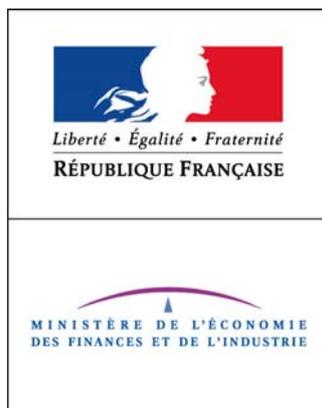


Observatoire du financement des entreprises

> Rapport sur le financement des PME-PMI et ETI en France

Avril 2011



SOMMAIRE

1. Synthèse	3
2. Introduction.....	5
3. La situation financière des PME et des ETI	8
3.1. Les PME et les ETI françaises ont renforcé leurs fonds propres sur les 10 dernières années et ont vu leur haut de bilan en moyenne bien résister pendant la crise.....	8
3.1.1. Les PME et ETI françaises n'apparaissent pas globalement souffrir d'un déficit de fonds propres et ont renforcé leur haut de bilan sur la dernière décennie.....	8
3.1.2. Malgré une hausse des défaillances, les PME et ETI ont globalement préservé leur haut de bilan durant la crise.....	12
3.2. L'accès au crédit a également bien résisté en 2009-2010, compte tenu de l'ampleur de la récession, particulièrement pour les petites et moyennes entreprises. 13	13
3.2.1. L'encours de crédit aux PME indépendantes n'a jamais reculé pendant la crise et a repris sa croissance dès la fin de l'année 2009	13
3.2.2. La baisse des encours de crédit lors de la crise paraît essentiellement tenir au ralentissement de la demande même si une partie des crédits aux plus petites structures restent en dehors du cadre d'analyse	17
3.3. Le choc de la crise sur les comptes des entreprises	18
3.3.1. La crise a fortement affecté le résultat des entreprises, particulièrement les entreprises industrielles et exportatrices, et dégradé leur rentabilité.....	18
3.3.2. La trésorerie des PME a globalement été préservée pendant la crise, au prix d'une nette réduction des stocks et d'un fort recul de l'investissement	20
3.3.3. Plus généralement, le renforcement de la trésorerie des PME sur les dernières années semble associé à un comportement de précaution aux dépens de l'investissement.....	20
3.4. Conclusion :	22
4. Les sources de financement.....	24
4.1. Les apporteurs de capitaux propres.....	24
4.1.1. L'accumulation des résultats	24
4.1.2. Le capital investissement.....	24
4.1.3. L'assurance	30
4.1.4. Les marchés financiers.....	35
4.2. Les souscripteurs de dettes	36
4.2.1. Les banques et les sociétés financières spécialisées	36
4.2.2. Les marchés financiers (hors actions) et autres acteurs.....	42
4.3. Conclusion :	43
5. Conclusion générale :	44
Annexe 1 : Composition de l'Observatoire du financement des entreprises.....	46
Annexe 2 : Conclusion des États Généraux de l'Industrie – Mesure 22.....	49
Annexe 3 : Le concept statistique d'entreprise	50
Annexe 4 : Analyse de la situation des PMI en 2009	52
Annexe 5 : Arrêt de l'enquête PCA	62
Annexe 6 : Tableau de bord trimestriel de la situation financière des PME.....	65
Annexe 7 : Engagements des assureurs.....	69
Annexe 8 : Bibliographie	70

1. Synthèse

Les États généraux de l'industrie ont mis en évidence des lacunes en matière d'information sur le financement des entreprises. Pour y remédier, le Gouvernement a décidé de créer un Observatoire dédié avec pour objectif de dégager une vision commune sur les questions du financement des entreprises et particulièrement des PME-PMI.

L'Observatoire a été rapidement mis en place en mai 2010 et regroupe aujourd'hui des représentants des entreprises non financières d'une part et ceux des banquiers, assureurs et sociétés financières d'autre part, enfin des acteurs publics du financement et notamment les principaux pourvoyeurs de statistiques publiques. Pour le ministère de l'Economie, participent également la Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services, la Direction générale du Trésor en tant que rapporteur et la Médiation du Crédit qui assure la présidence.

