

**STRUCTURES SPATIALES DIFFÉRENCIÉES DE FINANCEMENT DES  
GRANDES ENTREPRISES ET DES PME RÉGIONALES \***

**DIFFERENTIATED SPATIAL STRUCTURES OF FINANCING OF  
LARGE FIRMS AND SMES**

**Olivier CREVOISIER**

Directeur de Recherches

Institut de Recherches Economiques et Régionales (IRER)

Université de Neuchâtel

Pierre-à-Mazel 7

CH - 2000 NEUCHÂTEL

Mots-clés : Développement régional, capital informel, proximité, cœur financier, PME.

Key-words : Regional development, informal equity capital, proximity, financial core, SME.

Classification JEL : R51, R58.

\* Première version juillet 1997, version révisée mai 1998.

## - INTRODUCTION -

Cet article vise à mettre en évidence la forme des structures économiques dans le domaine du financement des activités industrielles. L'accent sera particulièrement mis sur l'aspect régional ou international des circuits financiers. Nous nous concentrerons sur les *fonds propres* des entreprises industrielles et n'aborderons que ponctuellement la problématique des fonds étrangers.

Dans la lignée de BELLETANTE (1991), l'idée soutenue ici est qu'il existe une dualité des circuits de financement des activités industrielles. D'une part, les grandes entreprises sont organisées en groupes, holdings, etc. et échangent des participations entre elles, directement ou par l'intermédiaire d'acteurs financiers. C'est donc une logique d'*intégration* qui caractérise les relations financières de ces entreprises. D'autre part, les PME, dans la mesure où elles ne peuvent s'autofinancer, trouvent l'essentiel de leurs fonds propres dans leur environnement régional. C'est ce que nous appellerons le *capital de proximité*.

Après une introduction sur la mondialisation des flux (point I), nous décrirons deux logiques spatiales de structuration des circuits financiers : une logique d'autonomie, basée sur la proximité, et une logique d'intégration, reposant fortement sur des relations ou des réseaux financiers à un niveau géographique beaucoup plus large (point II). A partir de cela, nous construirons une typologie décrivant l'évolution des circuits financiers régionaux (point III).

La source principale de données empiriques utilisées est une enquête réalisée dans l'Arc jurassien suisse en 1995 qui visait à comprendre le rôle du capital de proximité dans le développement des PME régionales (CREVOISIER et al., 1996) (annexe 1). Cette contribution est une réinterprétation de ces données visant à les positionner dans le cadre plus général des circuits de financement des activités industrielles. Etant donné le nombre restreint d'études de cas et l'absence de données quantitatives concernant le capital de proximité, cette contribution reste essentiellement de nature exploratoire et vise à fournir des pistes de réflexion.

## - I -

### MONDIALISATION ET TERRITORIALISATION DES FLUX DE BIENS ET DES SERVICES FINANCIERS

Depuis quelques décennies, on dénote un certain nombre de transformations tant dans l'évolution des activités industrielles et des modalités de leur financement que dans les activités financières. Ces transformations passent par une transformation importante de l'insertion territoriale de ces différentes activités.

L'ouverture actuelle des marchés des biens et des services implique une accélération des échanges internationaux et par là même, un accroissement de la concurrence, rendant les activités des entreprises toujours plus incertaines. La circulation des informations, des techniques ainsi que la baisse significative des coûts des transports remettent en cause la stabilité des activités industrielles. Le changement technologique devient donc toujours plus rapide, poussant les produits et les innovations en place sur les marchés à une obsolescence intervenant de plus en plus tôt dans leur cycle de vie (JULIEN, 1994).

Cette instabilité des activités industrielles induit une transformation des modalités de financement traditionnelles. Ainsi, la part du *crédit bancaire* semble diminuer au profit d'autres sources de financement des entreprises. La *désintermédiation financière* semble se développer, tant par l'entrée en bourse de nombreuses entreprises -grandes et moyennes- que par le développement de partenariats dans le domaine industriel (joint venture par exemple). En raison d'une plus grande instabilité des techniques et des marchés, de la difficulté croissante d'évaluation des risques industriels, du raccourcissement du cycle de vie des produits, les entreprises sont de plus en plus contraintes d'augmenter leurs fonds propres.

De plus, le développement des activités industrielles prend aujourd'hui des formes spatiales renouvelées. En effet, les changements techniques et les produits ainsi que l'internationalisation de la concurrence tendent à générer deux types de systèmes productifs : d'une part, les grandes entreprises qui implantent des établissements dans plusieurs pays tout en développant l'intégration de la gestion de ces différents établissements ; c'est la globalisation au sens de VELTZ (1996). D'autre part, le renouveau des systèmes localisés de production comme les milieux innovateurs (MAILLAT, QUEVIT et SENN, 1993), les districts industriels (GAROFOLI, 1992 ; BECATTINI, 1990) et d'autres qui marquent une nouvelle géographie de la production.

