

# Observatoire du financement des entreprises

## Rapport sur le financement des PME-ETI en France

Juillet 2012



## **Introduction**

Dans son rapport d'avril 2011, l'Observatoire du financement des entreprises dressait le constat d'un financement globalement satisfaisant des PME-ETI pendant la crise, mettant notamment en avant l'efficacité des dispositifs de soutien public mis en œuvre (OSEO, Médiation du crédit, CAP/CAP+,...). Les encours de crédit aux PME n'ont jamais reculé pendant la crise et ces dernières apparaissaient avoir remarquablement absorbé le choc, en partie grâce à une consolidation de leur situation financière opérée tout au long des années 2000.

Pour autant, ce constat globalement positif s'accompagnait d'une série d'observations tenant à la forte hétérogénéité des situations, aux limites des statistiques sur lesquelles avait pu s'appuyer l'analyse ainsi qu'aux craintes exprimées quant à l'impact de la mise en place du nouveau cadre de régulation prudentiel des banques et des assurances :

- La bonne tenue en moyenne du financement des PME-ETI en 2009 et 2010 masquait des situations très hétérogènes parmi les entreprises prises individuellement ou par secteur d'activité. En particulier, la situation financière des PME de l'industrie (PMI) apparaît plus dégradée que la moyenne des entreprises même si cette observation renvoie probablement à un ensemble de déterminants structurels plus large (compétitivité, taux de marge,...) ;
- La connaissance très partielle des données financières pour les plus petites entreprises (les micro-entreprises au sens statistique, c'est-à-dire les entités de moins de 10 salariés) limitait en partie la validité des constats alors que les chiffres agrégés semblaient en contradiction avec un ressenti très négatif exprimé pendant la crise ;
- De plus, au-delà du constat positif du financement pendant la crise, des incertitudes pesaient sur les conditions à venir de l'offre de financement, en crédit comme en fonds propres, alors que le nouveau cadre de régulation des banques et des assurances était amené à être progressivement mis en place.

Depuis la remise du précédent rapport, l'Observatoire a orienté ses travaux dans plusieurs directions :

- À l'été 2011, Gérard Rameix a remis au Ministre de l'Économie un rapport sur l'accès au financement des TPE. Partant du constat du manque de données financières sur cette catégorie d'entreprises, ces travaux ont permis de contribuer à la mise en œuvre d'un nouveau recueil statistique trimestriel sur les crédits aux TPE, mesurés désormais de façon exhaustive par la Banque de France ; les premiers résultats ont été publiés au 2<sup>ème</sup> semestre 2011 ;
- À fin 2011, le lancement d'une étude sur les secteurs industriels, en collaboration avec le GFI et la DGCIS ; les résultats ne sont pas encore finalisés.

Cette note a pour but de faire un rapide bilan de la situation financière des PME-ETI françaises, un an après le premier constat dressé par l'Observatoire qui est donc actualisé aux dernières données disponibles en cette première moitié d'année 2012. En particulier, l'année 2011 a été marquée par

de multiples chocs qui ont pu affecter l'environnement des entreprises et sur lesquels il est utile de faire un bref retour.

Le 1er semestre 2011 s'est inscrit dans le prolongement de la reprise amorcée fin 2009 et de la normalisation progressive constatée sur la plupart des marchés. L'investissement des entreprises retrouve un certain dynamisme avec l'amélioration des perspectives de croissance et l'adaptation des capacités de production, différée pendant la crise.

À partir de l'été, les turbulences sur les marchés financiers (dégradation des notations souveraines, tensions sur le refinancement bancaire européen), de nature à alimenter l'attentisme des ménages et des entreprises, contribuent à une réappréciation à la baisse des perspectives de croissance des principales économies et notamment des perspectives de la zone euro. Au début de l'année 2012, si l'environnement financier s'améliorait significativement suite à l'action de la BCE, la situation macroéconomique restait atone en France au premier trimestre selon les derniers comptes trimestriels et les dernières informations conjoncturelles ne semblent pas augurer d'un rebond marqué à court terme<sup>1</sup>.

Au total, dans ce contexte macroéconomique et financier dégradé, des craintes sont réapparues sur les conditions d'accès au financement des entreprises, particulièrement les PME et les ETI qui après avoir traversé des zones de fortes turbulences depuis maintenant quatre années connaissent encore de fortes incertitudes quant à leurs environnement économique.

Les données disponibles à fin mai 2012 permettent donc de donner une première évaluation de la façon dont ces entreprises ont vu leurs conditions de financement évoluer dans ce contexte tendu.

De la même manière que pour son précédent rapport, l'Observatoire a pu s'appuyer sur les données comptables et financières de la Banque de France :

- d'une part, les données de bilan des entreprises françaises de plus de 750 000€ de chiffre d'affaires recensés dans la base FIBEN, soit environ 250 000 bilans, et qui permettent d'actualiser l'appréciation de la situation financière des PME-ETI à fin 2010<sup>2</sup> ;
- d'autre part, l'évolution mensuelle des encours de crédit de la Banque de France<sup>3</sup>, dont les publications se sont enrichies en cours d'année d'un tableau de bord trimestriel détaillé du financement des PME<sup>4</sup> ainsi qu'un suivi trimestriel des encours de crédit aux micro-entreprises<sup>5</sup>, mesurés de manière exhaustive.
- Ces données sont une source irremplaçable pour qui s'intéresse à ces sujets.

---

<sup>1</sup> L'INSEE dans sa dernière note de conjoncture de juin 2012 tablait sur une nouvelle stabilisation de l'activité au deuxième trimestre 2012 avant un léger redressement au second semestre (+0,1 % au troisième trimestre, puis +0,2 % au quatrième).

<sup>2</sup> Les données de bilan à fin 2011 étant progressivement rassemblées en cours d'année 2012, leur exploitation est réalisée en fin d'année par la Banque de France.

<sup>3</sup> Encours d'un montant supérieur à 25 000€.

<sup>4</sup> *Le financement des PME en France*, stat info trimestriel, Banque de France.

<sup>5</sup> *Financement des micro-entreprises – France*, stat info trimestriel, Banque de France

## **1- Une situation financière toujours satisfaisante, mais une hétérogénéité croissante des situations**

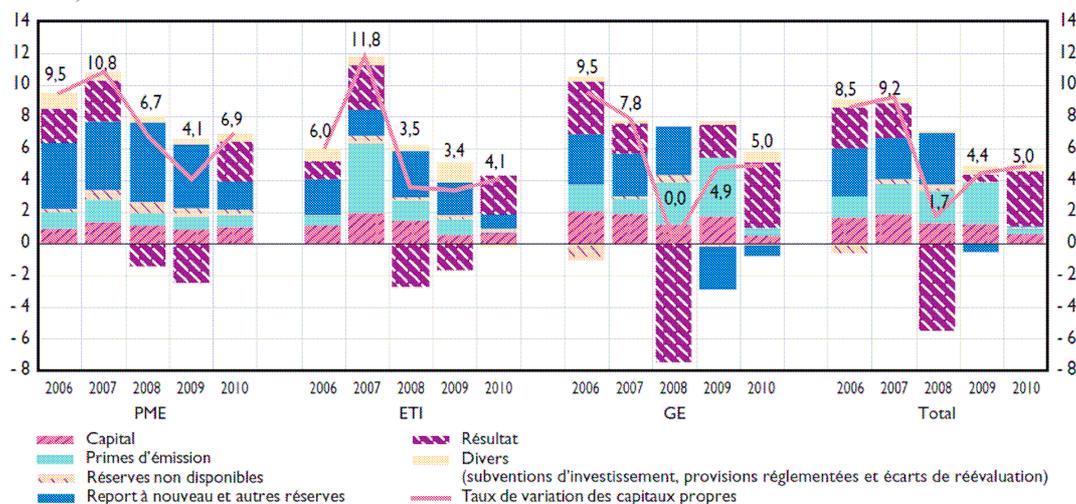
### *1.1 Une relative solidité moyenne des fonds propres avec des écarts croissants*

L'Observatoire soulignait dans son rapport de 2011 le renforcement remarquable des fonds propres des entreprises, particulièrement les PME, sur les dix dernières années<sup>6</sup>. Cette solidité s'était confirmée pendant la crise, l'examen des bilans pour l'année 2009 mettant en lumière une résilience des fonds propres en moyenne, par le biais d'une forte mise en réserve des résultats passés.

