janvier 1976. Cet arrêt donna droit à une demande en dommages et intérêts formulée par le syndic d'une faillite, en fondant cette décision sur la négligence que la banque avait manifesté en maintenant ses concours malgré une situation détériorée et des pratiques douteuses qu'elle aurait dû remarquer.

La responsabilité de la banque vis à vis des autres créanciers, en cas de retrait d'autorisation ayant entraîné la faillite, fut confirmée en particulier dans les jugements du 30 septembre 1975 de la Cour d'Aix en Provence et du 12 juillet 1976 de la Cour de Grenoble qui condamna la banque à verser 1 350 000 F au syndic, pour un retrait "par erreur" d'une autorisation de 120 000 F.

Cette situation où les banques étaient de plus en plus souvent mises en causes, quoi qu'elles fassent, devenait critique à partir de 1974-1977 avec la multiplication des faillites. Aussi la jurisprudence a repris les termes de l'arrêt de la Cour d'Amiens en ne retenant la responsabilité de la banque que si elle est la cause "directe" du préjudice subi par les tiers.

Ainsi l'arrêt de la Cour de Paris du 6 janvier 1977) a déclaré nulle la responsabilité d'une banque qui avait finalement retiré ses concours à une entreprise, provoquant ainsi sa faillite, après l'avoir longtemps soutenue. On retiendra la formulation de la cour : "Considérant qu'il ne peut être reproché aux banques d'avoir prêté leurs concours à la recherche de la solution qui devait permettre la survie d'une entreprise dont l'intérêt sur le plan économique et sur le plan de l'emploi n'était pas discutable."