Du côté des activités financières, on note également une dynamique importante d'innovation et de mise à disposition de nouveaux produits pour les entreprises. Il semble bien que le développement de ces instruments soit étroitement lié à l'internationalisation des marchés financiers ainsi qu'à leur intégration de plus en plus poussée (DAS, 1993). Les progrès des technologies de l'information et de la communication font que cette intégration est largement supérieure à celle des marchés des biens et services. La constatation que l'on peut faire est que l'autonomie de développement du secteur financier par rapport à la sphère de la production industrielle pose un certain nombre de questions quant aux structures spatiales. Certains auteurs avancent que la sphère financière n'a aujourd'hui plus de contraintes particulières de localisation et que, grâce aux techniques actuelles de télécommunication, nous assistons dans ce domaine à "la fin de la géographie" (O'BRIEN, 1992). De nombreux travaux sont autrement plus nuancés. In fine, les activités financières reposent sur la relation avec les activités industrielles et sur la capacité à effectuer de bons investissements. Or, la relation investisseur-industriel, ou prêteur-emprunteur est soumise à un certain nombre d'incertitudes irréductibles (RIVAUD-DANSET et SALAIS, 1995). Toutes les techniques d'analyse de bilan par exemple, qui ont par ailleurs leur utilité, ne parviendront jamais à éliminer le risque intrinsèque inhérent à l'activité industrielle d'une part, aux fluctuations sur le marché des biens d'autre part. Ceci est d'autant plus vrai que l'évolution actuelle des activités industrielles est marquée par l'innovation dans les techniques et les produits. Comment, dès lors, trouver les voies d'un accord entre l'industriel et le bailleur de fonds ? C'est ici qu'intervient une distinction essentielle dans les relations entre le bailleur de fonds et l'industriel qui permet de réintroduire une problématique spatiale : la relation à l'acte ou à l'engagement (RIVAUD-DANSET et SALAIS, 1995) (1)\*.

Tout d'abord, la relation à l'acte exclut toute compréhension personnalisée au profit d'une information standardisée sur le client. Elle repose sur des instruments et des procédures qui, ayant une validité générale, peuvent être imposés à tous les demandeurs de fonds. Par exemple, toutes les obligations de

\* Les chiffres entre parenthèses renvoient aux notes en fin d'article.

fournir des informations pour les entreprises cotées en bourse garantissent une certaine transparence pour l'investisseur, transparence qui lui permet d'acheter des actions sans avoir de contacts personnels avec la direction de l'entreprise. Cette relation est facilement réversible.

A l'inverse, la relation à l'engagement suppose une relation de confiance personnalisée et durable. Elle implique un processus mutuel de compréhension. L'information traitée est spécifique à chaque cas. C'est le type de relation inévitable lorsque les projets à financer se caractérisent par une incertitude irréductible à un calcul de probabilité, et en particulier lorsqu'il s'agit de projets innovateurs.

A cette distinction correspondent deux paradigmes spatiaux. Les relations "à l'acte" tendent à affranchir les partenaires de toute contrainte de proximité. En revanche, dans les relations "à l'engagement", la dialectique distance/proximité redevient importante. Ici également, il faut distinguer deux manières de tenir compte de l'espace. La première consisterait à "instrumentaliser" l'espace, en particulier en attribuant un coût de transaction quelconque à la distance. Un certain nombre d'études (par exemple PORTEOUS, 1995) ont montré que, d'un point de vue statistique, la distance physique entre les centres de décision bancaires et les entreprises industrielles tendait à augmenter sensiblement le coût du crédit. Les explications sont nombreuses : nécessité de se déplacer, difficulté de vérification des informations, etc. Tout ceci paraît logique, mais comme toujours dans le paradigme distance/coût, on oublie que d'une part, des partenaires physiquement proches n'ont pas forcément de relations alors que des partenaires physiquement éloignés entretiennent peut-être des relations très intenses. Il est donc vital de tenir compte des caractéristiques territoriales dans lesquelles se déroulent ces interactions. La proximité ne saurait être simplement physique. Elle est toujours relative et socialement construite. Ainsi, les cas largement décrits des districts industriels montrent bien comment, dans des systèmes localisés de production historiquement constitués l'information peut circuler et circule de fait. Ils montrent également comment des formes régionales de coopération entre acteurs économiques se sont développées, y compris dans le domaine financier (DEI OTTATI, 1994). A l'inverse, certaines régions n'ont pas de cohérence du point de vue de leur système financier et à la proximité physique entre les acteurs économiques se superposera une importante "distance" du point de vue de l'information et de la coopération. Ici aussi, différentes études et modèles montrent l'étendue et l'intérêt de ces "proximités" (PORTEOUS, 1995 ; MASON et HARRISON, 1995), en particulier par le fait qu'elles facilitent et limitent les coûts des actes "à l'engagement" et du suivi de gestion pour l'investisseur.

Comment, dès lors, s'articulent les systèmes financiers et les systèmes de production ? Plus particulièrement, en quoi et comment l'espace, le territoire, est-il un facteur d'adéquation, ou au contraire de divergence, entre ces deux sphères ?

## - II -

**PME ET GRANDES ENTREPRISES :  
DEUX TYPES DE FINANCEMENT DIFFÉRENTS**

Si de nombreux auteurs s'accordent aujourd'hui pour constater l'internationalisation et la concentration des activités de financement des activités industrielles, force est de constater que cette internationalisation se fait selon des modalités et des rythmes très variables. De plus, ce serait une erreur de penser qu'elle affecte *directement toutes* les entreprises. Au contraire, de très larges pans des activités industrielles restent éloignés de ces mouvements. Or, il ne s'agit pas là de secteurs en retard, mais bien d'une logique de fonctionnement différente qui a ses propres modalités de financement, d'accumulation de capital et qui développe ses propres réseaux.