L'examen des bilans pour l'année 2010<sup>7</sup> montre une poursuite de ce renforcement, avec notamment le retour de résultats globalement positifs. Les fonds propres des PME ont progressé de 6,9%<sup>8</sup> en moyenne sur l'année 2010 après 4,1% en 2009. Les fonds propres progressent également chez les ETI (+4,1%) et les grandes entreprises (+5,0%). Les PME françaises s'inscrivent ainsi dans une position relativement bonne vis-à-vis des autres pays européens, même si cette comparaison doit être prise avec précaution<sup>9</sup>. En revanche, si les résultats apparaissent bons en moyenne, les disparités au sein des PME ont augmenté depuis le début de la crise, reflétant notamment la hausse des défaillances sur la période. Pour 10% d'entre elles, les fonds propres constituaient moins de 4% de l'ensemble des ressources à fin 2010 (le seuil s'inscrivant à 7% en 2005 pour les 10% de PME les moins capitalisées).

### **Variation des capitaux propres (par composante)**

(en points de %)



Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

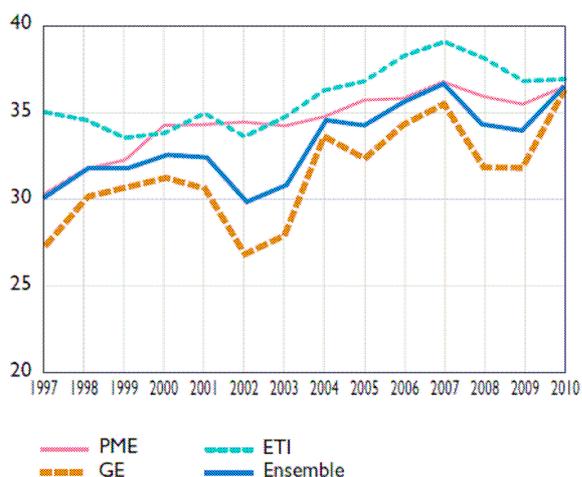
<sup>6</sup> Pour rappel, les analyses de la situation financière des entreprises tirées des bilans collectés par la Banque de France ne concernent que les entreprises de plus de 750 000€ de chiffre d'affaires (soit environ 250 000 bilans).

<sup>7</sup> Les bilans des entreprises pour l'année 2011 sont actuellement en cours de collecte et feront l'objet d'une étude par la Banque de France en fin d'année 2012.

<sup>8</sup> Progression calculée sur échantillon cylindré (ie, sur la base des entreprises ayant remis un bilan en 2009 et 2010 à la Centrale des bilans). Elle ne prend donc pas en compte les défaillances ni les nouvelles entreprises ayant atteint la taille critique impliquant une collecte du bilan par la Banque de France.

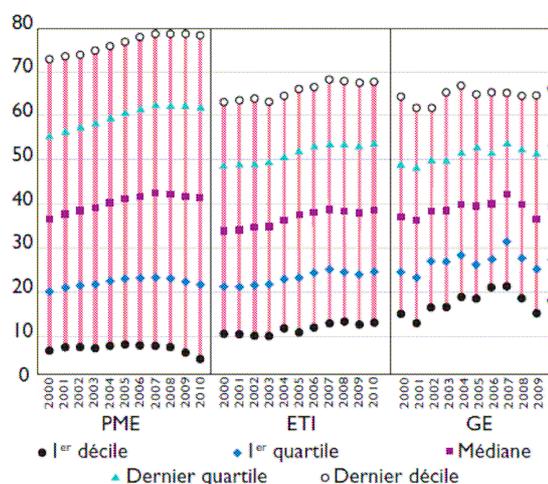
<sup>9</sup> « Les PME en Europe : les disparités entre pays et secteurs sont plus fortes en 2010 qu'avant la crise », Bulletin de la banque de France n°188, 2<sup>ème</sup> trimestre 2012. L'incorporation des provisions (les entreprises allemandes devant constituer des réserves pour payer les retraites de leurs employés) dans le calcul du volume des fonds propres modifie l'analyse comparative franco-allemande dans l'industrie manufacturière (poids des capitaux propres + provisions 44% pour la France, 51% pour l'Allemagne).

### Poids des fonds propres dans le total de bilan Ratio moyen



Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

### Poids des fonds propres dans le total de bilan Distribution par catégorie d'entreprises



Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

## 1.2 Une amélioration des fonds propres qui renvoie sur longue période à une amélioration de la gestion de la trésorerie

Une des interrogations de l'Observatoire dans son précédent rapport porte sur les conditions dans lesquelles cette amélioration du poids des fonds propres dans le bilan des PME s'est déroulée sur les dix dernières années. D'une manière assez claire, il ressort de l'étude des bilans collectés par la Banque de France que cette amélioration ne s'est pas concrétisée par un taux d'investissement plus dynamique qui a, sur la période, plutôt eu tendance à stagner en moyenne, voire à reculer si l'on considère les ratios médians. Au contraire, on a assisté davantage à une progression du poids de la trésorerie des entreprises. Le poids de la trésorerie a progressé pour les PME, d'environ 14% en 1997 à 22% en 2010.

L'amélioration du poids des fonds propres dans le bilan des PME peut relever de plusieurs effets :

- il peut résulter d'une hausse importante des fonds propres, par mise en réserve des résultats ou par apports externes. Mais la relative stagnation du taux de marge des PME rend difficilement compte d'un accroissement significatif de l'autofinancement sur la période ;
- il peut également provenir d'une réduction de la taille du passif, que ce soit par une baisse du besoin en fonds de roulement ou une réduction des autres dettes, en particulier le crédit interentreprises. S'il ressort des comptes examinés par la Banque de France que le besoin en fonds de roulement s'est réduit à la fin des années 90 pour les PME<sup>10</sup>, il s'est ensuite stabilisé sur la période 2000-2010. En revanche, sur cette période, la dette interentreprises, mesurée

<sup>10</sup> « Les entreprises en France en 2010 : une situation en demi-teinte », Bulletin de la Banque de France n°186, 4<sup>e</sup> trimestre 2011.

en jours de chiffres d'affaires, a baissé sensiblement<sup>11</sup>, baisse qui s'est accélérée depuis la mise en place de la LME et la baisse du plafond légal à 60 jours ;

- Il peut également traduire une évolution au sein du passif des sources de financement, notamment du point de vue des financements bancaires. Or, il apparaît que le taux d'endettement (mesuré comme la part de l'endettement financier sur les capitaux propres) a nettement baissé entre la fin des années 90 et le début des années 2000. Plus précisément, il ressort d'une étude de l'INSEE<sup>12</sup> que l'ajustement de l'endettement s'est avant tout porté sur les financements bancaires courants auxquels les entreprises auraient substitué de la trésorerie, non dans une perspective d'investissement mais davantage dans un souci de précaution face à d'éventuels chocs négatifs<sup>13</sup>.

En clair, et même s'il reste difficile de distinguer les effets, il semble vraisemblable que l'amélioration des fonds propres telle que mesurée par la hausse de leur part dans le bilan des PME renvoie pour une bonne part à une évolution profonde de la gestion de la trésorerie sur les quinze dernières années par les chefs d'entreprises, avec une baisse sensible de l'endettement de court terme, tandis que l'investissement continuait lui d'être financé de manière essentiellement bancaire<sup>14</sup>. Selon les données de la base BACH qui agrège les comptes des petites et moyennes entreprises européennes<sup>15</sup>, la part des dettes bancaires de court terme dans le total de bilan a fortement baissé entre 1997 et 2010, respectivement de 3 points et 4 points pour les petites et moyennes entreprises françaises tandis que la part des dettes bancaires de moyen long terme progressait légèrement (+1 point environ).

---

<sup>11</sup> Rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement, décembre 2011.

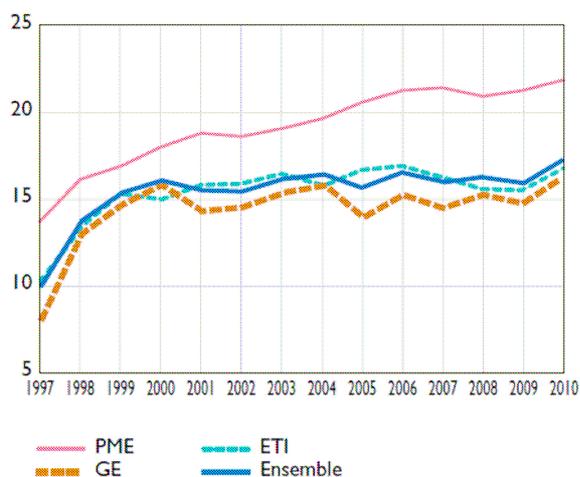
<sup>12</sup> « Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques ? », C. Picart, Document de travail de l'INSEE, février 2008.

<sup>13</sup> Sur la base de l'étude des données comptables des PME l'année de fort investissement (mesuré comme un investissement supérieur à l'investissement cumulé des trois années passées), C. Picart met en évidence le fort accroissement de l'endettement financier tandis que les la trésorerie apparaît davantage être utilisée en cas de chocs d'activité négatifs (définis par une baisse de la VA d'au moins un cinquième par rapport aux deux années précédentes.

