

Les déterminants de la multibancarité des entreprises en France

**Lilia ALEKSANYAN, Louis-Marie HARPEDANNE de BELLEVILLE
et Dominique LEFILLIATRE**

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

Le recours à la multibancarité varie selon la taille des emprunteurs. Fin 2007, toutes tailles confondues et sur l'ensemble de l'économie, le nombre moyen d'établissements de crédit, appelés ici banques par facilité de langage, s'élève à près de 1,3 par entreprise. Ce chiffre, relativement faible comparé à des études antérieures, résulte essentiellement de la proportion élevée de très petites entreprises (TPE) recensées dans la Centrale des risques de la Banque de France, qui regroupe plus de deux millions d'entreprises. Ainsi, les petites entreprises ont en moyenne 1,2 établissement de crédit, contre 4,5 pour les grandes.

Le nombre de banques des entreprises de 10 à 50 salariés a augmenté entre 2003 et 2008 ; il a au contraire diminué pour les plus grandes entreprises (GE), beaucoup moins nombreuses ; dans l'ensemble, et si l'on exclut l'effet de structure lié aux créations d'entreprises, le nombre moyen de relations bancaires a plutôt légèrement augmenté ces dernières années.

Parmi les facteurs explicatifs autres que la taille, c'est d'abord la volonté de l'entreprise de maintenir une concurrence entre les créanciers qui semble être à l'origine du recours à 2 ou 3 banques, lesquelles appartiennent en général à des groupes bancaires différents. Le recours à un nombre de banquiers encore plus élevé correspond plutôt aux cas d'entreprises qui doivent diversifier leurs financements pour la couverture de besoins très importants.

Par ailleurs, l'utilisation de financements spécialisés ou l'appel à des banques étrangères peuvent également expliquer le recours à plusieurs banquiers.

Enfin, la multibancarité est davantage pratiquée par les entreprises paraissant faire face à des contraintes d'accès au crédit ; elle leur permet vraisemblablement d'atténuer ces difficultés.

Mots-clés : Centrale des risques, multibancarité, accès au crédit, effet-taille, relations banques-entreprises

Codes JEL : G21, G32

I | La multibancarité : enjeu pour les entreprises

Les coûts d'intermédiation : un argument en faveur de la monobancarité

Selon la théorie moderne de l'intermédiation financière, les banques ont pour pratique d'acquérir de l'information sur les emprunteurs, réduisant ainsi les phénomènes d'asymétrie et donc le rationnement du crédit. Le rôle des banques est donc particulièrement important pour le financement des petites et moyennes entreprises (PME), qui en règle générale ne font pas directement appel aux marchés financiers. L'établissement de relations bancaires dans la durée procure aux banques une meilleure connaissance des entreprises et à celles-ci un meilleur accès au crédit. Toutefois, l'acquisition d'information engendre pour les banques des coûts incompressibles, normalement répercutés sur les entreprises. Le recours à une seule banque est ainsi moins coûteux (Petersen et Rajan, 1994, Berger et Udell, 1995).

Le recours à quelques banques stimule la concurrence bancaire

Si la monobancarité peut paraître optimale en termes de coûts d'intermédiation, elle présente néanmoins un inconvénient dans la durée. Une banque qui a une relation exclusive avec une entreprise finit par en avoir une connaissance privilégiée. Elle peut alors extraire une « rente de monopole » en imposant à ses clients les plus rentables un taux d'intérêt plus élevé que celui qu'ils paieraient dans une situation où toutes les banques bénéficieraient du même niveau d'information (Sharpe, 1990, Rajan, 1992, Von Thadden, 1995).

L'entreprise est donc incitée à maintenir des relations permanentes avec plusieurs banques, qui bénéficient chacune d'un niveau d'information suffisant pour stimuler la concurrence¹. Il n'est pas besoin pour cela de beaucoup de banques : deux ou trois suffisent (Petersen et Rajan, 1995, Harhoff et Körting, 1998, Ongena et Smith, 2001).

¹ Le recours à plusieurs banques est une approche parmi d'autres pour limiter le pouvoir de marché des banques. Rajan (1992) suggère par exemple que les entreprises peuvent pour ce faire combiner le recours aux banques et aux financements de marché. Toutefois, sous l'hypothèse que seules les banques (prêteuses) bénéficient d'une information privilégiée, maintenir plusieurs relations bancaires apparaît comme le meilleur moyen de maintenir une concurrence entre opérateurs financiers privilégiés.

² De façon un peu plus technique : la banque ne peut pas augmenter indéfiniment le taux d'intérêt car cela augmente le risque (Stiglitz et Weiss, 1981). Deux explications sont possibles. D'abord l'antisélection : seules les entreprises risquées acceptent des taux très élevés. Ensuite l'aléa moral : les entreprises augmentent leur prise de risque car elles profitent du meilleur rendement en cas de succès, alors que c'est la banque qui subit les conséquences d'un risque d'échec plus important. La banque perd donc en moyenne de l'argent à court terme et doit être en mesure de faire un profit plus tard, ce qui est possible si elle extrait dans la durée une rente de monopole.

La multibancarité favoriserait l'accès au crédit, sauf en cas de difficultés provisoires

Si une banque rencontre des problèmes de liquidité, elle risque de ne pas renouveler un crédit, même pour le financement d'un projet profitable. Plus généralement, l'application stricte des règles d'octroi, l'existence d'opportunités d'investissement plus rentables pour la banque, la difficulté en cas de fusions bancaires à gérer l'information informelle fondée sur la connaissance mutuelle des entrepreneurs et des conseillers financiers, sont susceptibles d'entraîner l'abandon d'un projet pourtant rentable, ou d'obliger l'entreprise à trouver dans l'urgence un financement beaucoup plus coûteux. Les entreprises avec des projets de longue durée profitables sont donc plutôt incitées à multiplier leurs relations bancaires, même si cela duplique les coûts de transaction (Detragiache, Garella et Guiso, 2000, Berger, Klapper et Udell, 2001, De Bodt, Lobe et Statnik, 2005).

À l'inverse, la multibancarité pourrait restreindre l'accès au crédit d'une entreprise profitable rencontrant des difficultés provisoires. En effet, si une banque est en mesure d'extraire dans la durée une rente de monopole de sa relation avec une entreprise profitable, elle tendra à aider cette entreprise². En cas de multibancarité, la banque ne bénéficie plus d'une rente de monopole et est donc moins disposée à soutenir l'entreprise (Petersen et Rajan, 1995).

La taille et les activités de l'entreprise influent sur le nombre de ses relations bancaires

Le recours à plusieurs banques peut résulter de l'incapacité d'une banque à répondre seule à l'ensemble des besoins de l'entreprise : emprunt de montant élevé, besoin de services financiers spécifiques ou internationaux, etc. Le nombre de banques dépend donc tant des caractéristiques de l'entreprise — taille, complexité des activités et de l'organisation, développement géographique — que de celles des banques — implantation territoriale, spécialisation — (Lefilliatre, 2003, Berger *et alii*, 2008).

