

*Le territoire, ses entreprises et le
financement de l'investissement :
l'influence des pairs sur le mode de
financement*

Par Kevin GUILLAS-CAVAN

Doctorant
dir. Prof. Dr. Antoine Rebérioux

Grandes entreprises et territoires, un lien croissant?



- Rupture financière des années 1980-1990
 - Profitabilité des firmes françaises : passage de la dernière à la première place dans l'OCDE
 - Contrainte de la convergence européenne → restructuration, modernisation, montée en gamme
 - Création de réseaux denses dominés par les grandes entreprises

Territoires ou espaces?



- *Multi-layered hierarchical structure* (Amable & Hancké, 2001) vs. «*Länder as building-blocks*» (Wójcik, 2002)

Déterminants du choix régional: implantation préalable ou ressources-contraintes spécifiques?

Opposition stratégie globale (prédation) et glocale (concurrence coopérative) (Carluer 2004)

Porter-Pecqueur-Barel vs. Perroux –Isard-Krugman et Venable

Sources

- Base de données *DIANE* du bureau Van Dijk

Variables descriptives	Séries de variables dépendantes
Secteur (NAF à 3 rangs)	Ratios des financements bancaire, de groupe, non-bancaire et total (en €) par rapport aux capitaux (en €) [long terme (LT) / court terme (CT) / total]
Âge	
Taille du groupe	
Taille (effectifs et capital social)	Part du CT ; part du LT sur le financement extérieur total
Localisation	Part des financements bancaire, non-bancaire et de groupe dans le financement total
Banque principale	
	Part des financements bancaire, non-bancaire, de groupe de CT et de LT dans le financement de LT et de CT total
	Part du CT et du LT dans le financement bancaire, non-bancaire et de groupe

Modèles

Étape 1

$$CarFin = \alpha X_i + \beta Y_{i,j} + \theta_j + \varepsilon_{i,j}$$

Avec :

- X_i les variables de contrôle de la société i (taille, secteur, âge)
- Y_j les variables propres à la zone j pour chaque société i (nombre de sociétés du même secteur en fonction de leur taille)
- θ_j une variable discrète qualifiant la zone

Modèles



Étape 2

Test de l'hétéroscédasticité (Test de Breusch-Pagan)

Analyse de la variance (Anova) et clustering des unités territoriales en utilisant le test Tukey-Kramer (*honest significant difference*)

Un exemple de résultat



Un modèle particulièrement puissant pour

- Ratio Dette LT / Capital ($R^2 = 0.15$, $p=2.20E-16$)

Reg	Dpt	Sec	Age	Eff.	T. Grp	Banq	C.Dpt	GE	EI	ME	E>i
***	***	***	***		***	***	***	*	*		***

- Et pour les variables quantitatives

Âge	T.Grp	C.Dpt	GE	EI	E>i
-18.77***	-0.102***	-3.084***	175.4***	-13.91***	3.862***

L'influence des GE



Un effet surdéterminant (coefficient 10 à 100x supérieur au deuxième plus haut)

– Positif sur

- le taux d'endettement de long terme
- le taux d'endettement de court terme (mais moindre)
- la part du crédit de CT dans le crédit bancaire

– Négatif sur

- la part du financement de LT dans le financement total
- la part du financement bancaire dans le financement LT
- la part des instruments non-bancaires dans le financement LT
- la part des instruments non-bancaires de CT dans le financement non-bancaire

L'influence des GE



Présence d'une grande société →

- une hausse de l'endettement, notamment à long terme
 - à se détourner des banques pour le financement de long terme
 - à se détourner des instruments financiers non-bancaires dans le financement de long terme !
-
- Un effet ambigu : un effet très net à la présence d'une GE mais un effet inverse à mesure que le nombre de GE croît !

L'influence des GE



Comme on pouvait s'y attendre, la présence d'une grande société conduit à renforcer la dette de groupe au détriment des autres instruments financiers

La présence d'une grande société ne se résume cependant pas à un effet de substitution mais induit aussi un accroissement de l'endettement

Cela dépasse aussi l'effet groupe : autrement, elle ne décroîtrait pas à mesure que croît le nombre de grandes sociétés.

Une partie dépasse l'effet de la grande société sur ses affiliées

- modèle de la firme-réseau prédatrice vs. modèle de la concurrence coopérative (Carluer)
- pas seulement une question de choix ou de stratégie de la grande firme mais un résultat de sa capacité de contrôle

L'influence des EI et ME



Pour les EI, un effet négatif sur

- le taux d'endettement de long terme (positif pour les GE)
- la part du financement bancaire dans le financement CT

Et un effet positif (à prendre avec précaution) sur le taux d'endettement total.