<sup>14</sup> Une typologie des PME dressée par la Banque de France (Cayssials, Servant, Bulletin de la Banque de France n°185, 3ème trimestre 2011.) permet d'ailleurs de bien mettre en évidence la corrélation positive entre poids de la trésorerie et des fonds propres dans le bilan des PME, négative entre trésorerie et taux d'investissement et endettement bancaire.

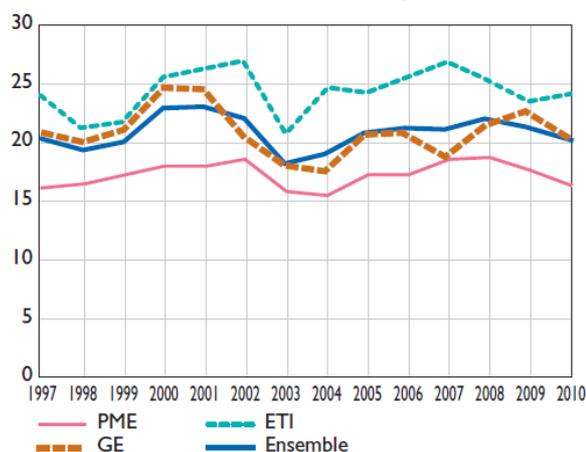
<sup>15</sup> Respectivement d'un chiffre d'affaires inférieur à 10 M€ (petites) et compris entre 10 M€ et 50 M€ (moyennes). Contrairement aux données sur lesquels se base l'analyse des comptes de la base FIBEN de la Banque de France, ces chiffres ne reposent pas sur une définition des PME au sens de la LME, c'est-à-dire en prenant en compte les liens capitalistiques entre les unités légales, ce qui peut perturber l'analyse (doubles comptes). D'autre part, le taux de couverture, notamment pour les petites entreprises, est hétérogène selon les secteurs. Ils peuvent néanmoins être utile pour mettre en lumière certaines tendances.

**Part de la trésorerie dans le total de bilan**



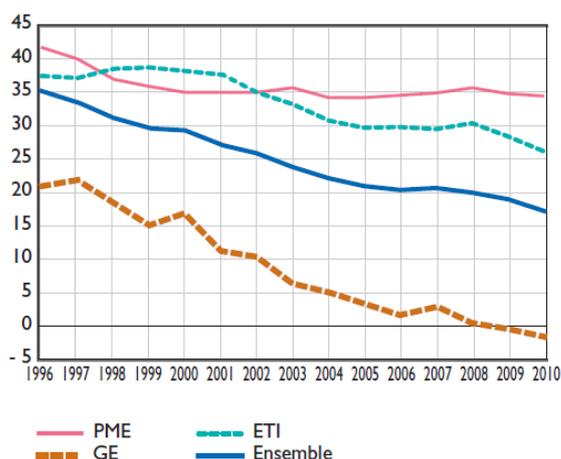
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

**Taux d'investissement  
(investissement/valeur ajoutée)**



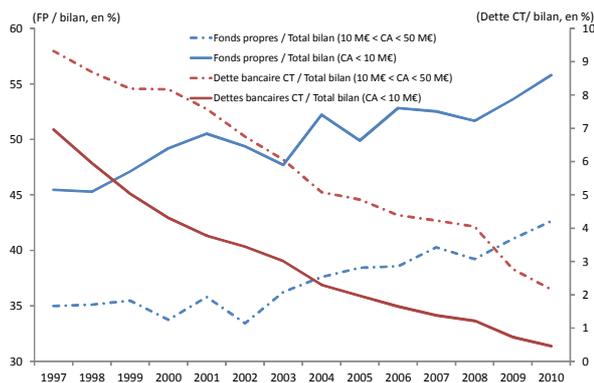
Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

**Besoin en fonds de roulement  
(en jours de chiffre d'affaires)**



Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

**Poids des fonds propres et des dettes bancaires  
dans le total de bilan**



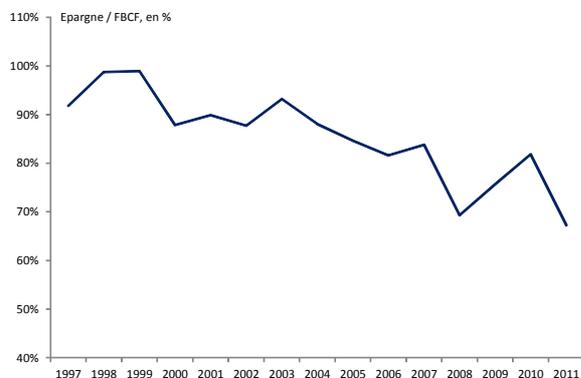
Source : Banque de France, base BACH-ESD, mai 2012

Aussi, l'observation en parallèle dans les comptes nationaux d'un autofinancement<sup>16</sup> en baisse des sociétés non financières sur la dernière décennie n'est pas incompatible avec le renforcement des fonds propres, qui semblent s'être substitués essentiellement au financement bancaire de court terme en contribuant à alimenter des réserves de trésorerie en vue d'amortissement des chocs pour les PME. Il a également pu être favorisé par le mouvement de réduction des délais de paiement et du bas de bilan des entreprises. Enfin, il faut également signaler que le taux d'endettement a eu tendance à remonter sur la deuxième partie des années 2000 et la hausse de la part des fonds propres a été freinée, réconciliant en partie le dynamisme des encours de crédit que l'on observe sur

<sup>16</sup> Mesuré par le ratio de l'épargne sur l'investissement.

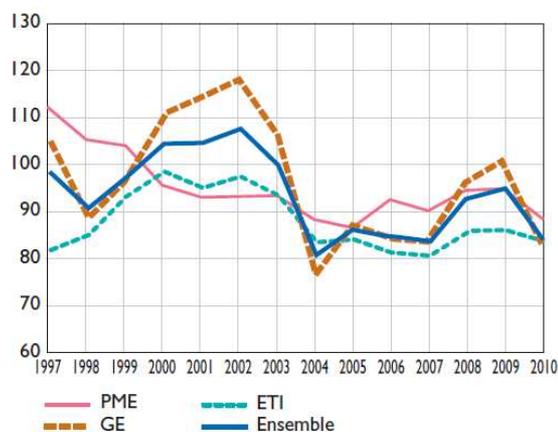
la période récente avec la tendance plus diffuse et sur plus longue période au renforcement des fonds propres<sup>17</sup>.

### Taux d'autofinancement des sociétés non financières



Source : INSEE, Comptes nationaux, juin 2012

### Taux d'endettement (Dette financière / FP) des entreprises



Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

## **2. Malgré un ralentissement à partir du deuxième semestre 2011, les encours de crédit aux entreprises se maintient**

### *2.1 Des encours de crédit à l'ensemble des entreprises toujours dynamiques, malgré le ralentissement de l'activité*

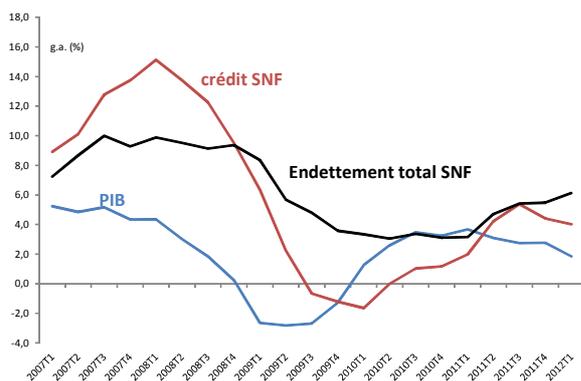
Le précédent rapport de l'Observatoire mettait en avant la résilience du crédit bancaire aux entreprises pendant la crise. En particulier, les encours aux PME/TPE indépendantes, soutenus par les différents dispositifs de soutien mis en place (Médiation du Crédit, fonds de garantie OSEO,...), n'ont jamais reculé, même au plus fort de la crise, et se redressaient rapidement en 2010. On observait également des conditions de financement très favorables avec des taux à des niveaux historiquement bas

Les encours aux sociétés non financières (encours de 814 Md€) ont poursuivi leur redressement sur le premier semestre de l'année 2011. Les fortes turbulences sur les marchés apparues à l'été 2011 ainsi que le ralentissement de l'activité qui s'en est suivi ont contribué cependant à freiner cette dynamique. Les encours ont ralenti à partir du 4<sup>e</sup> trimestre 2011, mouvement qui s'est poursuivi sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2012. Ils se révèlent cependant toujours plus dynamiques que l'activité économique globale. Ce ralentissement s'observe également dans le reste de la zone euro où les encours se sont par ailleurs révélés moins dynamiques depuis le début de 2010.