La confidentialité : une seule banque privilégiée ou beaucoup de banques peu informées

Enfin, le souci de confidentialité est l'un des fondements de l'existence des banques. Les banques analysent les comptes et le fonctionnement de leurs clients sans pour autant divulguer les informations obtenues aux déposants ou aux concurrents de ces clients. Les entreprises sont plus ou moins ouvertes à la communication d'informations confidentielles selon leur structure financière et leurs options stratégiques. Dans ce cadre, les entreprises sensibles aux fuites d'informations privilégieront une relation bancaire unique (Yosha, 1995). Une autre stratégie consiste à ne fournir d'information confidentielle à aucune banque. Chacune n'accorde alors qu'un financement limité, mais l'entreprise multiplie ses relations

pour compenser. Une entreprise pourra aussi juger souhaitable de diversifier ses relations bancaires si elle souhaite ne pas faire ressortir certaines difficultés. Les entreprises qui recherchent la confidentialité auront donc soit une seule banque, avec une relation étroite, soit au contraire un nombre de banques très élevé (Von Rheinbaben et Ruckes, 2004).

2| La taille, facteur essentiel du recours à plusieurs banques

La Centrale des risques de la Banque de France permet une analyse détaillée sur une dizaine d'années des relations banques-entreprises en distinguant les entreprises suivant leur taille (cf. encadré 1 et annexe).

ENCADRÉ 1

Base descriptive

La base couvre la totalité des entreprises, au sens d'unité légale pour lesquelles des crédits bancaires sont recensés auprès de la Centrale des risques de la Banque de France (cf. annexe). Ces crédits atteignent 1 492 milliards d'euros en décembre 2008. L'analyse est ici effectuée au niveau de la banque. Une analyse par guichet donnerait des résultats très similaires : seules 0,5 % des entreprises recourent à des guichets différents d'une même banque (soit 2,2 % des engagements en décembre 2008).

Tableau 1 Nombre moyen de banques par entreprise

Décembre de chaque année	Ensemble		– de 20 salariés		20 à 249 salariés		250 salariés et +	
	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €
1998	1,34	–	1,21	–	2,41	–	5,23	–
1999	1,32	–	1,20	–	2,43	–	5,23	–
2000	1,33	–	1,20	–	2,44	–	5,02	–
2001	1,33	–	1,20	–	2,43	–	4,83	–
2002	1,31	–	1,20	–	2,41	–	4,78	–
2003	1,30	–	1,19	–	2,41	–	4,74	–
2004	1,28	–	1,18	–	2,39	–	4,71	–
2005	1,27	–	1,17	–	2,41	–	4,60	–
2006	1,25	1,28	1,17	1,21	2,41	2,81	4,54	4,82
2007	1,25	1,28	1,17	1,21	2,44	2,85	4,54	4,84
2008	1,25	1,28	–	–	–	–	–	–

Champ : les calculs sont effectués sur l'ensemble de la Centrale des risques (cf. annexe)

Note : Le nombre moyen de banques par entreprise était de 1,34 en 1998. Avec un seuil de déclaration constant de 76 000 euros, le nombre moyen de banques serait descendu à 1,25 fin 2008. L'abaissement du seuil a eu deux effets opposés : d'une part, des petites entreprises, le plus souvent monobancaires, ont intégré la base, d'où une baisse du nombre moyen de relations ; d'autre part, des relations bancaires d'un montant inférieur à 76 000 euros ont été ajoutées pour les entreprises déjà présentes, augmentant le nombre moyen de relations. C'est in fine ce dernier effet qui l'a emporté. La baisse a été atténuée par l'abaissement du seuil de déclaration en 2006. Le nombre moyen de banques par entreprise est passé de 1,34 en 1998 à 1,28 en 2008.

Source : Banque de France – Centrale des risques

.../...

La proportion des entreprises de moins de 20 salariés est très importante et s'accroît tout au long de la période (cf. tableau 2). De 1998 à 2005, le nombre de relations banques-entreprises et le nombre d'entreprises augmentent régulièrement. L'année 2006 est marquée par un saut très important de ces deux éléments dû à l'abaissement du seuil de collecte.

Tableau 2 Nombre de relations et nombre d'entreprises par taille

(nombre de relations et nombre d'entreprises en milliers)

	Nombre de relations		Nombre d'entreprises		Pourcentage d'entreprises, par taille					
					- de 20 salariés		20 à 249 salariés		250 salariés et +	
	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €	Seuil 76 000 €	Seuil 25 000 €
1998	828,7	—	620,2	—	90,8	—	8,5	—	0,7	—
1999	879,6	—	664,7	—	91,2	—	8,1	—	0,7	—
2000	923,3	—	694,4	—	91,3	—	8,1	—	0,6	—
2001	943,4	—	710,9	—	91,3	—	8,0	—	0,7	—
2002	1 001,3	—	762,7	—	91,7	—	7,7	—	0,6	—
2003	1 051,9	—	811,5	—	92,1	—	7,3	—	0,6	—
2004	1 114,1	—	869,7	—	92,7	—	6,8	—	0,5	—
2005	1 194,7	—	943,0	—	93,3	—	6,2	—	0,5	—
2006	1 318,8	2 330,6	1 049,1	1 824,0	94,0	96,0	5,6	3,7	0,4	0,3
2007	1 425,6	2 432,2	1 139,0	1 926,2	94,4	96,2	5,2	3,5	0,4	0,3
2008	1 480,7	2 531,2	1 187,0	1 974,6	nd	—	nd	—	nd	—

Note : Les crédits sont déclarés par une banque dès lors qu'elle accorde au moins 25 000 euros par guichet à une entreprise. Ce seuil s'élevait à 76 000 euros avant le 1^{er} janvier 2006.

Source : Banque de France – Centrale des risques

Les entreprises sont aussi distinguées par grandes catégories. Les holdings, les entités ayant une activité financière ou d'assurance et les activités immobilières sont isolées car elles présentent certaines spécificités en matière d'endettement bancaire. Elles sont regroupées selon la typologie adoptée pour la présentation des statistiques relatives aux encours de crédit des entreprises non financières. Puis la segmentation retenue distingue les PME et les GE en combinant le chiffre d'affaires et le niveau d'encours de crédits mobilisés. Ce second critère repose sur des seuils sectoriels qui correspondent au plus fort endettement calculé au niveau du 95^e centile des plus grandes PME appartenant aux secteurs concernés, regroupés en fonction de leurs caractéristiques. Les entreprises qui bénéficient d'un encours mobilisé supérieur à ces seuils sectoriels sont classées parmi les grandes entreprises, quel que soit leur chiffre d'affaires.