Les travaux du groupe se sont très vite heurtés à des difficultés de nature technique : disponibilités, croisements et interprétation de statistiques pertinentes, comparaisons internationales... Les principales sources ont été fournies par la Banque de France et par l'INSEE. L'Observatoire a adopté une méthode de travail fondée sur le recensement, la sélection puis l'examen des données afin d'en tirer les principaux enseignements comme de mesurer leurs limites. Cette démarche a, par exemple, mis en évidence la nécessité de mieux connaître, à l'avenir, l'évolution des petits crédits destinés aux TPE (crédits inférieurs à 25 000 euros) et la situation bilancielle des entreprises ayant un total de bilan inférieur à 750 000 euros. A ce stade, les analyses de l'Observatoire ne peuvent ainsi porter que sur les PME-PMI qui dépassent ces seuils et sur les ETI.

Après plusieurs mois de travail, son président, Gérard Rameix, a souhaité que l'Observatoire établisse un premier rapport d'ensemble dès que les principales données à fin 2010 seraient disponibles. Ce rapport a été remis à Madame LAGARDE, Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, ainsi qu'à Messieurs Eric BESSON, Ministre chargé de l'Industrie, de l'Énergie et de l'Économie Numérique et Frédéric LEFEBVRE, Secrétaire d'État chargé du Commerce, de l'Artisanat, des Petites et Moyennes Entreprises, du Tourisme, des Services, des Professions Libérales et de la Consommation.

Il a aussi été remis à Monsieur Christian NOYER, Gouverneur de la Banque de France, auprès duquel le Médiateur du Crédit est également placé.

Les conclusions des travaux, validées par l'ensemble des membres, dressent un panorama relativement inattendu.

Certes il est confirmé que les entreprises ont fait face à un choc exceptionnellement brutal à l'automne 2008 et en 2009 avec une baisse d'activité de 9% en moyenne et une forte chute de rentabilité, le ratio de rentabilité économique reculant en deux exercices de 10% à un peu plus de 6% en 2009. Les entreprises industrielles ont été encore plus sérieusement touchées que la moyenne.

Cependant, en moyenne et abstraction faite des défaillances, qui ont, comme lors de chaque crise, notablement augmenté, les PME-PMI et les ETI ont préservé, pour l'essentiel, leur situation financière. D'une manière qui peut surprendre, elles sortent de la crise avec une trésorerie supérieure à celle dont elles disposaient en 2007 et avec des fonds propres qui les situent plutôt au dessus de la moyenne européenne.

Plusieurs données sont très positives :

- la bonne tenue des fonds propres pendant la crise s'inscrit dans une tendance longue de renforcement régulier de la part des fonds propres dans le bilan des PME-PMI depuis la fin des années 90 ; la crise ne paraît pas avoir remis en cause cette évolution ;
- la distribution des crédits bancaires à ces mêmes entreprises, si elle a connu un fléchissement très net pendant la crise, a repris un rythme de croissance de 3,6% à la fin 2010, ce

mouvement s'accélération début 2011 ;

- au total, l'impact négatif de la crise sur les crédits aux PME-PMI apparaît globalement modéré en France au vu des performances observées lors des épisodes précédents de ralentissement économique et de la situation chez nos voisins européens.

Cependant, ces résultats qui marquent tant la qualité de la réaction des entreprises à un environnement adverse que la réussite des actions engagées par les pouvoirs publics trouvent pour une part leur contrepartie dans une chute de l'investissement, qui risque de handicaper certaines entreprises dans la phase de sortie de crise.

Surtout, des incertitudes qui pourraient peser sur l'offre de financement paraissent préoccupantes. Les segments amont du capital développement (tout particulièrement le capital risque) peinent à lever de nouveaux fonds et se reposent aujourd'hui principalement sur l'épargne des particuliers incitée par d'importantes dépenses fiscales ou sur la place grandissante prise par des acteurs publics tels que la Caisse des dépôts et consignations, le FSI ou OSEO. Les assureurs semblent limiter leurs investissements en actions, en partie en anticipation d'une régulation qui rendra ce type d'investissement plus coûteux en fonds propres ; les banquiers risquent de suivre une voie identique pour faire évoluer leur activité de crédit aux entreprises en intégrant les contraintes de la régulation, dont les contours restent toutefois incertains à ce stade.