<sup>17</sup> On peut également souligner que les comptes examinés par la Banque de France, pour les entreprises d'un chiffre d'affaires supérieur à 750 K€ et pour qui on observe un renforcement des fonds propres, font état d'un investissement et d'un endettement bancaire moins dynamique sur récente période que les données plus exhaustives des comptes nationaux d'une part (pour les données d'investissement) et de la Centrale des risques d'autre part (pour les encours de crédit). Ceci peut également contribuer à accroître la différence de perception sur la période récente entre un autofinancement en baisse et des fonds propres qui restent en moyenne d'un bon niveau.

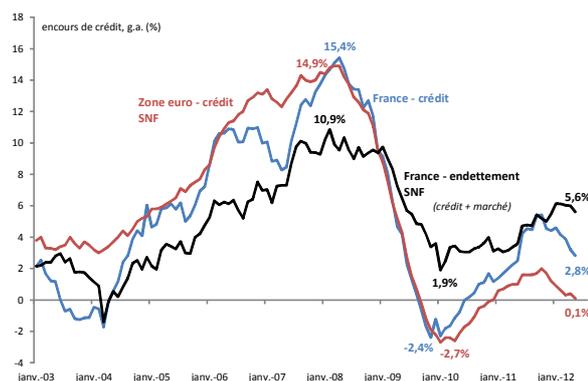
Globalement, et de la même manière que cela avait été observé en 2009, ce ralentissement a été compensé par un recours accru à l'endettement obligataire pour les grands groupes. Ce dernier a fortement accéléré en fin d'année 2011 et début d'année 2012, s'inscrivant en hausse de +11,3% à fin mai. Au total, l'endettement des SNF a accéléré régulièrement, s'inscrivant en hausse de 5,6% sur un an en mai 2012 contre 3,1% à fin décembre 2010.

### Encours de crédit aux entreprises et évolution de l'activité



Source : Banque de France, INSEE, mars 2012

### Crédit aux sociétés non financières France vs Zone euro



Source : Banque de France, BCE, mai 2012

Les encours de crédit aux TPE-PME indépendantes<sup>18</sup> (encours de 126 Mds€) ont connu la même évolution que l'ensemble des entreprises : dynamiques sur la première partie de l'année 2011, ils ont assez nettement ralenti à partir de la deuxième partie de l'année, alors que la situation conjoncturelle se dégradait. La progression des encours restait toutefois dynamique, en hausse de 3,5% sur un an à fin mai 2012, après +5,4% en juillet 2011.

Les crédits à moyen-long terme des PME (encours de 102 Md€) ont continué de croître tout au long de l'année, bien qu'à un rythme moins important sur le deuxième semestre. Ils s'inscrivaient en hausse de 3,9% sur un an à fin mai 2012. Cette vigueur des encours de crédit à moyen-long terme est à mettre en perspective avec le redressement de l'investissement des entreprises observé en 2010 et 2011, qui pour les PME, se finance de manière essentiellement bancaire. Selon les données de la comptabilité nationale, l'investissement de l'ensemble des entreprises non financières<sup>19</sup> s'est révélé dynamique sur la période, en progression de 7,2% en 2010 et 7,5% en 2011, effaçant le choc observé sur l'année 2009 (-13,5%).

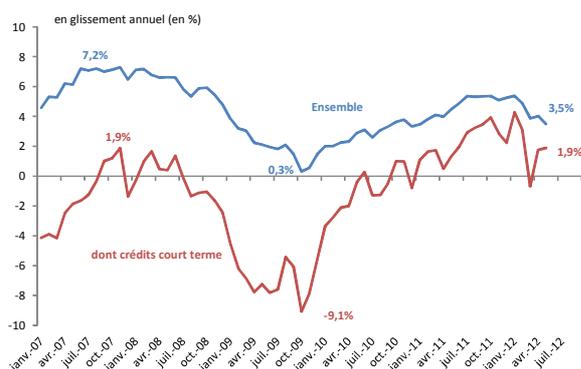
<sup>18</sup> L'analyse porte sur l'encours des TPE/PME indépendantes hors entrepreneurs individuels (encours d'un montant supérieur à 25 000€). À compter de mars 2012, l'arrêt des déclarations des encours privés des entrepreneurs individuels a provoqué une rupture dans la série des encours aux TPE/PME indépendantes (y.c. EI). Pour plus de lisibilité dans l'analyse des évolutions, l'encours total aux EI a donc été sorti de la précédente série.

<sup>19</sup> Données issue des comptes nationaux et portant sur l'ensemble des sociétés non financières et entreprises individuelles. Aussi, l'investissement apparaît ici plus dynamique que ce que suggère l'étude des bilans de la Banque de France (cf. partie 1) sur un échantillon de 250 000 entreprises (sur les 3 millions d'entreprises françaises), l'écart pouvant notamment provenir de l'investissement des entreprises publiques.

Les encours de crédit de court terme (encours de 23 Md€), plus directement corrélés à l'activité, ont marqué le pas à partir du troisième trimestre, dans un contexte de dégradation de la conjoncture et de recul des stocks. S'ils restent en légère progression sur un an à fin mai 2012 (+1,9%), ils stagnent en niveau depuis l'été 2011.

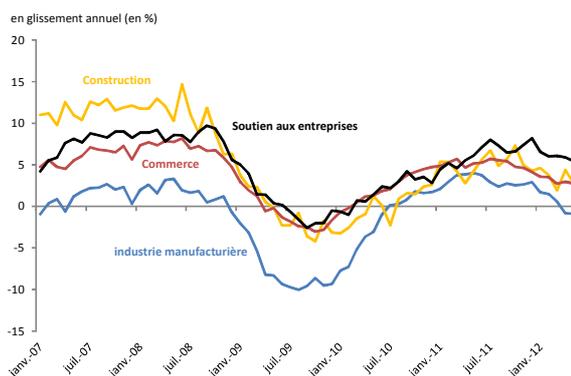
Les performances restent très hétérogènes selon les secteurs. En particulier, les PME de l'industrie manufacturière qui ont connu pendant la crise une situation de crédit plus dégradée que la moyenne des PME, éprouve à nouveau le plus net ralentissement au début 2012. Sur longue période, les PME de l'industrie manufacturière présentent l'endettement bancaire le moins dynamique.

**Encours de crédit mobilisés aux TPE-PME (hors EI)**



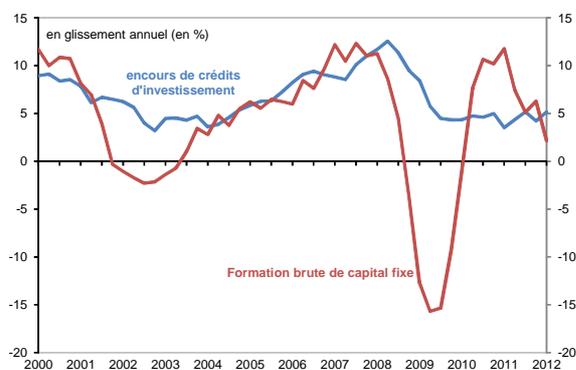
Source : Banque de France, mai 2012, encours > 25K€

**Encours de crédit aux PME par secteurs**



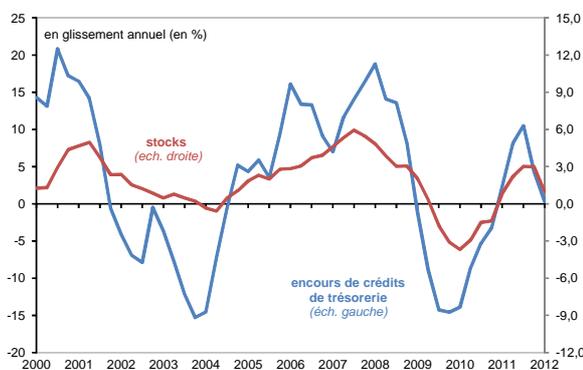
Source : Banque de France, mai 2012

**Crédits d'investissement et FBCF<sup>20</sup>**



Source : Banque de France, INSEE

**Crédits de trésorerie et stocks**



Source : Banque de France, INSEE

**2.2 Un accès au financement bancaire préservé**

Dans l'ensemble, et de la même manière que celle observée quelques années plus tôt, les encours de crédit ralentissent de nouveau depuis la fin de l'année 2011 en lien avec la dégradation de l'environnement macroéconomique, sans toutefois que se développent de véritables indices de difficultés accrues dans l'accès au financement :

<sup>20</sup> La formation brute de capital fixe représentant un flux, il est naturel qu'il apparaisse plus volatile que les encours, qui reflètent plusieurs années cumulées d'investissement.