Dans le cadre de cet exposé, nous nous concentrerons essentiellement sur la différence entre d'une part les entreprises qui participent à un mouvement de réorganisation des liens de propriété et de contrôle à un niveau supra national et qui sont généralement cotées en bourse ou qui auraient la possibilité de l'être et d'autre part celles qui sont déconnectées de ces processus et qui doivent par conséquent trouver leurs fonds propres par des circuits différents. Les premières sont essentiellement de grandes entreprises et les secondes des PME (2).

**2.1. La logique de financement des grandes entreprises : l'intégration et la constitution de "cœurs financiers"**

Les grandes sociétés industrielles sont entrées depuis une dizaine d'années dans des opérations de fusions/acquisitions de grande ampleur. Participent à ce mouvement non seulement les groupes industriels, mais également les institutions bancaires et financières qui jouent un rôle de plus en plus important dans la réorganisation des relations de contrôle entre les groupes industriels. Or, ces recompositions ne se font pas indifféremment suivant les pays d'implantation.

Tout d'abord, et même si l'on assiste aujourd'hui à un élargissement de la zone d'activité de la plupart des entreprises, il importe de rappeler que la firme "globale" n'existe pas et qu'il s'agit probablement d'une utopie. Ainsi, RUIGROCK et VAN TULDER (1995) ont comparé le pourcentage des actifs à l'étranger et celui du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger pour les 100 plus grandes entreprises de la planète. Or, force est de constater que la mondialisation prend avant tout la forme de ventes de biens et services à l'étranger. Si 40 de ces grandes entreprises ont généré en 1993 plus de la moitié de leur chiffre d'affaires à l'étranger, seules 18 d'entre elles avaient la majorité de leurs actifs hors de leurs frontières d'origine. Et encore, ces dernières sont généralement issues de petits pays comme la Suisse, la Suède ou les Pays-Bas !

Le concept de "cœur financier" recouvre les relations d'alliance entre groupes concrétisées par des participations financières stables des uns dans les autres (MORIN et DUPUY, 1993). En étudiant la constitution d'un "cœur financier européen", MORIN et DUPUY (1993) établissent que les relations dessinent encore aujourd'hui essentiellement des ensembles nationaux (France, Grande-Bretagne, Allemagne, Belgique, Italie). En revanche, ils notent une nette tendance à la multiplication des relations entre ces différents "cœurs financiers" nationaux, développement qui préfigure un véritable "cœur financier européen".

Si la réalité nationale des cœurs financiers ne fait pas de doute, les modalités pratiques par lesquelles se déroulent ces opérations peuvent prendre deux formes très différentes.

D'une part, ces recombinaisons peuvent se faire par les marchés boursiers. De telles opérations sont essentiellement effectuées dans les pays anglo-saxons, pays dans lesquels la circulation des actions prend essentiellement cette voie. D'autre part, ces rapprochements entre entreprises peuvent se faire par l'intermédiation d'institutions bancaires et financières. Il s'agit du cas de loin le plus important sur le continent européen.

Quelle que soit la modalité par laquelle se restructurent les liens de propriétés entre ces groupes, il n'en demeure pas moins que ces grandes entreprises ont, de par ce fait, deux possibilités pour trouver des fonds propres : premièrement par des apports de leurs actionnaires, lesquels sont souvent des groupes importants ou des banques, ce qui signifie qu'ils sont en mesure de trouver des fonds suffisants ; deuxièmement par la bourse, chacune de ces entreprises étant cotée sur les marchés dont on sait qu'ils sont aujourd'hui étroitement interconnectés à travers la planète. Elles sont donc en mesure de lever des fonds sur différents marchés boursiers en fonction de leurs besoins et de leurs implantations géographiques.

De plus, une grande entreprise industrielle possède très souvent une gestion centralisée des moyens de financement des sociétés qu'elle contrôle. Elle est donc en mesure de réaffecter les bénéfices d'une activité à une autre selon sa stratégie industrielle et ses capacités financières. Lorsqu'elle réalise un investissement dans un pays ou une région dans laquelle elle n'est pas encore implantée, son assise financière au niveau du groupe lui permet d'obtenir sans problème des crédits bancaires localement. Une grande entreprise a donc la capacité de faire circuler les capitaux propres et les fonds étrangers entre ses différentes filiales.

La filiale d'une grande entreprise implantée dans une région sera donc généralement coupée des circuits locaux en ce qui concerne ses besoins en fonds propres. Concernant les fonds étrangers, les crédits locaux seront accordés sans problèmes sur la base de l'assise financière du groupe (CREVOISIER et al., 1996). En revanche, elle est *intégrée* dans une logique financière à une échelle géographique suprarégionale, et de plus en plus souvent internationale, et de ce fait aux marchés boursiers internationaux.

L'existence de cœurs financiers est essentielle pour comprendre la restructuration du système productif et la manière dont il est financé. MORIN et DUPUY (1993) notent cependant qu'un cœur financier doit être au minimum national. "On ne peut défendre l'idée selon laquelle il pourrait exister des cœurs infra-nationaux liés par exemple à des systèmes productifs locaux. Car si tel était le cas, il faudrait admettre l'existence de sous-systèmes financiers autonomes, sans liens de dépendance ou d'articulation avec le système financier central [*note : en particulier avec la politique monétaire*], ce qui paraît complètement illusoire. Par contre, rien n'interdit de penser que demain, un cœur financier international puisse surgir, au même rythme de la refonte en profondeur du système monétaire et financier international." (pp. 89-90)

## 2.2. La logique de financement des PME : le capital de proximité

On peut dès lors se poser la question : comment les PME qui, rappelons-le, forment l'écrasante majorité des entreprises industrielles, trouvent-elles leurs fonds propres ? Elles ne sont pas connectées aux "cœurs financiers" et n'ont qu'exceptionnellement accès à la bourse.