Tableau 3 Répartition des entreprises recensées auprès de la Centrale des risques, par catégorie

(en %)

Catégorie	TPE	PME indépendantes	PME groupe	Grandes entreprises	Holdings	Immobilier	Finance
	57,8	3,2	3,0	0,3	2,1	30,1	3,5

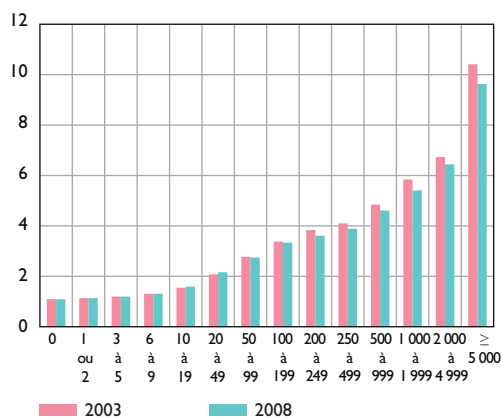
Source : Banque de France – Centrale des risques

2 | Le nombre de banques augmente avec la taille de l'entreprise

En 2008, 83 % des entreprises font appel à un seul banquier : la multibancarité est donc assez peu répandue. Ce résultat s'explique dans une large mesure par le fait que la source utilisée comprend une très

forte proportion de petites entreprises, qui ont peu de relations bancaires (cf. tableaux 1 et 2). Les études disponibles jusqu'à présent, portant en général sur une base beaucoup plus réduite composée d'entreprises de taille plus importante, mettent en évidence une multibancarité plus élevée. Par exemple, Ongena et Smith (2000) estiment que seules 4,2 % des entreprises en France n'ont qu'une seule relation bancaire.

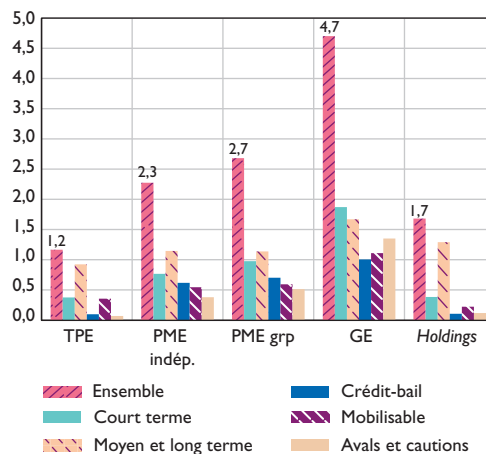
Graphique 1 Nombre moyen de banques par taille d'entreprise (2003 et 2008)



Note : La taille des entreprises est définie à partir des effectifs salariés.

Source : Banque de France – Centrale des risques

Graphique 2 Nombre moyen de banques par catégorie d'entreprise et par type de crédit (décembre 2008)



Note : Les catégories d'entreprise et de crédit sont définies en annexe.

Source : Banque de France – Centrale des risques

Le nombre moyen de banques par entreprise est en effet fortement corrélé avec la taille de l'entreprise. Les entreprises de moins de 10 salariés ont le plus souvent une seule banque tandis que celles de plus de 5 000 salariés en comptent une dizaine en 2008 (cf. graphique 1).

Par catégorie d'entreprise, le nombre moyen de banquiers est quatre fois plus élevé dans les grandes entreprises que dans les TPE (cf. graphique 2). Parmi les PME, celles appartenant à un groupe ont 2,7 banques en moyenne, contre 2,3 banques pour les indépendantes. Ces chiffres peuvent également refléter la taille moyenne plus élevée des entreprises appartenant à un groupe.

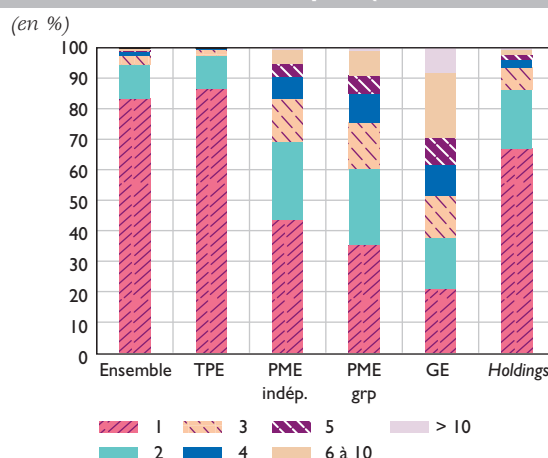
Par type de concours, les TPE ont un nombre moyen de banquiers largement inférieur à celui des grandes unités pour le court terme, et dans une moindre mesure pour le moyen et long terme (cf. graphique 2).

Au-delà de la simple moyenne, 86 % des TPE n'ont qu'une seule banque, contre seulement 21 % des grandes entreprises (cf. graphique 3).

35 % des PME qui appartiennent à un groupe font appel à une seule banque, contre 43 % des indépendantes. Toutefois, les PME appartenant à

un groupe sont en moyenne de taille plus importante. La multibancarité moins fréquente des PME indépendantes est donc probablement, au moins en partie, une manifestation de l'effet de la taille de l'entreprise sur le nombre de banques.

Graphique 3 Répartition des entreprises selon le nombre de banques (décembre 2008)



Note : Les catégories d'entreprise et de crédit sont définies en annexe.

Source : Banque de France – Centrale des risques

2|2 Le nombre de banques des petites entreprises augmente, celui des grandes diminue

Entre 2003 et 2008, alors que les grandes entreprises ont connu une forte baisse du nombre de leurs relations bancaires, le nombre moyen de banques des entreprises de 10 à 50 salariés a, au contraire, augmenté (cf. graphique 4). Or, ce sont justement les petites entreprises qui sont les plus susceptibles de rencontrer des difficultés d'accès au financement. Ces petites entreprises ont donc réussi, au moins pour certaines d'entre elles, à établir des relations bancaires plus nombreuses sur la période.

L'évolution observée au niveau des grandes entreprises s'explique en partie par leurs efforts de mutualisation, notamment en matière de gestion des flux de trésorerie (« cash pooling »).

2|3 La diminution de la taille moyenne des entreprises est à l'origine du recul de la multibancarité

Le nombre moyen de banques par entreprise s'effrite régulièrement de 1,30 en 2003 à 1,25 en 2008. Cette évolution reflète un simple effet de structure : la part des petites entreprises – qui ont relativement peu de relations bancaires – a augmenté entre 2003 et 2008.

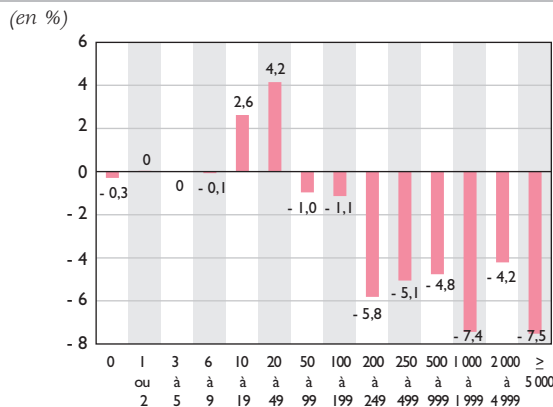
La part des petites entreprises augmente en partie du fait du dynamisme des créations depuis 2003 (cf. graphique 5).

Ainsi, ce n'est pas tant le nombre de banques par entreprise qui a diminué sur la période – sauf pour les grandes entreprises – que le nombre d'entreprises avec peu de relations bancaires qui a augmenté.