- Les PME ont bénéficié et bénéficient toujours d'un environnement de taux favorable : après s'être inscrits en moyenne à 3,7% en 2011, les taux des crédits aux PME<sup>21</sup> se sont inscrits à 3,6% en mai 2012, contre 4,2% en moyenne en zone euro. Ils ont pu ainsi bénéficier de la détente sur les conditions de refinancement des banques après les opérations menées par la banque centrale fin 2011 et début 2012 ;
- Sur la période 2011-2012, la Médiation du crédit observe une stabilisation des flux de saisines mensuelles à environ 400 dossiers par mois. La crise de la dette souveraine de l'été dernier a interrompu cette tendance avec une hausse de plus d'un tiers des dossiers de septembre à janvier. Depuis janvier, la moyenne mensuelle est de nouveau de 400 saisines. Au total, depuis sa mise en place en octobre 2008, la Médiation a contribué à débloquer 3,8 Md€ d'encours de crédit (410 M€ sur l'année 2011), confortant 15 655 entreprises (1 885 en 2011) et représentant 272 000 emplois (28 750 en 2011) ;
- Selon l'enquête SAFE<sup>22</sup> qui présente les caractéristiques de la situation financière, de l'accès et des besoins de financement reportés par les PME européennes, les demandes de crédit des PME françaises et leur taux de réussite restent globalement stables et satisfaisantes jusqu'à fin mars 2012, à 82% en moyenne et à un niveau supérieur à la moyenne européenne (68%). Le taux de réussite<sup>23</sup> des demandes de prêts des PME françaises se maintient à un niveau élevé en fin d'année (82% entre octobre 2011 et mars 2012, contre 80% un an auparavant<sup>24</sup>). Cette analyse est confortée par une étude quantitative menée par la Banque de France sur l'accès au crédit des PME pendant la crise<sup>25</sup>. Sur la base de l'estimation des fonctions d'offre et de demande de financement bancaire des PME, l'étude met en évidence un phénomène de rationnement total ou partiel relativement modeste, de l'ordre de 4 à 5% sur la période 2004-2010, comparable aux résultats issus d'enquêtes qualitatives, la baisse des encours de crédit pendant la crise apparaissant ainsi être principalement tirée par la baisse de la demande de financement de la part des entreprises.
- Enfin, les tensions sur les conditions d'octroi de crédit apparues au 4ème trimestre 2011<sup>26</sup> se sont rapidement dissipées dès le premier trimestre 2012. En revanche, la demande de crédit est reportée en forte baisse sur les derniers mois, alors que l'environnement macroéconomique incertain a pu peser sur les décisions d'investissement<sup>27</sup>.

---

<sup>21</sup> Approché par le taux moyen des crédits nouveaux aux SNF d'un montant inférieur à 1M€ (hors découvert, revolving, carte de crédit).

<sup>22</sup> *Survey on the Access to Finance of Small and medium-sized enterprises in the Euro area*. Ces résultats sont également confirmés par l'enquête de la Banque de France sur les financements bancaires.

<sup>23</sup> Obtention de la totalité ou de la quasi-totalité du montant demandé.

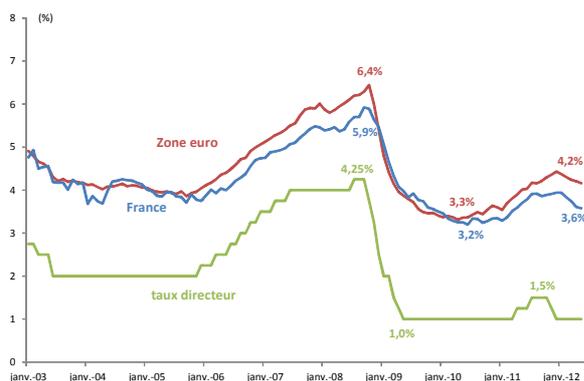
<sup>24</sup> La proportion de demande accordées dans leur totalité a même progressé, passant de 76% au premier semestre 2011 à 79% au deuxième semestre.

<sup>25</sup> Kremp, Sevestre, "Did the crisis induce credit rationing for French SME's?", 2011. Sur la base d'un échantillon de 60 000 PME d'un chiffre d'affaire > 750 K€, sur la période 2004-2010.

<sup>26</sup> Enquête trimestrielle auprès des banques sur la distribution du crédit, Banque de France.

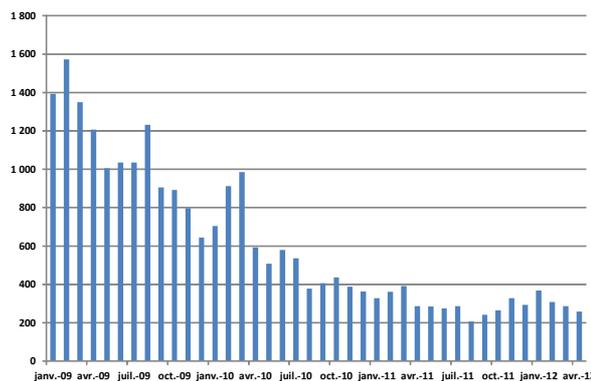
<sup>27</sup> L'investissement des entreprises non financières s'inscrivait en baisse de 1,2% au premier trimestre 2012 selon les derniers résultats détaillés des comptes trimestriels.

**Taux moyens des crédits nouveaux aux PME**  
hors découverts, cartes de crédit, revolving



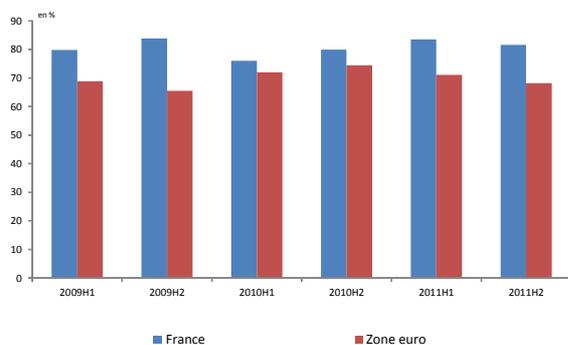
Source : BCE, mai 2012

**Activité de la médiation du crédit**  
Nombre de dossiers acceptés en médiation



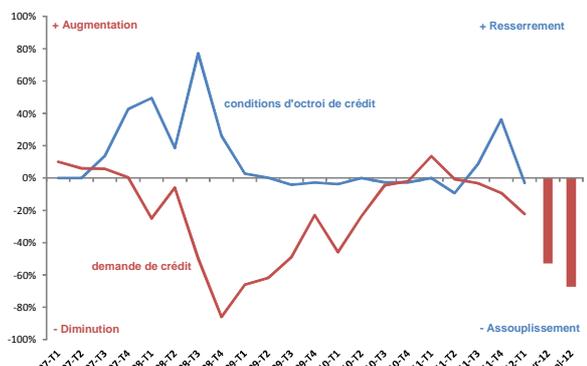
Source : Médiation du crédit, avril 2012

**Taux d'acceptation des crédits aux PME**



Source : enquête SAFE, BCE, mars 2012

**Enquête auprès des banques sur la distribution du crédit**



Source : Banque de France, 2012T1 (enquête trim.), mai 2012 (enquête mens.)

Cette analyse renvoie donc aux principales conclusions qui ont pu être formulées en 2011 un an l'Observatoire. Les difficultés de financement bancaire apparaissent somme toute limitées en moyenne pour les PME françaises, l'évolution des encours semblant commandée essentiellement par des conditions de demande. En particulier, l'expérience de la Médiation du crédit le montre, les processus de médiation interne mis en place par les banques suite à la dernière crise continuent de fonctionner.

Suite aux questions posées dans le dernier rapport de l'Observatoire en ce qui concerne les crédits de faible montant<sup>28</sup>, le champ du diagnostic a pu même être élargi de manière significative grâce à un nouveau recueil statistique de la Banque de France sur le crédit aux TPE. Si les données restent encore trop « neuves » pour une analyse fine, les premiers résultats ne tendent pas à accréditer l'idée de difficultés plus sérieuses pour les TPE (voir encadré).

<sup>28</sup> Pour mémoire, l'analyse de la situation du crédit des TPE-PME se basant sur les encours de plus de 25 000€ recensés par la Centrale des risques de la Banque de France, l'Observatoire avait pu émettre l'hypothèse d'une situation plus difficile en ce qui concerne la distribution de crédit de faibles montants.

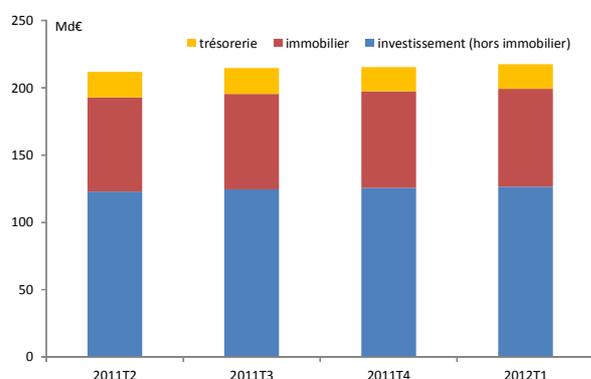
### Encours de crédit aux TPE : un nouvel indicateur trimestriel

L'analyse de l'évolution des crédits aux PME et TPE françaises est désormais enrichie d'un nouveau recueil statistique, élaboré conjointement par la Banque de France et la Fédération bancaire française et répondant aux limites de la connaissance statistique sur le crédit pointées dans le précédent rapport de l'Observatoire. Depuis le deuxième trimestre, la Banque de France publie de manière trimestrielle les encours aux micro-entreprises<sup>29</sup>, mesurés dès le premier euro.