Les raisons de cette impossibilité de cotation sont multiples. En particulier, la cotation nécessite de la part de l'entreprise un effort d'information envers ses actionnaires et un suivi administratif important. Pour de petites entreprises, on estime que cette tâche représente une personne à plein temps. Il y a donc une dimension minimale à atteindre. Ensuite, l'entrée en bourse n'a de sens que si suffisamment de titres sont échangés pour former un prix. Or, il s'agit là d'une gageure car un nombre important de PME sont de nature familiale ou ont leur capital concentré dans les mains de quelques actionnaires seulement. Le nombre de transactions est donc généralement extrêmement faible. Il en résulte que l'estimation du prix d'une action n'est pas aisée et doit se faire par un audit de l'entreprise, audit dont le coût est souvent prohibitif par rapport au montant de la transaction.

Autrement dit, *la bourse n'est pas un instrument de financement adapté aux PME de faible dimension*. Faut-il en conclure que les PME ne se financent pas en fonds propres ? Bien au contraire et c'est pour cela que nous allons développer la notion de *capital de proximité*.

### 2.2.1. Définition du capital de proximité

*Par capital de proximité, nous entendons des fonds qui sont investis dans l'entreprise sous la forme de fonds propres ou de quasi-fonds propres et qui proviennent de personnes, d'entreprises ou d'institutions qui entretiennent, directement et plus rarement indirectement, avec l'entreprise réceptrice ou avec des personnes à l'intérieur de cette entreprise, des relations suivies et qui ne portent pas uniquement sur les aspects financiers.*

L'élément essentiel de cette définition est donc la relation entre l'entreprise et les acteurs économiques qui lui fournissent ses capitaux propres. C'est donc la relation entre partenaires qui devient l'élément central. La PME ne peut pas échapper à cette "personnalisation" de la relation financière, alors que lorsque des capitaux sont levés sur la bourse, les aspects "techniques" d'un dossier de financement prennent généralement le dessus. De plus, de nombreux investisseurs, comme les investisseurs institutionnels, ne sont généralement intéressés qu'à la rentabilité du titre. S'il est donc possible d'investir dans un titre en bourse à partir de l'analyse de documents publiés par la société, il est indispensable de passer par une relation personnelle dans le cas de PME. On retrouve donc la distinction entre le crédit "à l'acte" par opposition au crédit "à l'engagement" (RIVAUD-DANSET et SALAIS, 1995).

De plus, il y a dans les PME une étroite relation entre d'une part la détention d'actions et d'autre part le pouvoir de décision dans la firme. En effet, les réorganisations des cœurs financiers sont des opérations qui portent à la fois sur des regroupements industriels et des relations financières. Cependant, les titres échangés à la bourse et qui constituent l'essentiel des transactions ne remettent qu'exceptionnellement en cause le pouvoir de décision de l'entreprise. En effet, un investissement de dix millions de francs dans une multinationale est sans effet sur la structure du pouvoir. Investir dans une PME, c'est au contraire

presque toujours remettre en cause le pouvoir de décision de l'entrepreneur. En outre, ce dernier est souvent le principal actionnaire, le "patron-proprétaire". La détention d'actions est donc très directement liée au contrôle de la gestion.

Dans l'enquête que nous avons menée, les investisseurs directs dans des PME, qu'il s'agisse d'autres firmes ou de particuliers, étaient toujours associés à la gestion de l'entreprise.

### 2.2.2. Le rôle de la proximité

La proximité devient donc essentielle dès lors que la relation entre l'investisseur et l'industriel revêt le triple caractère d'une relation *personnelle*, qui implique une *participation suivie à la gestion* de l'entreprise de la part de l'investisseur et que *l'information standardisée n'existe pas* ou que la standardisation de l'information est trop coûteuse.

Lors de la création d'une nouvelle entreprise ou d'une augmentation de capital, l'entrepreneur doit trouver des fonds propres. Dans la mesure où il possède une fortune personnelle suffisante ou que l'entreprise peut s'autofinancer, il n'y a pas de problèmes. Dans le cas contraire, il est obligé de trouver des fonds dans son environnement, auprès des membres de sa famille, d'anciens collègues de travail, des fonds provenant de diverses institutions publiques de promotion économique ou encore des personnes ou des firmes que l'entrepreneur sera parvenu à associer. Au-delà de ses capacités de technicien ou de manager, c'est donc essentiellement la personnalité et la capacité de l'entrepreneur à mobiliser ses relations sociales qui est déterminante. Or, ce type de relations est très souvent dépendant de la proximité. Cette dernière n'est pas seulement géographique. En effet, ce n'est pas parce que l'on habite à proximité que l'on décide d'investir dans telle ou telle entreprise.

En revanche, la proximité physique peut se doubler d'une proximité institutionnelle, sociale et culturelle qui peut être déterminante dans la mise en relation des demandeurs et des offreurs (RALLET, 1993 ; CREVOISIER, 1996). Parce qu'ils font partie des mêmes institutions, parce qu'ils ont développé une connaissance du tissu industriel local et des réputations, parce qu'ils ont un vécu commun (études, carrière, métier, etc.) ou parce qu'il existe dans la région des lieux de rencontre, la démarche devient possible, les uns et les autres peuvent s'assurer de la qualité des projets, de la fiabilité des personnes, de la préservation la confidentialité, etc.