3| Les autres causes du recours à plusieurs banques

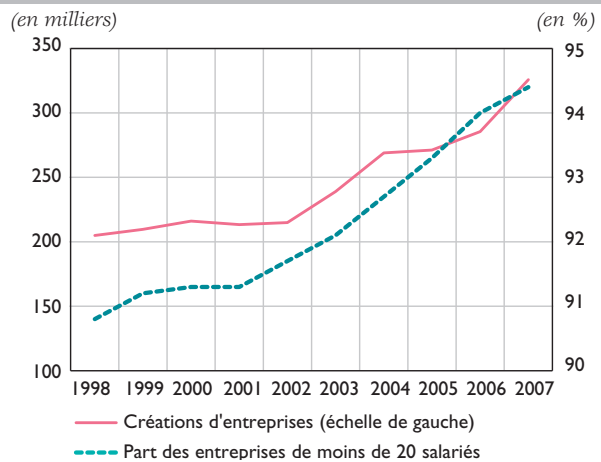
Si la littérature montre que la taille de l'entreprise est un facteur déterminant du nombre de ses relations bancaires, d'autres facteurs, comme la volonté de maintenir une concurrence entre les créanciers, sont également à prendre en compte.

Graphique 4 Évolution 2003-2008 du nombre de banques par taille d'entreprise



Note : La taille de l'entreprise est définie à partir des effectifs salariés. Sources : Banque de France – Centrale des risques et INSEE – SIRENE

Graphique 5 Créations d'entreprises et part des entreprises de moins de 20 salariés



Sources : Banque de France – Centrale des risques et INSEE – SIRENE

3|1 Le recours à 2 ou 3 banques permet de stimuler la concurrence

Si le souci de maintenir une concurrence entre les banquiers est à l'origine de la multibancarité, les entreprises auront vraisemblablement recours à des banques appartenant à des groupes différents. Si au contraire elles recourent à plusieurs banques parce qu'elles ont des besoins en financements spécifiques,

Tableau 4 Les banques et leur groupe bancaire d'appartenance (décembre 2008)

Nombre de banques	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Nombre moyen de groupes	1	1,9	2,6	3,3	4,0	4,6	5,1	5,7	6,2	6,7
Nombre de groupes le plus fréquent	1	2	3	3	4	5	5	6	6	7
Fréquence de ce nombre (en %)	100	87	67	45	48	41	40	36	32	34

Note de lecture : Quand une entreprise a 6 banques, ces dernières appartiennent en moyenne à 4,6 groupes bancaires différents. La configuration la plus fréquente correspond alors à 5 groupes bancaires, ce qui correspond à 41 % des cas.

Source : Banque de France – Centrale des risques

elles auront plus facilement recours à des banques appartenant au même groupe bancaire, par exemple :

- filiales spécialisées par activité pour des financements immobiliers, des crédits ciblés, des financements de projets...
- filiales à l'étranger, caisses régionales d'un groupe mutualiste, si le besoin de financements géographiquement dispersés se fait sentir.

Quand une entreprise a 2 banques, dans 87 % des cas celles-ci appartiennent à 2 groupes bancaires différents. Ainsi, les entreprises ont recours à 2 banques essentiellement pour maintenir une concurrence entre leurs sources de financement.

En revanche, quand le nombre d'établissements s'accroît, celui des groupes bancaires augmente de manière plus modérée. Par exemple, pour les entreprises travaillant avec 5 banques, le nombre de groupes est en moyenne de 4 et pour 10 banques, il n'est que de 6,7. Au-delà de 3 banques, l'augmentation du nombre de relations bancaires ne correspond donc pas seulement à la mise en concurrence entre les créanciers, mais répond à d'autres facteurs.

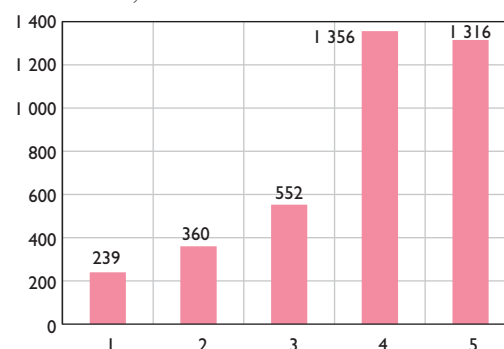
3 | 2 Au-delà de 3 banques, la multibancarité permet des emprunts importants

Les montants moyens prêtés par un banquier à une entreprise augmentent lorsque le nombre de banquiers est plus élevé. S'ils s'accroissent légèrement quand on passe des entreprises monobancaires à celles qui ont 2 ou 3 banquiers, ils font plus que doubler entre 3 et 4 banques (cf. graphique 6). Le montant médian,

qui n'est pas influencé par les valeurs extrêmes, montre que les emprunts à chaque banquier sont très similaires pour 1 ou 2 banques, mais augmentent fortement au-delà (cf. graphique 7)³.

Graphique 6 Montant moyen emprunté à chaque banque selon le nombre de banques de l'entreprise

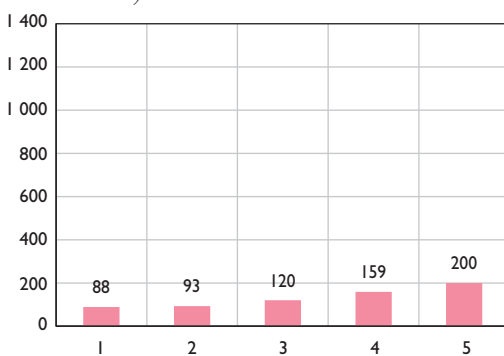
(en milliers d'euros)



Source : Banque de France – Centrale des risques

Graphique 7 Montant médian emprunté à chaque banque selon le nombre de banques de l'entreprise

(en milliers d'euros)



Source : Banque de France – Centrale des risques

³ Une analyse plus détaillée des percentiles, non présentée ici, permet de confirmer globalement ces résultats. Néanmoins, certaines entreprises, qui empruntent relativement peu, décident de recourir à 4 ou 5 banques. Il est donc possible que la recherche de la concurrence — ou d'autres facteurs, mais sans doute pas principalement le besoin de montants importants — explique parfois le recours à plus de 2 ou 3 banques.

Si le recours à 2 voire 3 banquiers semble s'expliquer par la recherche d'une concurrence, même au prix d'une duplication des coûts de suivi, le recours à 4 ou 5 banquiers paraît plutôt avoir pour objectif d'emprunter des montants élevés.

3 | 3 La multibancarité s'explique aussi par le besoin de financements spécifiques

Les entreprises qui ont recours à des financements spécifiques ont plus fréquemment plusieurs banques. En particulier, celles qui utilisent l'affacturage ou le crédit-bail, souvent proposés par des établissements bancaires spécialisés, ont en moyenne beaucoup plus de relations bancaires que les autres.