Il ressort des premières données brutes que ces encours, d'un montant de 218 Md€ à fin mars 2012, ont évolué en ligne avec les encours des PME-TPE indépendantes mesurés mensuellement par la Centrale des risques (encours de crédit supérieurs à 25 000€), voire ont progressé de manière légèrement plus rapide (+2,7% entre juin 2011 et mars 2012, contre +2,0% pour les PME hors entreprises individuelles sur la même période).

En stock, ils représentaient environ deux-tiers des encours totaux aux PME selon leur première évaluation opérée à fin juin 2011 et près de 60% des encours finançant des dépenses d'investissement hors immobilier.

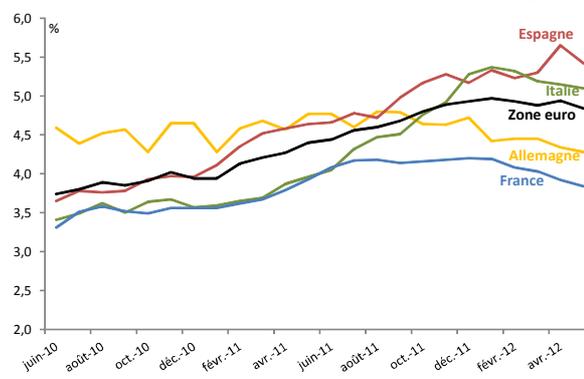
#### Encours de crédit mobilisés aux micro-entreprises



Source : Banque de France, mars 2012, dès le 1<sup>er</sup> euro

#### Taux moyens des crédits nouveaux Crédits de moins de 250 K€

*hors découverts, cartes de crédit, revolving*



Source : BCE, mai 2012

<sup>29</sup> Entreprises de moins de 10 salariés.

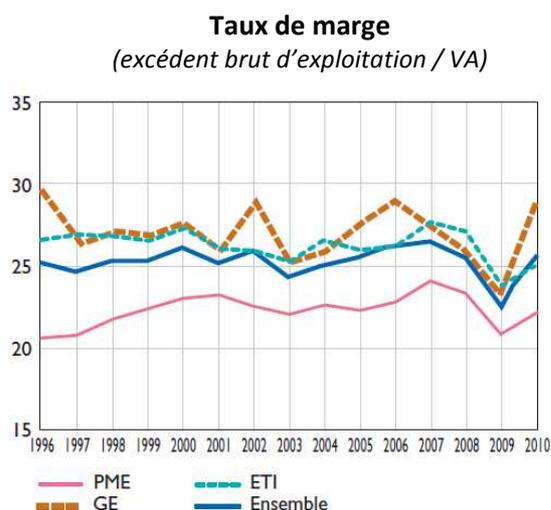
### **3. Les comptes des entreprises : une rentabilité qui peine à se rétablir pour une partie des PME-ETI et qui peut contribuer à l'aggravation de tensions sur la structure financière**

#### *3.1 Un redressement très progressif des performances des PME-ETI*

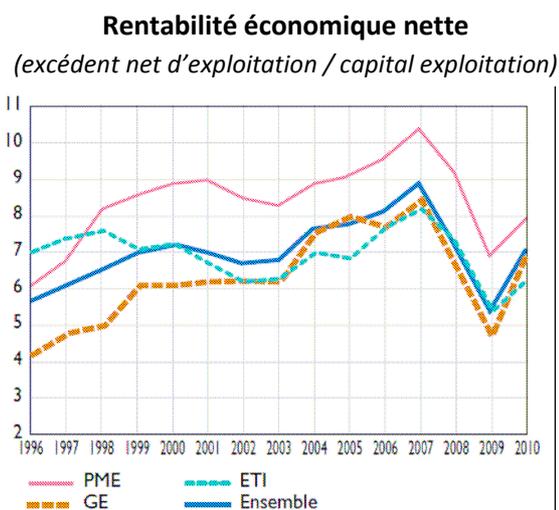
Au-delà du constat toujours plutôt positif en moyenne sur les conditions d'accès au financement des PME-ETI, notamment au niveau du financement bancaire dont les chiffres agrégés restent à ce stade plutôt bien orientés, des tensions sur la structure financière d'une partie des entreprises peuvent persister voire se développer dans le contexte d'une conjoncture de nouveau défavorable.

Comme cela avait pu être suggéré dans le dernier rapport de l'Observatoire, ces difficultés renvoient probablement davantage à la dégradation des comptes d'une partie des entreprises qui font face à d'importants problèmes structurels après plusieurs années de crise, ce d'autant que l'environnement actuel ne laisse pas supposer une amélioration prochaine des perspectives et des carnets de commande. En clair, pour ces entreprises, la tension sur la structure financière relève davantage d'un symptôme que d'une cause d'une situation économique très difficile.

En effet, les comptes des entreprises examinés par la Banque de France tendent à montrer un redressement relativement faible du taux de marge moyen des PME et les ETI en 2010, après la nette baisse enregistrée en 2009. Ce dernier s'inscrivait respectivement à 22,2% et 25,1%, un niveau inférieur à la situation pré-crise et à son niveau de long terme<sup>30</sup>. En 2011, il se dégradait à nouveau pour l'ensemble des entreprises selon les données de la comptabilité nationale<sup>31</sup>. En conséquence, la rentabilité économique nette<sup>32</sup> restait dégradée pour une bonne partie des PME et ETI en 2010 et sensiblement inférieure à la situation pré-crise. Cette situation traduit des difficultés sectorielles importantes, en témoigne l'analyse comparative des bilans des petites et moyennes entreprises en Europe réalisée par la Banque de France. En particulier, la situation s'est redressée de manière plus nette chez les PME industrielles allemandes.



Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011



Source : Banque de France, base FIBEN, novembre 2011

<sup>30</sup> « Les entreprises en France en 2010 : une situation en demi-teinte », Bulletin de la Banque de France n°186.

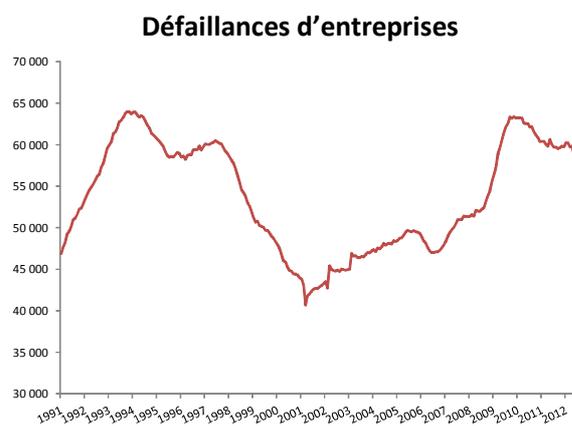
<sup>31</sup> « Les comptes de la nation en 2011 », Insee Première n° 1401, mai 2012

<sup>32</sup> Excédent net (des dotations aux amortissements) d'exploitation sur capital d'exploitation.

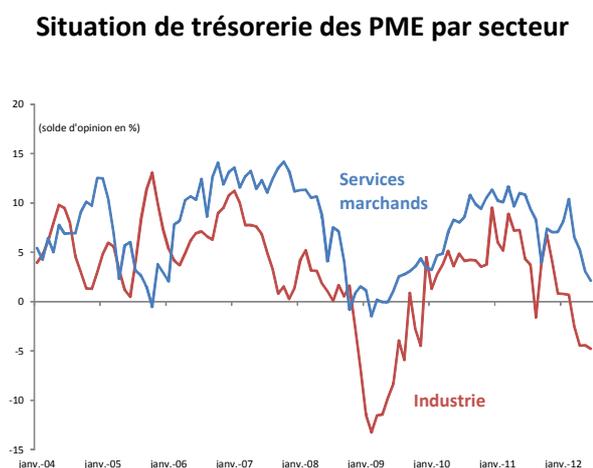
De même, si la trésorerie s'est, en parallèle au renforcement des fonds propres, améliorée en moyenne pour les entreprises en 2010, la situation est très dispersée parmi les PME : 10% d'entre elles ne possède pas de liquidités à fin 2010. Si cette hétérogénéité des situations traduit en partie des différences structurelles propres aux différents secteurs d'activité d'une intensité capitalistique plus ou moins forte, il révèle en partie également une situation très fragile pour une certaine partie des entreprises.