DEI OTTATI (1994) montre que dans le cas des districts industriels italiens, les circuits locaux de financement au sens large sont extrêmement actifs. Or, la capacité d'une entreprise à se financer provient essentiellement de son "crédit" ou de la "confiance" qu'elle parvient à inspirer à d'éventuels partenaires. De plus, la proximité sociale (famille, réseaux politiques, etc.) se double d'une proximité économique dans le sens où la spécialisation de ces aires facilite l'évaluation d'un projet industriel. En effet, il est facile, pour un professionnel du secteur, de juger de la solidité ou du risque d'un projet. Ainsi, de longues évaluations par des experts ne sont pas forcément nécessaires, ce qui rend des transactions de faibles montants possibles.

LESCURE (1996) explique que dans les années 1920, les PME ont pu très fortement compter sur les banques locales et régionales en vue d'obtenir un soutien financier. Même si certaines grandes entreprises étaient lourdement endettées auprès des banques régionales, elles dépendaient toutefois nettement

moins de ce type de crédits que les petites entreprises. Par la suite, l'insuffisance des financements bancaires a poussé les PME à recourir aux circuits du crédit informel, c'est-à-dire à toutes les formes de financement non bancaires ou n'émanant pas du marché financier. Il faut néanmoins préciser que, même si ce mode de financement est loin d'être réservé uniquement aux PME, il joue toutefois pour celles-ci un rôle très important. Or, dans le cas des PME, ce capital informel est essentiellement régional.

Plus récemment, une étude britannique mettait en évidence l'importance du capital informel dans le financement des PME, capital qui était dans la majorité des cas levé dans un rayon qui ne dépassait pas 150 km (MASON et HARRISON, 1994). Les investisseurs, surnommés "business angels" (WETZEL, 1983), sont généralement des particuliers ayant une expérience de gestion et qui désirent participer à la conduite de l'entreprise. Ce marché est considérable, puisqu'on estime qu'il se monte à 2,5 milliards de livres alors que le capital-risque "institutionnel" ne représente que 1,5 milliard de livres (OCDE, 1995). Actuellement, le capital informel fait l'objet de plusieurs études et expérimentations originales en Grande-Bretagne (MASON et HARRISON, 1994 et 1995 ; OCDE, 1996) et ont d'ores et déjà débouché sur des résultats intéressants, bien que limités quantitativement (HARRISON et COLIN, 1996).

Comme nous l'avons montré dans l'enquête susmentionnée, le capital de proximité demeure, dans l'Arc jurassien suisse, une des seules modalités de financement de projets innovateurs de petite et moyenne envergure (annexe I). Ce marché est cependant complètement déstructuré : dispersion des acteurs et des institutions, aucun lieu de rencontre entre offreurs et demandeurs, expériences au coup par coup et par conséquent peu d'apprentissage dans ce domaine.

### - III -

## ACCUMULATION DU CAPITAL DANS LES SYSTÈMES DE PRODUCTION RÉGIONAUX

A partir des deux logiques spatiales de structuration des circuits financiers décrites ci-dessus, nous allons chercher à reconstruire différentes modalités régionales de financement des petites et moyennes entreprises, en prenant en compte leur possible évolution. L'ensemble de ces modalités est bien sûr dépendant de la structure d'offre de capitaux et de services financiers dans la région. Ces éléments forment le "territoire financier" de la firme (BELLETANTE, 1991).

La première logique décrite ci-dessus est basée sur l'intégration de l'entreprise dans un réseau plus vaste (soit le rattachement à un grand groupe industriel ou à un "cœur financier", soit la cotation en bourse) qui lui permet d'obtenir un financement en fonds propres. Une région dans laquelle domine essentiellement ce cas de figure participe à un processus d'accumulation du capital qui se déroule à une échelle beaucoup plus vaste, nationale ou internationale. Les acteurs sont de grands groupes ou de grandes institutions bancaires et financières, voire des gouvernements nationaux. La logique qui prédomine est *l'organisation*. Nous parlerons donc dans ce cas d'*intégration financière*, même si cette intégration n'est que partielle.

La seconde logique décrit la manière dont les PME régionales trouvent dans leur environnement proche le financement qui leur manque. Une région qui

comporte essentiellement des entreprises de ce type se caractérise par son *autonomie* du point de vue de l'accumulation et de la mobilisation du capital. Autonome ne signifie pas que la région soit autarcique : la circulation des biens et des services dépasse très souvent les limites régionales, participant ainsi au processus. De plus, il est fréquent que les détenteurs ultimes des capitaux soient localisés hors de la région, mais que ces capitaux soient investis à travers des intermédiaires locaux qui ont la maîtrise du processus et qui constituent le lien de proximité entre les entreprises locales et ces capitaux. Les acteurs de ce système sont les PME, certains particuliers, les institutions locales, les banques régionales, les organismes de promotion économique, les autorités locales, etc. Dans la mesure où les entreprises ne parviennent pas à autofinancer leur croissance, elles recourent à du capital de proximité.