Pour les ME, un effet négatif sur

- La part du financement de groupe (CT, LT, Total) dans le financement total
- La part des prêts bancaires CT par rapport au total des prêts bancaires
- La part des instruments non-bancaires de court terme dans le financement non-bancaire
- La part du financement de groupe de CT dans le financement de groupe

Et positif sur le taux d'endettement (de CT, de LT, total)

L'influence des EI et ME



La présence des ME → modèle différent

- Renforce aussi le long terme
- Permet un financement extérieur plus important
- Diminue l'importance du groupe → le groupe est plus subi que choisi (ou en tout cas, choisi par défaut)
- Renforce le financement bancaire

Il peut être intéressant de distinguer l'effet des sociétés intermédiaires

- Renforce aussi le long terme
- Diminution du taux d'endettement global
- Augmente l'importance du financement de groupe
- Diminution du crédit bancaire (et notamment du crédit bancaire de court terme)

Résumé



Quatre formes d'intégration

- Domination par une grande société (« firme-réseau prédatrice »?)
- Intégration dans un réseau de grandes sociétés (et une privilégiée) (« firme-réseau intégrée »)
- Réseau de firmes (ME) accompagné d'institutions bancaires
- Le réseau hiérarchique de firmes (leadership de firmes intermédiaires) → un cas intermédiaire (groupe et long terme) mais faible endettement → un cas plus efficace?

Conclusion



Au-delà du débat sur l'échelon territorial pertinent, quelle créativité pour quels acteurs?

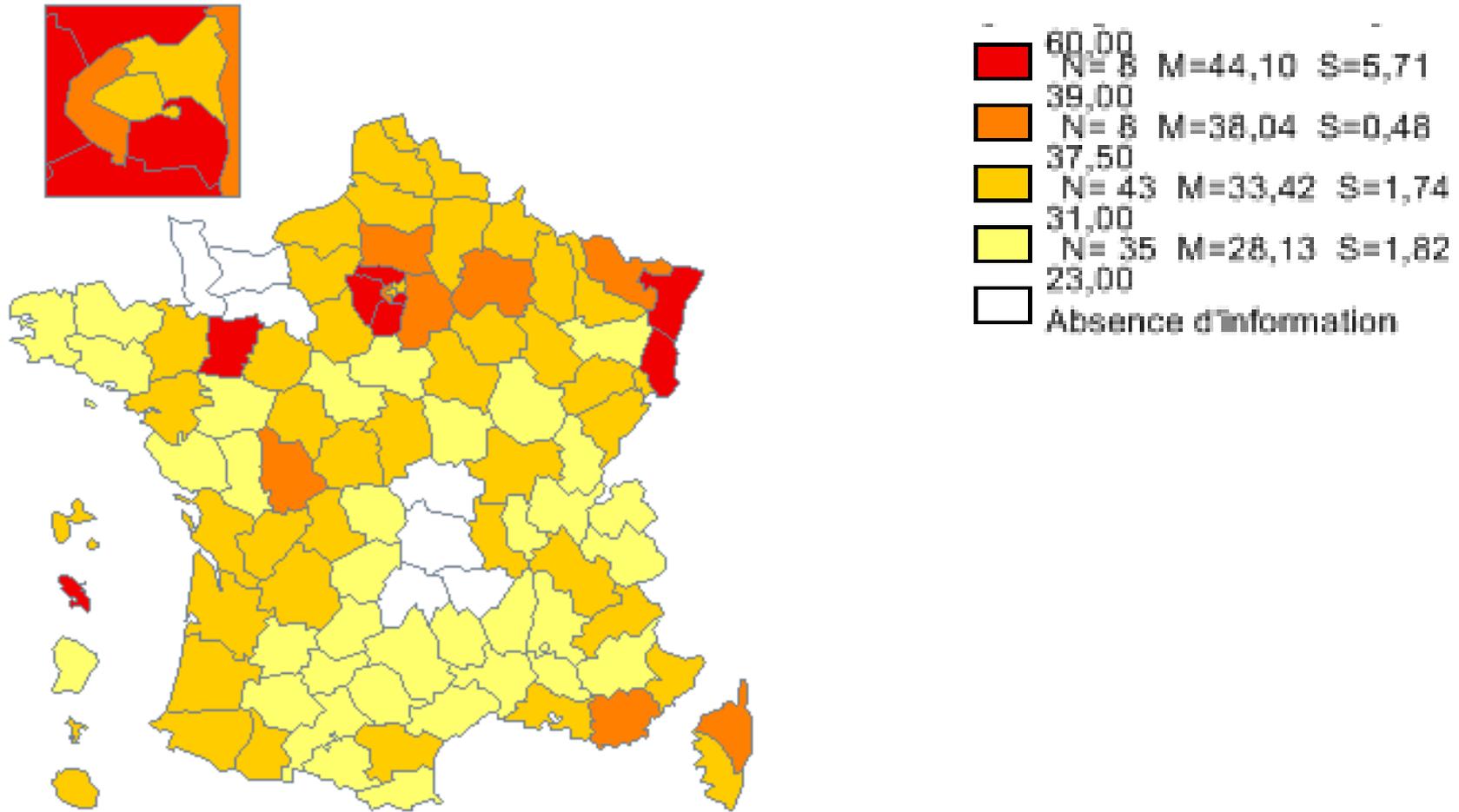
Le choix des grandes sociétés françaises n'a visiblement pas entraîné les autres (même en rajoutant les intermédiaires aux grandes)