### 3.2 Une dégradation de l'environnement macroéconomique en 2012 qui ravive des tensions financières pour des PME-ETI présentant des difficultés économiques persistantes

Le coup d'arrêt du redressement de l'activité opéré à la mi-2011 a mis par ailleurs de nouveau en difficulté un certain nombre d'entreprises, de taille moyenne voire intermédiaire. Cette fragilité est notamment visible pour les PME de l'industrie dont la situation de trésorerie se dégradait en fin d'année 2011 et sur le premier trimestre 2012 selon l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France. La situation de trésorerie des PME était également mal orientée dans les services à partir du deuxième trimestre 2012. Symptôme de ces difficultés, la baisse générale des délais de règlement interentreprises entamée suite à la mise en place de la loi de modernisation de l'économie en 2008 a semble-t-il marqué le pas en 2011 selon des premières enquêtes qualitatives recensées par le dernier rapport de l'Observatoire des délais de paiement<sup>33</sup>. Les tensions sur le crédit interentreprises restaient au début 2012 parmi les principales préoccupations des chefs d'entreprises<sup>34</sup>.



Source : Banque de France, cumul 1 an, mai 2012



Source : Banque de France, enquête mensuelle de conjoncture, juin 2012

<sup>33</sup> « 2011, une année d'incertitudes », Rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement, décembre 2011.

<sup>34</sup> 14e baromètre KPMG-CGPME sur le financement et l'accès au crédit des PME, 18 juin 2012.

Au total, si comme cela était indiqué dans le dernier rapport de l'Observatoire l'essentiel de la situation financière des entreprises a été préservée pendant la crise, la « normalisation » des situations reste lente du point de vue du nombre de défaillances. La baisse des défaillances est encore très progressive en 2010 et 2011, traduisant une situation encore fragile pour un certain nombre d'entreprises, ce que tend à montrer l'hétérogénéité accrue des bilans examinés par la Banque de France.

Les difficultés ne sont bien entendu macroéconomiquement pas comparables à la situation qui prévalait en 2008-2009. Elles révèlent néanmoins bien que les PME-ETI de certains secteurs peinent à redresser leurs marges, déjà entamées par des pertes de compétitivité sur la dernière décennie. Dans ce contexte, les difficultés d'accès au financement que peuvent subir une partie de ces entreprises doivent être appréhendées bien souvent comme un symptôme de ces problèmes persistants.

#### **4- Perspectives sur le financement : des modifications du paysage réglementaire qui ne seront pas sans conséquences sur les modes de financement des PME-ETI**

Alors que le crédit connaît un ralentissement et que l'environnement macroéconomique pèse sur la situation économique et financière des PME-ETI, la modification en cours du paysage réglementaire constitue une nouvelle source d'incertitudes pour les entreprises, dans l'accès et les modes de financement disponibles à l'avenir.

En effet, le précédent rapport de l'Observatoire soulignait déjà les enjeux liés à l'implémentation des nouvelles normes prudentielles en termes de financement des entreprises avec d'un côté, le cadre dit Solvabilité 2 de nature à influencer l'investissement en actions des assureurs, et de l'autre côté le cadre dit Bâle 3 de nature à impacter la distribution de crédit de la part des banques.

Il convient ici de le rappeler, ces réformes sont apparues nécessaires au sortir de la crise et visent à limiter la probabilité et l'ampleur de nouvelles crises financières. Il s'agit de limiter le recours aux contribuables en cas de crise et d'élever la croissance à moyen terme dans nos économies. Si leur impact de long terme apparaît ainsi positif, il est clair en revanche qu'elles ne seront pas sans conséquences sur les modes de financement de l'économie, notamment les circuits de financement traditionnels des entreprises, et partant, entraîner des difficultés en phase d'adaptation.

Il est très délicat d'estimer l'impact de ces réformes, qui ne sont par ailleurs pas encore complètement calibrées, tant leurs conséquences dépendront des choix et du calendrier d'adaptation qui seront adoptés par les intermédiaires financiers. Le relèvement substantiel des exigences prudentielles peut en tout état de cause être pénalisant en période de transition, d'autant qu'il s'opère dans un contexte macro-économique dégradé où l'accès des emprunteurs au crédit et au financement en fonds propres est fondamental pour le retour à une croissance dynamique.

#### 4.1 Les risques liés à la mise en place du cadre de régulation Bâle 3

En ce qui concerne les risques à court terme liés à la mise en place, accélérée dans son volet solvabilité<sup>35</sup>, du cadre bâlois, les nouvelles exigences pesant sur les banques peuvent effectivement conduire à un renchérissement du crédit voire à un deleveraging pénalisant pour l'économie.

En ce qui concerne le risque que fait peser un mouvement de deleveraging, le mouvement est largement causé, jusqu'à présent, par la méfiance des marchés financiers internationaux, qui se sont désengagés des banques européennes. Les banques françaises ont été conduites à recentrer leur activité globalement sur les métiers les plus stratégiques et sur l'acquisition de dépôts. Du fait de la fermeture des sources d'approvisionnement en dollars à l'été 2011, les activités les plus impactées ont été les métiers de financement international (shipping, etc.). A l'inverse, on peut considérer que les activités de crédit de détail domestique ont été plutôt épargnées par le durcissement des conditions de marché jusqu'à présent.

En ce qui concerne les risques de renchérissement du crédit, le choc paraît absorbable à ce stade par les entreprises, d'autant plus que les estimations disponibles de cette augmentation suggèrent un effet limité sur le coût du financement (de l'ordre de quelques points de base<sup>36</sup>). D'une part, les grandes entreprises ont la capacité de diversifier leurs sources de financement, complétant l'offre bancaire par un recours au marché comme on a pu l'observer sur les dernières années. D'autre part, les PME, structurellement dépendantes du financement bancaire, bénéficient en France de conditions de taux particulièrement avantageuses, qui se sont par ailleurs de nouveau détendues suite aux mesures de politique monétaire de la BCE en fin d'année dernière et au début de cette année. Il n'en reste pas moins que pour une partie des PME, fragilisées par déjà plusieurs années de crise, un risque n'est pas à écarter.

À plus long terme, on peut cependant estimer que le modèle des banques françaises sera amené à évoluer, la dépendance des banques françaises au financement de marché, notamment de court terme, constituant une faiblesse identifiée par les marchés et les régulateurs. On peut ainsi penser, comme l'indiquent d'ailleurs explicitement certaines banques, que ce nouvel environnement réglementaire et de marché va conduire à ce que la part du financement désintermédié de l'économie augmente, ce qui déplacerait une partie des risques actuellement portés dans les bilans bancaires vers d'autres acteurs. Cette désintermédiation peut passer autant par le développement de canaux de financement alternatifs directs (cotation, émissions obligataires groupées,...) ou indirects (mécanismes de refinancement des créances).

Dans ce contexte, l'amélioration de l'accès aux marchés financiers des ETI et des grosses PME constitue un enjeu important pour les prochaines années. Il semble en effet nécessaire de diversifier les sources de financement des PME-ETI, aujourd'hui massivement dépendantes du crédit bancaire, et les pouvoirs publics ont porté au cours des dernières années des réformes importantes pour

---

<sup>35</sup> Les exigences réglementaires en fonds propres ont été renforcées tant en qualité (limitation des fonds propres de base aux actions ordinaires et assimilés) qu'en quantité (de 8% à 10,5% pour les exigences de capital total, de 2% à 7% pour les exigences en fonds propres de base), ainsi que les exigences en matière de risque de contrepartie.

<sup>36</sup> En effet, l'augmentation des charges en capital portera essentiellement sur les activités de marché, et la hausse du coût de financement ne devrait pas se répercuter intégralement dans le coût du crédit.

faciliter l'accès des PME-ETI au financement en fonds propres par les marchés financiers (création de l'observatoire du financement des entreprises par le marché ; dispositif de financement mutualisé de l'analyse financière ; parrainage des fonds nova lancés en février 2012, financés à hauteur de 160 millions d'euros par les assureurs et les investisseurs institutionnels, pour apporter liquidité aux valeurs moyennes<sup>37</sup> ; promotion du « small business act » - obligations financières proportionnées - dans les négociations européennes,...). À la suite du rapport Giami-Rameix remis cet hiver au ministre de l'Économie des travaux sont en cours, associant NYSE-EURONEXT, la CDC et diverses composantes de la place financière, pour préfigurer la création d'une bourse des entreprises rassemblant les actuels segments B et C et Alternext.