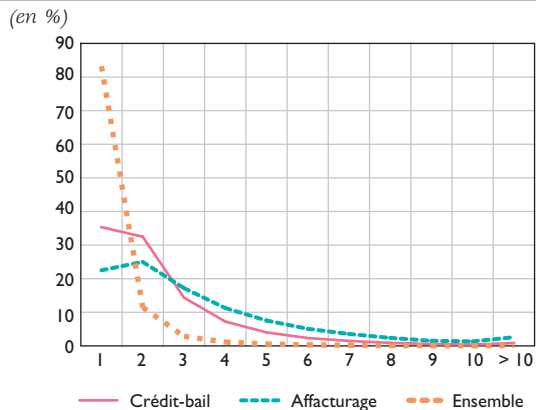
Les entreprises qui ont recours au crédit-bail ou à l'affacturage ont souvent un nombre de relations bancaires très supérieur à la moyenne (cf. graphique 8).

Dans l'ensemble de l'économie, seules 2,5 % des entreprises ont 4 banques ou plus. En revanche, pour celles qui ont recours au crédit-bail, la proportion s'élève à 18 %, et elle dépasse 35 % pour celles qui ont recours à l'affacturage.

Quel que soit le nombre de relations bancaires, les entreprises ont le plus souvent recours à des crédits à moyen et long terme. En revanche, l'utilisation de crédit à court terme, de crédit-bail ou d'affacturage augmente fortement avec le nombre de banques.

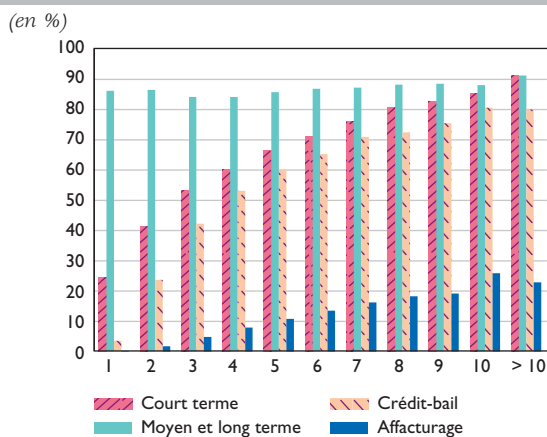
Par exemple, les entreprises qui n'ont qu'une banque n'ont presque jamais recours à l'affacturage, et moins de 4 % ont recours au crédit-bail (cf. graphique 9). À l'opposé, quand une entreprise a 9 ou 10 relations bancaires, en moyenne une de ces banques lui octroie du crédit-bail ou de l'affacturage.

Graphique 8 Entreprises ayant recours à des types particuliers de crédits, répartition par nombre de banques (décembre 2008)



Note de lecture : La somme des valeurs pour chaque courbe est égale à 100 %. Dans l'ensemble des entreprises, plus de 80 % ont une seule banque, environ 10 % en ont deux. Les entreprises qui ont recours, entre autres, à l'affacturage, ne sont monobancaires que dans un peu plus de 20 % des cas, un quart d'entre elles ont deux banques, etc.
Source : Banque de France – Centrale des risques

Graphique 9 Recours à des types particuliers de crédit en fonction du nombre de banques (décembre 2008)



Note de lecture : Parmi les entreprises qui n'ont qu'une seule banque, un peu plus de 20 % seulement ont des crédits à court terme, plus de 80 % ont des crédits à moyen et long terme, etc. Le total peut largement dépasser 100 % car les entreprises ont recours à différents types de crédit.
Source : Banque de France – Centrale des risques

Tableau 5 Nombre moyen de banques en fonction du recours à des crédits spécifiques (décembre 2008)

	Ensemble	Affecturage	Crédit-bail	Cautions	Mobilisables	Titrés
Nombre de banques par entreprise	1,28	3,43	2,45	2,02	1,52	1,58
Nombre d'entreprises	1 974 566	15 835	165 450	150 443	538 144	12 967

Note : En moyenne, les entreprises ont 1,28 banque. En revanche, une entreprise qui utilise l'affacturage a en moyenne 3,43 banques. Ceci signifie qu'un établissement financier au moins lui fournit de l'affacturage, et que 2 ou 3 autres établissements, en moyenne, lui fournissent divers types de crédit.

Source : Banque de France – Centrale des risques

Tableau 6 Présence d'événements judiciaires à l'horizon de trois ans (2006-2008) selon le nombre de banques

Événement judiciaire	Nombre de banquiers par entreprise					Total
	1	2	3	4	5	
NON (en %)	96,6	94,7	93,1	92,2	92,3	
OUI (en %)	3,4	5,3	6,9	7,8	7,7	
Nombre d'entreprises	1 418 083	188 348	48 438	20 348	10 083	1 685 300

Champ : Entreprises de 0 à 499 salariés – hors holdings

Sources : Banque de France – Centrale des risques – Fiben et base des événements judiciaires

Tableau 7 Nombre moyen de banques, en neutralisant l'effet-taille, selon la présence d'un événement judiciaire (2006-2008)

Événement judiciaire	Banques
NON	2,6
OUI	3,1

Champ : Entreprises de 0 à 499 salariés – hors holdings – 9 classes de taille sont distinguées.

Sources : Banque de France – Centrale des risques et base des événements judiciaires

3 | 4 Les liens possibles entre le nombre de banques et les événements judiciaires

Les difficultés d'une entreprise peuvent être appréhendées au travers des événements judiciaires qui l'affectent (cf. annexe). La mise en regard des difficultés d'une entreprise et de son nombre de banques suggère que lorsque le nombre de banques augmente, le nombre moyen d'entreprises avec événement judiciaire augmente (cf. tableau 6). En neutralisant l'effet-taille, c'est-à-dire en raisonnant toutes choses égales par ailleurs, les entreprises connaissant un événement judiciaire sur la période 2006-2008 avaient en moyenne 3,1 banques en début de période, contre 2,6 pour les entreprises sans événement judiciaire (cf. tableau 7).

4 | Les facteurs explicatifs de la multibancarité : analyse économétrique

La population étudiée ici est plus restreinte que celle de la partie descriptive ; l'utilisation des ratios

économiques et financiers impose en effet la présence d'un bilan (cf. encadré 2). Les deux populations se distinguent principalement par la proportion de petites entreprises, moins forte ici.

4 | I Les apports d'une analyse économétrique

Une analyse économétrique permet d'expliquer le fait d'avoir plusieurs relations bancaires à partir d'une série de facteurs explicatifs (cf. encadré 3, Aleksanyan, 2009 et Harpedanne de Belleville, 2010).

La taille et le nombre de relations bancaires d'une entreprise sont fortement corrélés. Notamment, une grande entreprise a des besoins de crédits importants, ce qui peut justifier le recours à plusieurs banques. Ceci permet de réduire le montant emprunté à chaque banque et donc d'en diminuer le coût car le risque encouru par chaque prêteur diminue. Il y a de fait un effet positif de la taille de l'entreprise sur le nombre de banques.

Le recours à des crédits spécifiques peut entraîner l'augmentation du nombre de banques de l'entreprise. De même, quand une entreprise a recours à une banque étrangère, c'est parfois en raison d'activités à l'étranger ; elle fait alors appel à plusieurs banques pour couvrir ses besoins de financement dans divers pays.

