

Les lacunes du marché des capitaux... Comment pouvons-nous le savoir?

Atelier PRF PME
21 septembre 2006

MIEUX
COMPRENDRE

**PME
PRF**
Programme de recherche
sur le financement des PME

LE FINANCEMENT
DES PME

PROGRAMME DE RECHERCHE
SUR LE FINANCEMENT
DES PME

Dr. Allan Riding
Université d'Ottawa



Gouvernement du Canada
Government of Canada

Canada

Innovations financières pour le crédit et le financement par capitaux propres à l'intention des PME



- Il y a lacune de financement si :
 - a) parmi les demandeurs de prêts qui semblent identiques, certains reçoivent un crédit alors que d'autres non;
 - b) dans la population, il y a des groupes identifiables qui ne sont pas en mesure d'obtenir un financement de n'importe quel montant.
- **Comment pouvons-nous le savoir?**


Les interventions financières sont-elles requises?

L'intervention direction

- Sous quelles conditions une intervention directe est-elle justifiée?
 - *Comment pouvons-nous savoir...*
 - **Si les conditions justifient l'intervention?**
 - *Comment pouvons-nous savoir...*
 - **Où intervenir?**
 - *Comment pouvons-nous savoir...*
 - **Comment intervenir?**
 - *Comment pouvons-nous savoir...*
 - **Si les interventions sont efficaces?**

Les réponses sont importantes car ...

Brierley (Banque d'Angleterre, 2001) sur l'intervention :



« Les initiatives du secteur public visant à appuyer le financement ... des petites entreprises... peuvent être justifiées si les imperfections du marché signifient que le secteur privé n'offre pas de capitaux aux entreprises en fonction de la compétitivité ... [Toutefois] en l'absence d'un échec de marché, de telles initiatives peuvent causer des distorsions en subventionnant, ... au coût du public, des entreprises non viables qui n'attirent pas assez de capitaux car elles ne présentent pas de bonnes occasions d'investissement. »

Pourquoi devrais-je démarrer une entreprise si le gouvernement va subventionner ma concurrence (en utilisant mes impôts) lorsque mon succès les oblige de se retirer du marché?

Sur les lacunes



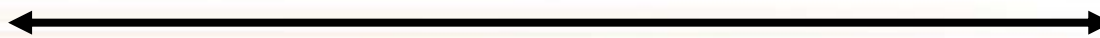
- Théorie économique
 - L'idée d'une lacune tourne autour du concept d'une « imperfection » sur le marché
 - Une certaine friction qui empêche l'offre et la demande de se correspondre
 - Une imperfection qui, en théorie, peut découler d'une asymétrie de l'information
 - Exemple peu sérieux

Les imperfections du marché : Degré de solvabilité selon les théories de l'asymétrie de l'information



	← MOINS D'INFORMATION ASYMÉTRIQUE				PLUS D'INFORMATION ASYMÉTRIQUE →			
Est en mesure de signaler la solvabilité (p. ex., par le bien offert en garantie)	✓	✓	✓		✓			
A une relation établie avec le prêteur	✓	✓		✓		✓		
La gestion de l'entreprise est en mesure de communiquer la solvabilité	✓		✓	✓			✓	

Aucune lacune



Lacune

Ce qu'on nous dit à propos de l'emprunt (au Canada)



- Les plus petites entreprises font face à des lacunes de financement et à un rationnement de crédit
- Les entreprises du savoir font face à des lacunes de financement et à un rationnement de crédit
- Les entreprises appartenant à des femmes font face à des lacunes de financement et à un rationnement de crédit
- Les entreprises appartenant à des minorités visibles font face à des lacunes de financement et à un rationnement de crédit
- Les entreprises axée sur la croissance font face à des lacunes de financement et à un rationnement de crédit
- etc.

Ce qu'on nous dit à propos des capitaux propres (au Canada)



- Les entreprises appartenant à des femmes ne reçoivent pas une part proportionnelle de capitaux propres et de capital de risque
- Les investisseurs providentiels sont
 - (a) en train de disparaître
 - (b) axés exclusivement sur la haute technologie
- Impossible de mesurer l'impact différentiel de nos «innovations »
- etc.

Plus précisément (les entreprises à croissance et l'emprunt...)



- Le taux de croissance d'une entreprise peut être un critère de rationnement ... les entreprises à forte croissance risquent d'être plus opaques au niveau informationnel que les entreprises à faible croissance et, par conséquent, elles pourraient éprouver un plus grand niveau de difficulté à obtenir du financement.

Binks et Ennew (1996)

- Les petites entreprises à haute performance font le plus face à un défi avec les prêts bancaires.

CFIB (2003)

Ce qu'on nous dit (les femmes et le financement)



- L'accès des femmes propriétaires d'entreprise au capital d'emprunt, [est compromis par] « ...*le manque d'expérience à travailler avec les institutions de prêts, l'incapacité de bâtir une cote de crédit, le manque de connaissances financières, l'absence de réseaux, un parti pris sexiste inhérent et des politiques de prêt rigides. Certaines femmes entrepreneures ont également affirmé se sentir intimidées par les institutions de prêt.* »

Groupe de travail du Premier ministre sur les femmes entrepreneures, 2003: 55).

