

Three Essays on Firm Financing and Growth

Thesis summary – Wenxia TANG

HEC Lausanne/September 2024

This thesis studies the channels through which firms overcome financing constraints to achieve growth. Access to credit is critical for the survival and expansion of both large and small firms. However, credit is a limited resource, leading firms to seek various sources of external financing. The three chapters of this thesis explore different channels: (1) bank financing via short-term loans; (2) offshore borrowing through issuing bonds in tax havens; (3) trade credit, where firms extend credit to one another.

The first chapter focuses on short-term financing for small and medium-sized enterprises (SMEs) through the lens of a credit guarantee program in Morocco. It shows that firms benefit from reallocating their net worth from unproductive cash holdings to productive capital investments through this program. The second chapter investigates how large firms in China, particularly private companies in the real estate sector, circumvent domestic credit constraints by incorporating in tax havens. It uncovers significant spillover effects from offshore bond issuance following the announcement of a macroprudential policy. The third chapter explores the role of trade credit, examining the impact of a new law aimed at improving payment delays for firms engaged in government procurement contracts in Morocco. The findings reveal that large firms benefit more from the reform, highlighting the size-dependent effects of policy interventions.

Cette thèse explore comment les entreprises surmontent les contraintes de financement pour favoriser leur croissance. L'accès au crédit est crucial pour la survie et le développement des entreprises, qu'elles soient grandes ou petites. Cependant, le crédit est une ressource limitée, ce qui pousse les entreprises à se tourner vers différentes sources de financement externe. Les trois chapitres de cette thèse s'intéressent à trois canaux distincts : (1) le financement bancaire via des prêts à court terme ; (2) l'emprunt offshore par l'émission d'obligations dans des paradis fiscaux ; et (3) le crédit interentreprises, où les entreprises se prêtent mutuellement des fonds.

Le premier chapitre porte sur le financement à court terme des petites et moyennes entreprises (PME), en étudiant un programme de garantie de crédit au Maroc. Il montre que les entreprises bénéficient de ce programme en réallouant leurs liquidités non productives vers des investissements en capital plus productifs. Le deuxième chapitre examine comment les grandes entreprises, en particulier les entreprises privées du secteur immobilier, contournent les contraintes de crédit domestique en Chine en s'incorporant dans des paradis fiscaux. Il met en évidence des effets de retombée significatifs liés à l'émission d'obligations offshore après l'annonce d'une politique macroprudentielle. Le troisième chapitre se penche sur le rôle du crédit interentreprises et analyse l'impact d'une nouvelle loi visant à réduire les délais de paiement pour les entreprises participant à des marchés publics au Maroc. Les résultats révèlent que les grandes entreprises profitent davantage de cette réforme, soulignant les effets différenciés des politiques en fonction de la taille des entreprises.