Le recours à ce type de crédits augmente avec la taille de l'entreprise (cf. graphique 2 pour le crédit-bail par exemple). L'analyse statistique *supra* ne permet pas de montrer si ces crédits ont une corrélation spécifique avec le nombre de banques ou s'ils reflètent seulement la taille de l'entreprise. Par conséquent, pour déterminer si les crédits spécifiques ont un impact indépendamment de la taille, on regarde si

ces deux variables ont en même temps un impact significatif sur le nombre de banques.

Il est plus difficile d'évaluer l'impact de l'accès au crédit. D'abord, il est aussi lié à la taille de l'entreprise

(Beck *et alii*, 2005). Ensuite, il n'est pas directement observable. Il faut donc utiliser des variables qui permettent de l'approximer. On utilise ici un indicateur synthétique calculé à partir de variables d'analyse financière.

ENCADRÉ 2

Base économétrique

L'analyse économétrique utilise non seulement des données de la Centrale des risques, mais aussi des données de bilan et de résultat (base des comptes sociaux). La base économétrique comprend donc uniquement les entreprises recensées à la fois dans ces deux bases.

La base des comptes sociaux regroupe beaucoup moins d'entreprises que la Centrale des risques (environ 250 000 contre 2 millions fin 2008 ; cf. annexe). Par ailleurs, toutes les entreprises présentes dans la base des comptes sociaux ne sont pas nécessairement recensées par la Centrale des risques.

Enfin, le champ de l'étude économétrique exclut les entreprises relevant du secteur financier, de l'immobilier, d'activités essentiellement publiques, ainsi que les holdings¹.

La fusion des deux bases conduit à retenir environ 100 000 entreprises chaque année (cf. tableau 8). Cette base comprend beaucoup moins de petites entreprises que la base descriptive. Corrélativement, la proportion d'entreprises de taille moyenne, voire grande, est beaucoup plus élevée. En 2007, la part des entreprises de moins de 20 salariés est de 57 %, contre 94 % dans la Centrale des risques (cf. tableaux 9 et 2).

Tableau 8 Nombre d'entreprises dans la base économétrique

Année	Nombre d'entreprises
1998	90 634
1999	93 516
2000	95 541
2001	96 525
2002	99 738
2003	101 811
2004	103 311
2005	104 634
2006	111 254
2007	117 815
2008	120 444

Champ : Entreprises recensées à la fois à la Centrale des risques et dans la base des comptes sociaux, hors finance, immobilier, secteur public et holdings

Sources : Banque de France – Centrale des risques et base des comptes sociaux

Tableau 9 Répartition par taille d'entreprise

(en %)

Année	Entreprises		
	moins de 20 salariés	20 à 249 salariés	250 salariés et plus
1998	48,6	47,7	3,7
1999	49,1	47,1	3,7
2000	49,1	47,1	3,8
2001	49,2	46,9	3,8
2002	49,9	46,3	3,8
2003	50,7	45,6	3,8
2004	51,7	44,8	3,5
2005	53,1	43,4	3,5
2006	55,1	41,5	3,4
2007	57,1	39,6	3,3
2008	59,2	38,2	2,6
TOTAL	52,2	44,3	3,5

Champ : Entreprises recensées à la fois à la Centrale des risques et dans la base des comptes sociaux, hors finance, immobilier, secteur public et holdings

Sources : INSEE – SIRENE et Banque de France – Centrale des risques

Comme les entreprises sont globalement plus grandes ici, le nombre moyen de relations bancaires augmente et atteint 2,06 en moyenne sur l'ensemble de la période. La base comprend 239 662 entreprises au total, chacune étant présente en moyenne 4,7 années.

¹ Si cette exclusion permet a priori d'améliorer les estimations économétriques en évitant l'inclusion d'entités dont le comportement est très particulier, elle conduit néanmoins à écarter des montants de crédits importants : en décembre 2008, les crédits mobilisés accordés aux holdings et assimilées représentaient ainsi 156 milliards d'euros, sur un total de 1 083 milliards d'euros. Pour les crédits mobilisables, les holdings représentaient 97,8 milliards d'euros sur un total de 283 milliards.

4 | 2 La multibancarité : une réponse aux difficultés potentielles d'accès au crédit

Les déterminants de la multibancarité sont étudiés en estimant une équation où la variable expliquée est un indicateur de la présence de plusieurs banques (cf. encadré 3). Parmi les différentes variables explicatives, on introduit les difficultés d'accès au crédit. Or l'étude des enjeux de la multibancarité pour les entreprises montre plutôt une relation dans l'autre

sens : c'est la multibancarité qui a un effet sur l'accès au crédit. On peut donc suspecter que l'accès au crédit n'est pas exogène dans une équation expliquant le recours à plusieurs banques.

Si l'effet de la multibancarité sur l'accès potentiel au crédit est positif, ce seront sans doute les entreprises se heurtant *a priori* à des difficultés d'accès au crédit qui auront recours à plusieurs banques pour compenser. Autrement dit, si l'accès au crédit se détériore, le nombre de relations bancaires de l'entreprise augmentera.

ENCADRÉ 3

Modèle et variables explicatives

Afin d'expliquer le recours à plusieurs banques, on utilise une régression de type probit de la variable binaire *mbanc*, ainsi définie :

$$mbanc_{i,t} = \begin{cases} 1, & \text{si l'entreprise } i \text{ a plusieurs banques l'année } t \\ 0, & \text{sinon} \end{cases}$$

$$(éq. 1) \quad P(mbanc_{i,t} = 1) = \beta_0 + \beta_1 IMSA_{i,t} + \beta_2 \log(Taille_{i,t}) + \beta_3 I_{i,t} [\text{affacturage}] + \beta_4 I_{i,t} [\text{crédit-bail}] + \beta_5 I_{i,t} [\text{banque étrangère}] + u_i + \varepsilon_{i,t}$$

où u_i est l'effet inobservable propre à l'entreprise et $\varepsilon_{i,t}$ est l'erreur résiduelle.

Variables explicatives

L'indicateur d'accès au crédit (noté *IMSA*) est mesuré à partir d'une méthodologie inspirée de celle de Musso et Schiavo (2007)¹. Il synthétise huit composantes :

- un premier ratio de **liquidité** rapporte les actifs disponibles à moins d'un an aux dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an ;
- un autre ratio de **liquidité** compare le fonds de roulement net global au besoin en fonds de roulement ;
- la **profitabilité** rapporte l'excédent brut d'exploitation au chiffre d'affaires ;
- l'**autofinancement** est calculé à partir de la capacité d'autofinancement rapportée à la valeur ajoutée ;
- un indicateur de **solvabilité** rapporte les fonds propres au total de bilan ;
- la **vitesse de remboursement** est déterminée en ramenant la capacité d'autofinancement aux dettes financières stables ;
- la part des **créances commerciales** dans le total de bilan ;
- la part des **actifs corporels** dans les immobilisations.

Selon la méthodologie de Musso et Schiavo, on construit chaque composante pour qu'une augmentation corresponde à un meilleur accès au crédit. Afin d'éviter les effets d'échelle ou l'impact de valeurs extrêmes, on attribue à chaque observation non pas la valeur de chaque composante mais son classement sur une échelle de 0 à 49. On additionne ensuite les résultats, et on répartit les observations en fonction de cette somme sur une échelle allant de 0 à 1. La prise en compte de variables classiques d'analyse financière permet de synthétiser le raisonnement des analystes.