Conclusion

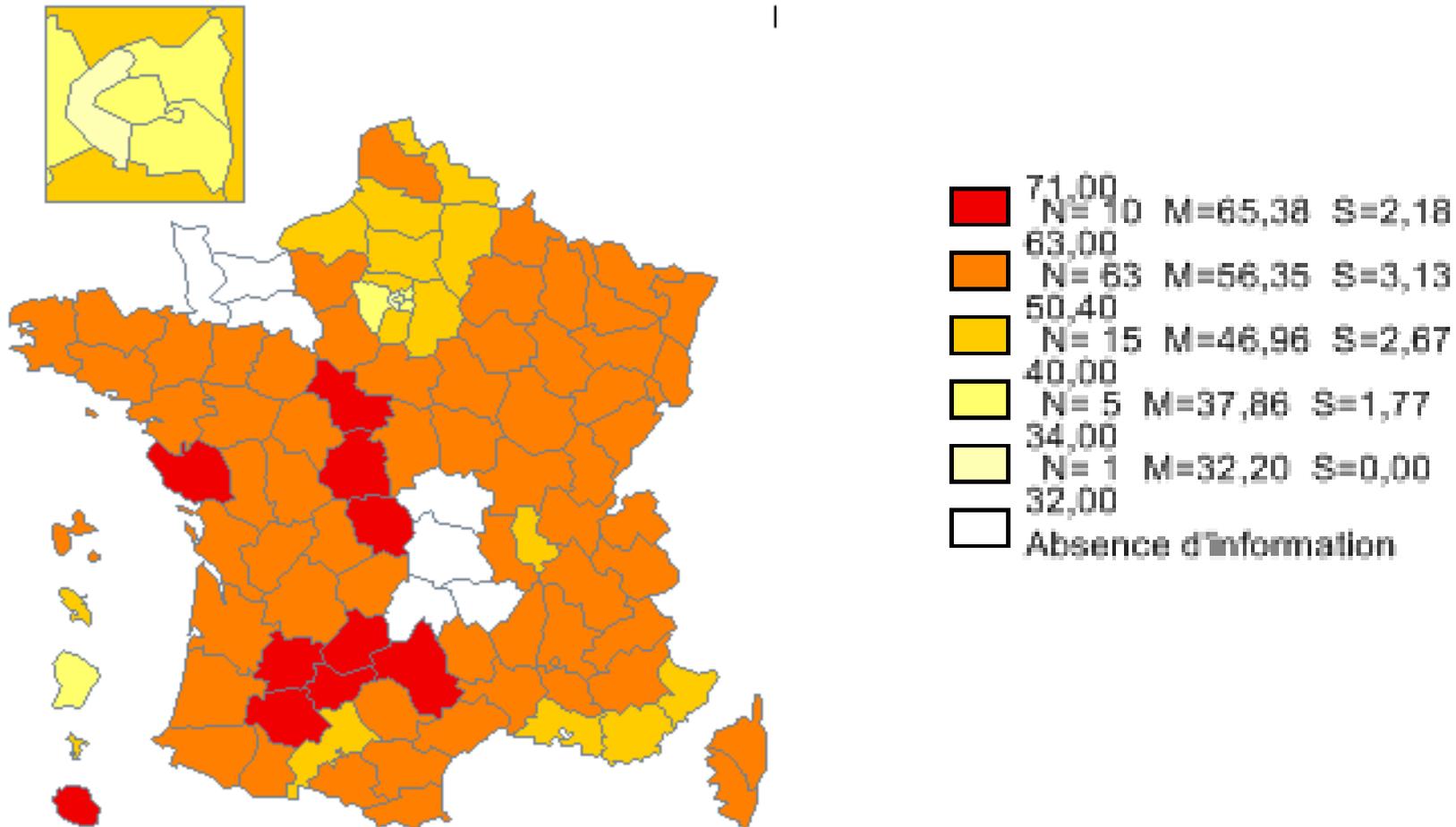


La France, un cas intermédiaire entre l'Allemagne (les *Länder* comme « *building block* » - diversité territoriale) et le Japon où la logique d'hybridation est portée par les dynamiques financières de deux grands types de *keiretsu* (Yamamura 2003, Aoki, Jackson, Miyajima 2007) ?

Financement de CT dans le financement total



Financement bancaire de LT dans financement de LT



Part du financement non-bancaire de CT dans le financement non bancaire