Suivant que domine dans une région la logique d'intégration ou celle d'autonomie, et suivant que le système régional évolue vers plus d'intégration ou plus d'autonomie, nous pouvons établir une typologie à quatre cas (Figure 1). Ceux-ci ne visent pas à cataloguer l'ensemble de la réalité. Ils ont pour but de permettre de réfléchir sur les circuits financiers régionaux et sur les dynamiques d'accumulation et d'utilisation du capital. Ces différents cas ne sont pas exclusifs les uns des autres. Au contraire, bien rares sont les régions dans lesquelles on n'en trouverait qu'un seul. Le tableau 1 permet de caractériser les différentes possibilités d'évolution des circuits financiers régionaux. Nous traiterons de manière successive les quatre quadrants.

### Situation 1

Cette première situation concerne des régions dont les circuits de financement ont une cohérence au niveau régional. *L'épargne locale trouve des canaux pour être réinvestie régionalement. L'accumulation du capital se fait donc sur base régionale.* Ceci suppose l'existence d'un marché régional -formel ou informel- permettant la rencontre de l'offre et de la demande. Comme nous l'avons vu précédemment, un tel marché repose sur un certain nombre d'institutions permettant son fonctionnement.

Historiquement, certaines des toutes premières régions industrielles se sont développées sur la base de tels circuits. C'est en particulier le cas du Lancashire et du West Riding (HUDSON, 1989).

Un exemple actuel d'une telle situation est la station de montagne de Zermatt dans les Alpes suisses. En effet, l'essentiel du financement de l'hôtellerie, de la restauration, des remontées mécaniques, etc. de cette station est dans les mains de ce que l'on appelle la "bourgeoisie" locale. Cette dernière est une institution multiséculaire qui regroupe les familles originaires de la vallée et qui maîtrise de par ce fait l'essentiel du foncier. A Zermatt, pas de Hilton ou de Holiday Inn ! Même des investissements indivisibles considérables comme le métro alpin sont assurés par les bourgeois du lieu.

Figure 1 : Typologie des formes spatiales des circuits de financement.

TENDANCE		Autonomie		Intégration	
		EVOLUTIVE			
S I T U A T I O N	Autonomie	Développement d'un système régional autonomie de financement		Maintien d'un système régional de financement et développement de relations avec l'extérieur (dans les deux sens)	
		1) Accumulation régionale autonome		2) Intégration progressive à un cœur financier et/ou expansion du système régional	
D E		3) Reconstitution progressive d'un système régional de financement		4) Accumulation nationale ou internationale	
D É P A R T	Intégration	Reconstitution d'une dynamique régionale d'accumulation du capital (volontaire ou spontanée)		Structuration entre régions centrales et régions dépendantes	

Source : OCRe/1996.

## Situation 2

Dans le second cas, il y a maintien d'un système régional de financement, mais des relations se développent avec un ou plusieurs "cœurs financiers" situés ailleurs. Des investissements directs peuvent avoir lieu dans un sens comme dans l'autre. Dans le cas où il s'agit d'investissements directs de la région vers d'autres espaces, il y a expansion du système. Si ce sont uniquement des prises de contrôle venant de l'extérieur, il y a progressivement émigration des centres de décision et perte d'autonomie. Les flux peuvent également aller dans les deux sens en même temps.

Un exemple de prise de contrôle partielle est l'Emilie-Romagne vers la fin des années quatre-vingts. Les entreprises qui avaient crû jusqu'à un certain stade se voyaient rachetées par des grands groupes italiens (TOLOMELLI, 1990). Silicon Valley a été décrite comme une région possédant ses propres acteurs du financement des PME (PLANQUE, 1985) tout en attirant des capitaux extérieurs et en effectuant des investissements à l'extérieur à partir de la région (GORDON, 1993).

### Situation 3

Dans ce cas-ci, on passe d'une région qui est dépendante d'acteurs situés ailleurs du point de vue du financement de son développement à la mise en place d'une dynamique régionale autonome. De tels cas semblent malheureusement plus théoriques que réels. Cependant, on peut noter que des efforts importants ont été faits au cours de ces quinze dernières années pour développer par exemple le capital-risque régional. A l'heure actuelle, on s'interroge sur les possibilités de financer le développement de PME innovatrices (OCDE, 1995). Le besoin est pourtant important. En effet, on note à l'heure actuelle un besoin de fonds propres plus importants que par le passé en raison d'une plus grande incertitude dans les activités industrielles. Or, les structures financières régionales en place sont le plus souvent inadaptées. Les PME innovatrices ne trouvent pas le capital de départ ou sont rachetées lors de leur phase de croissance.

### Situation 4

Dans ce dernier cas de figure, on se trouve dans un système intégré qui définit à la fois des régions centrales et des régions dépendantes du point de vue du financement de leurs activités. L'accumulation du capital ne se fait donc pas de manière cohérente au niveau de la région mais à une échelle plus vaste. Il n'existe pas de circuits régionaux de financement.

Ce cas est très répandu aujourd'hui. On cherche en effet à favoriser le développement de PME régionales innovatrices, ce qui n'est pas sans poser un certain nombre de problèmes. Dans le cas de l'Arc jurassien suisse (CREVOISIER et al., 1996), les circuits régionaux ont progressivement disparu lorsque les entreprises sont devenues suffisamment prospères pour se reposer essentiellement sur l'autofinancement et les prêts bancaires. Le manque de circuits locaux provoque des rachats d'entreprises en croissance par de grands groupes industriels extérieurs à la région. Or, ce déplacement des centres de décision a souvent -pas toujours- pour corollaire un déplacement des centres d'accumulation hors de la région. Il s'agit donc d'une des limites actuelles au développement endogène, ce dernier supposant un minimum d'autonomie du point de vue décisionnel dans la région.