La **taille** est mesurée par le logarithme du total de bilan déflaté par l'indice des prix à la consommation harmonisé afin d'assurer la comparabilité des données de 1998 à 2008.

.../...

¹ Pour plus de précisions, cf. Aleksanyan (2009) et Harpedanne de Belleville (2010)

Les indicateurs d'utilisation du **crédit-bail** et de **l'affacturage** prennent la valeur 1 si l'entreprise a recours à ces types de crédit et 0 sinon. De même, l'indicateur de **recours à une banque étrangère** ne prend la valeur 1 que si l'entreprise a une relation avec au moins une banque étrangère.

Méthode

Il existe vraisemblablement des interactions réciproques, plutôt qu'une causalité à sens unique, entre le nombre de banques et l'accès au crédit d'une entreprise. Par conséquent, l'indicateur d'accès au crédit est a priori endogène par rapport au nombre de banques. Autrement dit, il dépend lui-même du nombre de banques. On ne peut directement l'utiliser comme variable explicative, faute de quoi on mélangerait l'effet de l'indicateur sur le nombre de banques et l'effet du nombre de banques sur l'indicateur.

Le modèle est donc estimé en deux étapes. En première étape, l'indicateur IMSA est régressé sur son évolution l'année précédente, utilisée comme variable instrumentale, ainsi que sur les autres variables explicatives, supposées exogènes. En deuxième étape, les résidus estimés de l'équation de la première étape sont intégrés dans l'équation (ég. 1) selon une méthode d'estimation par variables instrumentales.

Sur l'ensemble de l'économie, l'accès au crédit est bien endogène (coefficient significatif des résidus de la première étape ; cf. tableau 10, colonne I). La méthode d'estimation utilisée corrige cette endogénéité. L'indicateur d'accès au crédit est significatif et négatif (- 2,65) : la probabilité de recourir à plusieurs banques augmente quand l'accès potentiel au crédit *ex ante* de l'entreprise se détériore, ou si

une ou plusieurs des composantes de l'indicateur synthétique diminuent pour une raison qui n'est pas liée à la multibancarité. Par exemple, si la profitabilité de l'entreprise diminue, ou si la liquidité baisse car l'entreprise a des besoins en fonds de roulement plus importants, alors l'accès au crédit *ex ante* se détériore et l'entreprise a besoin de recourir à plusieurs banques⁴. Ceci paraît cohérent avec les analyses théoriques selon

Tableau 10 Variables explicatives de la multibancarité – par taille d'entreprise (1998-2008)

	Ensemble de l'économie	Entreprises de moins de 20 salariés	Entreprises de 20 à 249 salariés	Entreprises de 250 salariés et plus	
	I	II	III	IV	V
Accès au crédit	- 2,65 (0,16)	- 3,09 (0,26)	- 2,52 (0,22)	- 0,85 (0,69)	- 0,69 (0,14)
Résidus 1 ^{ère} étape	1,33 (0,16)	1,82 (0,26)	1,09 (0,22)	0,17 (0,69)	-
Taille	0,75 (0,01)	0,94 (0,01)	0,65 (0,01)	0,34 (0,02)	0,34 (0,02)
I [affacturage]	0,61 (0,02)	0,80 (0,03)	0,53 (0,03)	0,53 (0,11)	0,54 (0,11)
I [crédit-bail]	2,01 (0,01)	2,10 (0,02)	1,99 (0,01)	2,14 (0,06)	2,15 (0,06)
I [banque étrangère]	1,31 (0,01)	1,37 (0,02)	1,28 (0,01)	1,51 (0,05)	1,51 (0,05)
Constante	- 5,52 (0,08)	- 8,86 (0,11)	- 4,49 (0,10)	- 2,82 (0,05)	- 2,88 (0,23)
Observations	705 068	321 176	355 892	30 000	30 000
Entreprises	153 709	91 804	74 355	6 524	6 524
Log-vraisemblance	- 291 807	- 139 458	- 144 473	- 8 816	- 8 816

Note : Le tableau présente les résultats de la seconde étape, par taille. Dans le cas de grandes entreprises, l'accès au crédit n'apparaît pas endogène (colonne IV). La colonne V fournit donc les résultats de la régression de type probit simple en une étape. L'écart-type est entre parenthèses.

Les résultats sont comparables quand on utilise la valeur retardée d'IMSA comme variable instrumentale au lieu de la valeur retardée de son évolution (cf. Harpedanne de Belleville, 2010).

⁴ L'indicateur d'accès au crédit synthétise 8 composantes (cf. variables explicatives de l'encadré 3). Une hausse d'une unité de l'indicateur correspond au passage d'une entreprise dont la situation serait la plus défavorable selon ces huit composantes, à une entreprise dont la situation serait la plus favorable selon ces 8 mêmes critères.

lesquelles les entreprises recourent à plusieurs banques pour limiter les risques de restriction du crédit. La taille de l'entreprise, la présence d'affacturage ou de crédit-bail dans ses crédits, l'existence d'au moins une banque étrangère parmi ses banquiers, augmentent la probabilité d'avoir plusieurs banques.

Une décomposition par taille confirme ces résultats (cf. tableau 10, colonnes II à V). L'accès au crédit et

la taille ont un effet plus important pour les petites entreprises. En revanche, les difficultés d'accès au crédit ont un impact plus limité sur la multibancaireté des plus grandes entreprises, peut-être parce que de telles difficultés sont moins prégnantes pour ces entreprises. L'impact de l'affacturage apparaît un peu plus faible pour les grandes entreprises. Les autres déterminants paraissent légèrement plus importants pour les grandes entreprises.

L'étude des relations entre les entreprises et leurs banquiers confirme d'abord le rôle primordial de la taille des entreprises. Le nombre moyen de banques varie de 1,2 pour les TPE à 4,5 pour les grandes entreprises. La taille des entreprises examinées explique le chiffre moyen relativement faible (en comparaison avec d'autres travaux) de 1,25 relation bancaire par entreprise : la Centrale des risques est composée à 58 % de TPE, qui n'ont pour la plupart qu'une seule banque.

La taille explique également l'évolution temporelle du nombre moyen de banques par entreprise. La baisse du nombre de banques par entreprise (de 1,30 en 2003 à 1,25 en 2008 à méthodologie de collecte constante) trouve sa source dans la diminution de la part des grandes entreprises dans la population étudiée.

Par ailleurs, le recours à 2 ou 3 banques répond à une logique partiellement différente de celle du recours à de très nombreux banquiers. Une entreprise décide souvent d'entretenir 2 ou 3 relations bancaires afin de stimuler la concurrence entre ses banquiers ; ces derniers appartiennent en général à des groupes bancaires différents, et donc a priori concurrents.

À l'inverse, quand les entreprises ont recours à de plus nombreuses banques, le montant emprunté à chacune d'entre elles augmente fortement, reflétant des besoins financiers importants qu'une seule banque ne désire ou ne peut vraisemblablement pas assurer seule. Dans ce cas, les banques prêteuses peuvent appartenir aux mêmes groupes bancaires : ce n'est plus tant la concurrence entre banquiers qui est recherchée par les entreprises que l'obtention de crédits élevés, éventuellement répartis sur plusieurs entités au sein d'un même groupe.