- « ... les entreprises appartenant à des femmes et dirigées par des femmes représentent environ 40 % des entreprises américaines, mais moins de 5 % des investissements en capital de risque aux États-Unis dans les 40 dernières années étaient destinés aux entreprises dirigées par des femmes. »

(Brush et al., 2002)

Ce qu'on nous dit ...



- « Une lacune de risque [c'est-à-dire] les prêteurs ne fixent pas le prix des prêts en fonction du risque (ils rejettent plutôt les demandes de prêt lorsque le degré de risque dépasse un seuil donné ou lorsque l'emprunteur éventuel n'a pas suffisamment de biens à offrir en garantie ... les institutions financières ne comprennent pas les entreprises axées sur le savoir. »

BDC (Canada), 2001

- En ce qui concerne les programmes de garantie de prêt : « La mesure de la complémentarité est difficile à cause du problème contrefactuel et du problème de substitution. »

Vogel & Adams, 1997



**Comment pouvons-nous
le savoir?
Distinguer le mythe
de la réalité**

PRF PME

Le défi



- Les investisseurs et les prêteurs prennent (devraient prendre) des décisions d'après une série de critères « **acceptable** ».
 - Les banques rejettent certaines demandes de prêts, et il n'y a rien de mal dans cela
 - Parfois pour de bonnes raisons, « les 5 C ».
 - Tout comme les investisseurs en capital de risque et les investisseurs providentiels
- Les problèmes se posent lorsque la raison du refus d'une demande de prêt « **n'est pas acceptable** »
 - Homme/Femme, croissance, domaine du savoir, taille, etc., ...
 - Lacune : certains groupes ne reçoivent pas de financement à aucun prix!

Comment pouvons-nous le savoir...



- Données fiables et analyse appropriée
- Une innovation canadienne : le Programme de recherche sur le financement
 - Pièce maîtresse : Enquête sur le financement des PME
 - ➔ 2000 : ~ 10 000 répondants PME
 - ➔ 2001 : ~ 3 600 répondants PME
 - ➔ 2004 : ~ 13 000 répondants PME

Méthodologie et données



- Le défi consiste à déterminer de façon empirique l'impact des deux séries de facteurs sur l'accès au crédit et les conditions de crédit.
 1. Facteurs qui sont habituellement jugés comme étant des déterminants **légitimes** des décisions de crédit ou d'investissement.
 - Les facteurs « **acceptables** »
 2. Facteurs dans lesquels il y a l'hypothèse ou la présomption d'un écart.
 - Les facteurs « **inacceptables** »

Contexte



- L'enquête du PRF sur le financement des PME a les attributs suivants :
 - ⇒ N élevé
 - ⇒ Taux de réponse élevé
 - (~60 %, cela minimise le biais de non-réponse)
 - ⇒ Une vaste couverture géographique et sectorielle
 - ⇒ Imprimatur de Statistique Canada
- Niveau élevé de fiabilité et de crédibilité

Analyse (contexte canadien)



1. Estimer un **modèle de « cote de crédit »** statistique, basé sur des facteurs « acceptables »
2. Tester pour voir si l'ajout de facteurs « inacceptables » (p. ex. hommes/femmes) au modèle de cote de crédit améliore sa capacité de prévoir les résultats d'emprunt
 - ➔ Dans l'affirmative, le facteur *inacceptable* pourrait être un critère de rationnement et il pourrait y avoir un rationnement de crédit
 - Cela donne un indice pour cerner une « imperfection » liée au critère
 - ➔ Dans la négative, le facteur *inacceptable* n'est pas pertinent aux décisions d'emprunt/investissement et le rationnement de crédit n'est pas justifié

Résultats (écarts dans le financement par emprunt)



- Les entreprises du savoir sont aussi susceptibles d'essuyer un refus pour un prêt commercial que les entreprises dans les autres secteurs
 - Les prêteurs commerciaux savent s'y prendre avec les entreprises du savoir
 - Aucune justification d'un écart lié aux entreprises du savoir
- Les entreprises appartenant à des femmes sont aussi susceptibles d'essuyer un refus pour un prêt commercial que les entreprises appartenant à des hommes
 - Aucune justification pour l'écart entre les hommes et les femmes

Autres résultats



- Les données ont permis :
 - l'élaboration de profils des diverses catégories de PME
 - ➔ PME exportatrices
 - ➔ PME appartenant à des femmes
 - ➔ PME appartenant à des jeunes, des minorités visibles
 - ➔ PME ayant reçu un investissement par des investisseurs providentiels ou des proches
 - Toutes ces données ont été réparties par secteur, région et d'autres dimensions
- Il y a encore beaucoup à venir

Contributions du gouvernement (Canada)



- Cela aide les institutions financières du secteur privé à acquérir une connaissance encore meilleure et plus efficace du marché financier des PME
- Cela aide les gouvernements à s'attaquer aux « vrais » problèmes plutôt qu'aux mythes et aux hypothèses non fondées basées sur les stéréotypes et les preuves anecdotiques
- Cela aide à concevoir des interventions qui règlent des problèmes très précis (p. ex., les entreprises de démarrage, les entreprises exportatrices appartenant à des femmes)
- Cela met à l'essai et mesure les impacts des lacunes et du rationnement
- Contribution du gouvernement :
 - Information
 - Bonne données et analyse