## - IV -

### CONCLUSION SUR L'UTILITÉ DE TELLES RÉFLEXIONS

Cet exposé vise à poser les premiers jalons d'une recherche systématique sur les réseaux de financement régionaux. Différentes études (OCDE, 1995 ; DEI OTTATI, 1994 ; etc.), ainsi que l'enquête que nous avons menée dans l'Arc jurassien suisse (CREVOISIER et al., 1996), montrent que les PME recourent à des modalités alternatives de financement que nous avons regroupées sous la notion de "capital de proximité" (annexe 1). Ces démarches sont pour l'instant exploratoires. Elles doivent encore être systématisées et faire l'objet d'enquêtes quantitatives afin de mieux comprendre les relations entre le financement des PME et la proximité géographique.

Il ressort cependant déjà qu'elles revêtent un certain intérêt pour plusieurs raisons. Premièrement, le financement marque pour l'instant les limites du développement endogène, ou du développement "par le bas" en général. Il a été possible de mettre en évidence des dynamiques régionales importantes sur le plan industriel, de l'innovation, etc. En revanche, rares sont les cas dans lesquels

une activité financière induite par le développement industriel s'est développée sur base régionale durant ces cinquante dernières années. Les activités financières restent essentiellement structurées selon la hiérarchie urbaine traditionnelle. Cette limite marque également une rupture dans les logiques de fonctionnement du système économique dans son ensemble. Le fait qu'un nombre important de PME dynamiques soient rachetées en phase de croissance par des grands groupes industriels est inquiétant. En effet, ceci signifie qu'il y a quelque part confiscation des fruits du développement endogène et des dynamiques innovatrices régionales par les plus grands centres (économiques et géographiques).

Deuxièmement, l'étude du capital de proximité nous permet de (re)découvrir des modalités de financement qui existaient par exemple au moment de la révolution industrielle ou celles qui existent aujourd'hui dans certains pays en voie de développement. Ces modalités se révèlent pertinentes dans un contexte plus risqué et dans lequel il n'est plus possible de se reposer essentiellement sur des fonds étrangers.

Enfin, il faut bien constater que dans certains pays (dont la Suisse), le capital de proximité reste une des seules modalités possibles pour financer des projets industriels innovateurs de petite et de moyenne envergure. Dans quelle mesure est-il pensable de reconstituer aujourd'hui des circuits financiers régionaux qui avaient en grande partie disparu durant des décennies ? Une expérience britannique de création d'un organisme d'interface entre investisseurs potentiels et industriels semble montrer que c'est possible (HARRISON et MASON, 1996). Une expérience suisse (Capital Proximité Vaud) a été lancée à l'automne 1997 sur le même modèle. Il y a donc un champ intéressant d'expérimentation pour de nouvelles politiques régionales.

## BIBLIOGRAPHIE

- BECATTINI G., 1990, "The marshallian industrial district as a socio-economic notion", in : PYKE F., BECATTINI G. et SENGENBERGER W. *Industrial districts and inter-firm cooperation in Italy*, Bureau International du Travail, Genève, pp. 37-51.
- BELLETANTE B., 1991, "Pour une approche des spécificités financières de la PME au travers du concept de territoire financier", *Revue Internationale des PME*, 1(4), pp. 49-79.
- CREVOISIER O., MAILLAT D., WERMELLE I., RUDOLF J.-Ph., SCHNEITER A., 1996, *Le financement du développement endogène dans l'Arc jurassien*, Dossiers de l'IRER, n° 38, Neuchâtel.
- CREVOISIER O., 1996, "Territory and proximity versus space in regional science", *Environment and Planning A*.
- DAS D. K. (ed.), 1993, *International finance : contemporary issues*, Routledge, London, 616 pages.
- DEI OTTATI G., 1994, "Trust, interlinking transactions and credit in the industrial district", *Cambridge Journal of Economics*, n° 18, Cambridge.
- HUDSON P., 1989, "Capital and credit in the West Riding wool textile industry. 1750-1850", in : HUDSON P. (Ed.), *Regions and industries*, Cambridge University Press, Cambridge.

GAROFOLI G., 1992, "Les systèmes de petites entreprises : un cas paradigmatique de développement endogène", in : BENKO G. et LIPIETZ A. (éds.), *Les régions qui gagnent*, PUF, Paris, pp. 58-80.

GORDON R., 1993, *Collaborative linkages, transnational networks and new structures of innovation in silicon valley's high technology industry*, Rapport pour la DATAR.

HARRISON R., MASON C., 1996, "Developing the Informal Venture Capital Market : A Review of Department of Trade and Industry's Informal Investment Demonstration Projects", *Regional Studies*, 30.8, pp. 765-771.

JULIEN P.-A., 1994, "Mondialisation des marchés et types de comportements des PMI", *Cahiers du GREPME*, Trois-Rivières.

LESCURE M., 1996, *PME et croissance économique*, Economica, Paris.

MAILLAT D., QUEVIT M., SENN L., (éds), 1993, *Nouvelles formes d'organisation industrielle : réseaux d'innovation et milieux locaux*, Editions de la Division Economique et Sociale, Neuchâtel.