L'utilisation de financements spécifiques, comme l'affacturage ou le crédit-bail, va de pair avec la multibancaireté. Ces crédits sont en général distribués par des établissements spécialisés, qui viennent le plus souvent en complément d'une banque qui fournit des services financiers plus classiques. Les deux entités peuvent appartenir à un même groupe bancaire. Le recours à au moins une banque étrangère peut également expliquer l'existence de plusieurs relations bancaires.

Enfin, les entreprises exposées ex ante à des difficultés d'accès au crédit entretiennent un plus grand nombre de relations bancaires : il semble que cela leur permette de compenser en partie ces difficultés.

Annexe

Les données de la Centrale des risques, des comptes sociaux et des défaillances

La Centrale des risques

La présente étude exploite les données de la Centrale des risques de la Banque de France, qui recense les crédits bancaires octroyés à plus de deux millions d'entreprises déclarés par chaque établissement de crédit au sens du code monétaire et financier, appelé ici banque par facilité de langage, dès lors que ses engagements sur une entreprise atteignent 25 000 euros. Avant le 1^{er} janvier 2006, le seuil s'établissait à 76 000 euros. Ces crédits atteignent 1 492 milliards d'euros en décembre 2008.

Les financements octroyés par les établissements de crédit correspondent aux crédits mobilisés, effectivement utilisés par les entreprises (crédits à court terme, crédits à moyen et long terme, crédit-bail et crédits titrisés), mais ils intègrent également les crédits mobilisables (lignes de crédit disponibles auprès des banques, mais non utilisées par les entreprises).

Pour plus de précision, cf. méthodologie des statistiques de crédits aux entreprises :

<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/economie/entreprises/credit-aux-entreprises-methodo.pdf>

La base des comptes sociaux

Les comptes sociaux sont collectés *via* les succursales de la Banque de France dans le cadre du processus de cotation des entreprises non financières. La collecte concerne toutes les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 0,75 million d'euros ou dont l'endettement bancaire dépasse 0,38 million d'euros.

Les entreprises ainsi recensées représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial (BIC) ou au bénéfice réel normal (BRN).

Le nombre d'entreprises dans cette base a fortement progressé ces dernières années. Il atteint environ 250 000 entreprises fin 2008 (cf. tableau 11).

Les défaillances

Toutes les entreprises subissant une défaillance sont recensées. Dès lors qu'une procédure judiciaire est enregistrée informatiquement par les greffes, celle-ci est transmise à la Banque de France dans un délai de vingt-quatre heures, de façon automatique dans 90 % des cas. Les journaux d'annonces légales sont utilisés pour compléter manuellement l'enregistrement des procédures judiciaires relevant des TGI (essentiellement en Alsace-Moselle et dans les DOM-TOM).

La notion retenue est l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire lorsque celle-ci n'est pas précédée d'un redressement. Les événements judiciaires qui concernent les seules personnes physiques, comme par exemple les faillites personnelles, sont exclus.

Tableau 11 Nombre de bilans recueillis

Année	Nombre de bilans recueillis
2003	207 215
2004	213 631
2005	219 461
2006	230 357
2007	247 809
2008	251 306

Source : Banque de France – Centrale des risques – Fïben

Bibliographie

Aleksanyan (L.) (2009)

« Multibancarité et accès au crédit: analyse sur les données d'entreprises en France », rapport de stage effectué à l'Observatoire des entreprises (Banque de France)

Beck (T.), Demirgüç-Kunt (A.) et Maksimovic (V.) (2005)

"Financial and legal constraints to growth: does firm size matter?", *The Journal of Finance*, vol. 60, n° 1, p. 137-177

Berger (A.), Klapper (L.), Martinez Peria (M.), et Zaidi (R.) (2008)

"Bank ownership type and banking relationships", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 17, n° 1, p. 37-62

Berger (A.), Klapper (L.) et Udell (G.) (2001)

"The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses", *Journal of Banking and Finance*, 25, p. 2127-2167

Berger (A.) et Udell (G.) (1995)

"Relationship lending and lines of credit in small firm finance", *Journal of Business*, vol. 68, n° 3, p. 351-381

Detragiache (E.), Garella (P.) et Guiso (L.) (2000)

"Multiple versus single banking relationships: theory and evidence", 1649, *The Journal of Finance*, vol. 55, n° 3, p. 1133-1161

De Bodt (E.), Lobeze (F.) et Statnik (J-C.) (2005)

"Credit rationing, customer relationship and the number of banks: an empirical analysis", *European Financial Management*, vol. 11, n° 2, p. 195-228

Harhoff (D.) et Körting (T.) (1998)

"Lending relationships in Germany: empirical evidence from survey data", *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, n° 11-12, p. 1317-1353

Harpedanne de Belleville (L.-M.) (2010)

« Équations de la multibancarité – résultats », mimeo note n° 2010-17 de l'Observatoire des entreprises de la Banque de France

Lefilliatre (D.) (2003)

« La multibancarité », *Cahiers Etudes et Recherche de l'Observatoire des entreprises*

Montoriol-Garriga (J.) (2008)

"Bank mergers and lending relationships", *ECB Working Paper Series*, n° 934

Musso (P.) et Schiavo (S.) (2007)

"The impact of financial constraints on firms survival and growth", OFCE, WP 2007-37

Ongena (S.) et Smith (D.C.) (2000)

"What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, n° 1, p. 26-56

Ongena (S.) et Smith (D.C.) (2001)

"The duration of bank relationships", *Journal of Financial Economics*, vol. 61, n° 3, p. 449-475

Petersen (M.) et Rajan (R.) (1994)

"The benefits of lending relationships: evidence from small business data", *The Journal of Finance*, Vol. 49, n° 1, p. 3-37

Petersen (M.) et Rajan (R.) (1995)

"The effect of credit market competition on lending relationships", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, n° 2, p. 407-443

Rajan (R.) (1992)

"Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's-length debt", *The Journal of Finance*, vol. 47, n° 4, p. 1367-1400

Sharpe (S.) (1990)

"Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationships", *The Journal of Finance*, vol. 45, n° 4, p. 1069-1087

Smith (R. J.) et Blundell (R.) (1986)

"An exogeneity test for a simultaneous equation tobit model with an application to labor supply", *Econometrica*, vol. 54, n° 3, p. 679-685

Stiglitz (J.) et Weiss (A.) (1981)

"Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, vol. 71, n° 3, p. 393-410

Von Rheinbaben (J.) et Ruckes (M.) (2004)

"The number and the closeness of bank relationships", *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, n° 7, p. 1597-1615

Von Thadden (E.-L.) (1995)

"Long-term contracts, short-term investment, and monitoring", *The Review of Economic Studies*, vol. 62, n° 4, p. 557-575

Yosha (O.) (1995)

"Information disclosure costs and the choice of financing source", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 4, n° 1 p. 3-20