En matière obligataire, des travaux de place sont conduits pour identifier les moyens de développer, en restant vigilants sur la protection des épargnants, le financement obligataire des PME-ETI (plateforme en cours de mise en place par NYSE, travaux de Paris Europlace), y compris par le biais de projets d'émissions obligataires groupées visant à permettre aux PME de regrouper leurs besoins de financement. La difficulté est notamment d'intéresser les acteurs financiers pour des émissions qui sont plutôt d'un montant modeste (inférieurs à 100 millions d'euros, voire à 50 millions d'euros) par rapport aux montants qu'ils ont l'habitude de voir en matière d'émissions obligataires.

Pour les petites PME, il est clair que les sources de financement étant structurellement très peu diversifiées (en raison d'importantes asymétries d'information, la banque étant la plus à même de tenir le rôle de financeur), il paraît difficile d'envisager un vrai essor à court terme des modes de financement alternatifs au crédit bancaire, même si des réflexions pourront être menées sur des mécanismes de refinancement pour ce type de créances (titrisation).

Plus généralement, il est à noter que des initiatives nouvelles en matière de financement pourraient apparaître qui s'inspireraient de ce qui a été fait récemment concernant les apports en fonds propres de petites entreprises par des fonds locaux : il s'agit là du fonds mis en place dans la Vallée de l'Arve pour une cinquantaine de millions d'euros et dont l'origine des investisseurs était largement locale y compris de la part de particuliers. La réussite de cette opération s'explique certainement d'abord par des éléments de proximité et de transparence ainsi que par une gouvernance bien expliquée et bien comprise.

Il est également à noter la récente initiative prise par Axa aux côtés du Crédit Agricole et la Société Générale en matière de cofinancement des entreprises et visant à un volume de prêt de 500 millions à un milliard d'euros en 2012, essentiellement à destination des ETI.

Il faut donc espérer que des initiatives du même ordre seront prises par les grands acteurs de la place dans le but de créer des fonds de financement spécialisés et profilés pour attirer les capitaux institutionnels aussi bien que ceux des particuliers.

---

<sup>37</sup> Création des fonds Nova 1 et Nova 2, lancés en février 2012, dans lesquels onze compagnies d'assurance ont co-investi à hauteur de 121,5 millions d'euros, aux côtés de la Caisse des dépôts, pour un total de 161,5 millions d'euros. Ces investissements, gérés par deux sociétés de gestion, se porteront exclusivement sur les entreprises cotées de tailles moyennes, présentes sur Alternext et Eurolist B et C. Ce type d'association pourrait se poursuivre sur d'autres segments du marché.

*4.2 En parallèle, les craintes exprimées par rapport au renforcement du cadre prudentiel des assurances posent plus généralement la question de l'accès au financement en fonds propres des PME-ETI non cotées*

Pour les assureurs, l'entrée en vigueur à l'horizon 2014 de Solvabilité 2, régime prudentiel fondé sur les risques, est critiqué car considéré comme pénalisant pour les investissements de long terme (actions, obligations, infrastructures). Des efforts ont été entrepris pour corriger ce biais par l'ajustement de certaines calibrations (pour la détention de participations stratégiques ou d'obligations de longue durée par exemple) ou l'introduction de mesures contra-cycliques. Par ailleurs, la baisse des taux, combinée à une forte volatilité des marchés actions a conduit certains assureurs à limiter leur exposition au marché action. À fin 2011, la part des actions dans le portefeuille des compagnies se maintenait toutefois à 17% du total des placements<sup>38</sup>.

Néanmoins, les préoccupations persistent quant au dynamisme des levées de fonds sur certains types de financement en fonds propres, à direction des entreprises innovantes. Selon les statistiques de l'AFIC, les levées de fonds pour 2011, bien orientées sur les véhicules d'investissement en transmission avec le retour progressif des investisseurs institutionnels sur le marché, sont en baisse sur le segment du capital risque (intentions d'allocation à 450 M€, en baisse de 27% par rapport à 2010) et du capital développement (baisse de 31%, soit 1,9 Md€, après un niveau historiquement élevé de 2,9 Md€ en 2010).

Du côté des investisseurs particuliers, le nombre de souscripteurs des FIP et des FCPI a baissé régulièrement depuis 2008 et les fonds levés par ces véhicules ont continuellement chuté du fait notamment de l'évolution récente de la fiscalité (diminution de la réduction d'impôt et liée au mouvement de rationalisation de ces dispositifs<sup>39</sup>). La collecte a atteint ainsi 730 Millions d'euros en 2011<sup>40</sup> contre 1 130 M€ en 2008. Les investissements des FIP et des FCPI représentaient 30% des montants investis sur le segment du capital risque en 2011 (180 M€), contre 48% en 2010 (287 M€) et 39% en 2009 (230 M€). L'AFIC et l'AFG font par ailleurs état de craintes quant à une nouvelle baisse de la collecte pour l'année 2012 en lien avec la nouvelle baisse de la réduction d'impôt au titre de l'impôt sur le revenu (passage de la RI de 22% à 18%) et plus généralement expriment des préoccupations quant à la reconduction des dispositifs de réduction d'impôt (la réduction d'impôt au titre de l'impôt sur le revenu arrivant à expiration à fin 2012).

Du côté des investisseurs privés, les assureurs contribuent déjà au côté de la puissance publique et devraient continuer de le faire, comme en témoigne le renouvellement du programme d'investissement FSI France Investissement 2020<sup>41</sup> par lequel 4 groupes d'assurance se sont engagés à investir 800 M€ sur 4 ans en co-financement avec CDC Entreprises. Cependant, les segments du

---

<sup>38</sup> FFSA, rapport annuel pour 2011. Part de l'encours en valeur de réalisation.

<sup>39</sup> Rapport du comité d'évaluation des dépenses fiscales et des niches sociales, juin 2011.

<sup>40</sup> Source : AFIC, AFG

<sup>41</sup> le programme FSI France Investissement 2020 a été renouvelé en février 2012 à hauteur de 5Md€ publics (État, FSI, CDC) et devrait permettre de lever environ 15Md€ de financements privés sur 8 ans. Il comprend en particulier les trois fonds d'investissement du PIA : le fonds national d'amorçage (doté de 600 M€ ; 250 M€ engagés à ce stade), le fonds écotechnologie, et le fonds pour la société numérique.

capital risque et du petit capital développement restent à l'heure actuelle principalement soutenus par la puissance publique par le biais de la collecte de l'épargne des ménages des fonds fiscaux et des dispositifs portés par la Caisse des Dépôts et Consignations. Il est vrai que l'enjeu d'un accroissement du rôle des investisseurs institutionnels sur ces segments dépasse le seul cadre de la mise en place du paysage réglementaire, désormais plus pénalisant. Ce marché, comme il avait pu être mentionné dans le précédent rapport, souffre encore de plusieurs limites comme une rentabilité encore très aléatoire sur les segments les plus risqués. Il doit néanmoins être encouragé.

Plus généralement, il apparaît clair qu'un enjeu important consiste également à s'assurer de la bonne cohérence des nouvelles réglementations. Dans la mesure où le nouveau paysage réglementaire tendra à accorder au marché une place importante dans le financement des agents économiques et des entreprises, il conviendra de s'assurer à ce qu'il soit compatible avec les capacités d'intervention des investisseurs institutionnels opérant sur les marchés.

## Conclusion

La question majeure que pose l'analyse du financement des entreprises est celle des liens de causalité réciproques entre les facteurs financiers et les réalités économiques.

Il est clair par exemple qu'un ralentissement d'activité entraîne mécaniquement un ralentissement de l'évolution des encours de crédits. La cause est économique, la conséquence financière.

En sens inverse, des comportements restrictifs des banques causés par les difficultés d'accès à la liquidité bancaire ou par un durcissement de la régulation bancaire peuvent induire un ralentissement de la croissance.

Pendant la période sous revue 2011-2012, la primauté des facteurs économiques paraît nette. La croissance rapide au 1<sup>er</sup> semestre 2011 s'est accompagnée d'une politique active de crédits de la part des banques. Le retournement conjoncturel à partir de l'été a entraîné un ralentissement de la distribution du crédit.

Il est donc peu probable qu'une insuffisance de ressources financières pour les entreprises ait freiné la croissance depuis le début de 2011.

En revanche pour le proche avenir, trois sujets doivent être traités :

- les accords de Bâle III vont entraîner une évolution de la politique de crédits aux entreprises conduite par les banques. Il est impératif de trouver des solutions alternatives au financement bancaire stricto sensu ;
- certaines catégories d'entreprises, particulièrement celles exerçant une activité industrielle ou celles cherchant à déployer rapidement un produit ou un service innovant peuvent rencontrer des difficultés d'accès au financement bancaire qu'il convient de traiter en tant que telles ;
- globalement, les besoins des entreprises sont en moyenne plus longs et plus risqués que les placements actuellement recherchés par les investisseurs ; le dispositif Solvabilité II accroît cette tendance pour les assureurs. Une large réflexion doit être engagée pour générer davantage de placements longs au sein d'une épargne par ailleurs très abondante.