MASON C., HARRISON R., 1994, *Why 'business angels' say no : a case study of opportunities rejected by an informal investor syndicate*, Working Paper, n° 7, University of Southampton and Ulster.

MASON C., HARRISON R., 1995, *Informal venture capital : a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance*, Working paper, n° 12, University of Southampton and Ulster.

MORIN F., DUPUY C., 1993, *Le cœur financier européen*, Economica, Paris.

O'BRIEN R., 1992, *Global financial integration : The end of geography*, Pinter Publisher, London.

OCDE, 1996, *Les meilleures politiques pour les petites et moyennes entreprises*, Les Editions de l'OCDE, Paris, pp. 57-65.

PLANQUE B., 1985, "Le développement des activités à haute technologie et ses répercussions spatiales : l'exemple de la Silicon Valley", *Revue d'Economie Régionale et Urbaine*, n° 5, pp. 911-941.

PORTEOUS D.J., 1995, *The geography of finance*, Avebury, Londres, 230 pages.

RALLET A., 1993, "Choix de proximité et innovation technologique", *Revue d'Economie Régionale et Urbaine*, n° 3, pp. 365-386.

RIVAUD-DANSET D., SALAIS R., 1995, *Les conventions de financement des entreprises. Premières approches théorique et empirique*, Document IRESKO-IEPE.

RUIGROCK W., VAN TULDER R., 1995, *The logic of international restructuring*, Routledge, Londres.

VELTZ P., 1996, "Ressorts du développement économique territorial", in : DECOUTÈRE St., RUEGG J. et JOYE D., *Le management territorial*, Presses Polytechniques Romandes, Lausanne, pp. 75-87.

WETZEL W. E., 1983, "Angels and informal risk capital", *Sloan Management Review*, summer issue.

## **RÉSUMÉ**

*Si l'heure est à l'intégration des activités financières au niveau mondial, force est de constater que les PME industrielles sont exclues de ce processus. Comment, dès lors, financent-elles leurs activités ? Cet article développe le concept de capital de proximité conçu comme une articulation du capital informel et des relations de proximité entre demandeurs et pourvoyeurs de capitaux. En opposant ces circuits régionaux de financement et les "cœurs" financiers qui relient entre elles les plus grandes entreprises et le système bancaire, on établit une typologie des formes spatiales des circuits de financement des activités industrielles.*

## **SUMMARY**

*Today, financial activities become more and more integrated at a global scale. Nevertheless, SMEs have no access to these circuits. Consequently, one can ask how do they find their equity capital ? This paper presents the concept of "proximity capital" which articulates informal capital and proximity relations between demander and supplier of capital. A typology of spatial forms of financial circuits of industrial activities is built by contrasting proximity capital and financial cores which link the largest firms and banks together.*

## **NOTES**

(1) Cette distinction a été élaborée pour les relations entre banquiers et clients industriels, donc essentiellement pour l'attribution de crédits. Elle garde cependant toute sa pertinence pour les investissements en fonds propres.

(2) Notons que la notion de PME est très variable selon les pays. Dans le contexte suisse, on parle de grande entreprise à partir de 500 employés. Les entreprises plus petites représentent cependant l'écrasante majorité des entreprises industrielles suisses. Ce sont plutôt ces ordres de grandeur qui sont employés ici.

**Annexe 1 :** Typologie des entreprises en fonction de leur mode de financement et rôle du capital de proximité.

Source : CREVOISIER et al., 1996.

Type de projet industriel	Pouvoir de décision	Importance et provenance des capitaux propres	Importance de l'auto-financement	Prêts bancaires	Rôle du capital de proximité	Bilan : variation de la croissance et de la dynamique d'innovation endogènes
Démarrage	Au fondateur (év. Partenaires)	Limités ; Fondateur et capital de proximité		Proportionnés aux fonds propres ; accordés grâce à des appuis de proximité	Epargne familiale, des amis et collègues essentielle, problèmes de mise en relation ; Soc. de K.-risque régionale	Positive
Croissance continue	A l'entrepreneur	Suffisants ; De l'entrepreneur et autofinancement	Essentiel (lié à l'entrepreneur-propriétaire)	Quelques fois essentiels ; accordés sans problèmes grâce aux garanties matérielles	Aucun rôle	Positive
Entreprise en difficulté	Menacé par les créanciers	Insuffisants ; difficultés pour trouver des partenaires	Insuffisante	Essentiels ; menaces de non-remboursement, parfois caution de l'Etat	Aucun rôle	Menacée
Croissance par projet de développement ou d'innovation	Menacé par les partenaires industriels	Insuffisants ; obligation de passer par des partenaires industriels	Insuffisante	Insuffisants (pas de garanties matérielles), accordés avec Bonny	Le capital de proximité est essentiel, mais souvent insuffisant	Menacée
Restructuration	Racheté par les repreneurs (généralement externes à la région)	Suffisants ; fournis par les repreneurs	Enjeu pour le futur	Importants accordés avec Bonny	Important dans le cas de reprise par le personnel	Variable (dépend de l'origine et de l'attitude du repreneur)
Inscrit dans une stratégie de groupe	Lié au groupe	Suffisants ; fournis par le groupe	Lié au groupe	Importants ; accordés sans problèmes, rôle du "cash management"	Aucun rôle	Négative

Le capital de proximité est fourni par : la famille, les collègues, les partenaires industriels régionaux, les sociétés de capital-risque régionales.