Sans bien évidemment récuser la démarche nécessaire des autorités prudentielles, les membres de l'Observatoire marquent leur inquiétude face à une série de facteurs négatifs qui pourraient, s'il n'y est pas porté attention, nuire au financement des PME-PMI dans les prochaines années. Ils sont préoccupés de constater qu'au moment où de nombreux économistes insistent sur la nécessité pour les économies européennes de disposer de financements longs à risque, les principaux acteurs du financement pourraient adopter des attitudes plus restrictives.

Au total, sur un strict plan financier et à l'exception des entreprises de très petite taille non suivies sur le plan statistique, les PME-PMI ainsi que les ETI ont préservé, malgré la crise, une situation en termes de bilan et de trésorerie tout à fait acceptable et même plus favorable que celle de la plupart de leurs concurrentes européennes.

En revanche, ce constat plutôt positif soulève d'autres questions assez préoccupantes qui devront faire l'objet de travaux plus poussés. La stratégie d'autonomie financière et le renforcement des structures bilancielle qui paraît avoir été celle des entreprises depuis 1997 s'est-elle payée d'une politique d'investissement timide, voire d'un insuffisant travail de rapprochement des PME-PMI en vue de former des ETI plus solides et mieux armées pour l'export ?

Les membres de l'Observatoire souhaitent attirer l'attention des pouvoirs publics sur ces questions qui devraient être au centre des processus de décision des politiques adoptées à l'égard des PME-PMI et ETI.

2. Introduction

Tout Observatoire doit d'abord clarifier le périmètre et la méthode de son travail d'observation. La mission confiée à l'Observatoire du financement des entreprises en 2010 à l'issue des États généraux de l'industrie (cf. annexe 2) soulève trois questions relatives à :

- la notion de financement et plus généralement l'autonomie de la sphère financière par rapport à la sphère économique ;
- le choix des catégories d'entreprises observées, car selon la taille ou l'activité, les entreprises abordent de façon très différente leur financement et peuvent être confrontées à des difficultés d'ampleur très variable (en particulier dans le cas des entreprises innovantes) ;
- la capacité d'une politique publique d'influencer le jeu des acteurs du financement des entreprises.

Nous nous efforcerons de clarifier successivement chacune de ces questions dans la présente introduction.

a) La question du financement des entreprises est rendue délicate par l'imbrication des questions financières avec des sujets qui ne le sont pas. Pourtant, un élémentaire devoir de méthode conduit à chercher à distinguer au maximum la sphère financière de la vie économique des entreprises.

En principe, le financement concerne l'allocation de fonds pour une durée plus ou moins longue, voire sans limite de durée s'il s'agit de fonds propres, aux agents économiques, entreprises ou ménages, pour développer leur activité. Observer le financement des entreprises consiste donc à s'intéresser à la manière dont les entreprises peuvent trouver des ressources permettant de financer leurs projets, qui peuvent être des fonds propres- donc non remboursables sauf en cas d'arrêt de l'activité-, des emprunts bancaires ou tout autre instrument de financement.

En elle-même, l'observation ne pose guère d'autres problèmes que statistiques, dont l'expérience montre d'ailleurs qu'ils ne sont pas à négliger ; elle vise à décrire les flux financiers, leur évolution, leur coût, leur difficulté plus ou moins grande d'obtention et éventuellement leur rentabilité. C'est l'articulation avec l'activité économique des entreprises telle qu'elle est retracée dans leurs comptes qui est plus complexe et qui peut conduire à des analyses erronées.

D'abord parce que, bien sûr, les apporteurs de ressources financières tiennent compte dans leurs décisions des paramètres économiques. Les difficultés de financement de certaines activités ou structures peuvent très bien tenir exclusivement à leur caractère non rentable, ou à leur rentabilité insuffisante, aucun dysfonctionnement du marché financier ne peut alors expliquer le non financement d'un projet.

Ensuite parce qu'il est difficile de faire l'économie d'une réflexion sur les caractéristiques souhaitables d'un bon système financier, particulièrement si l'on souhaite, comme c'est le cas pour l'Observatoire, formuler des propositions d'amélioration.

En effet, le bon système financier n'est pas, comme on l'entend parfois de la part de certains chefs d'entreprises, celui qui va financer le plus de projets, il est celui qui va parvenir à une allocation optimale des ressources financières, disponibles dans l'économie, qui, par définition, sont rares. Conséquence de cette rareté, le système financier ne pourra pas financer l'ensemble des projets rentables du point de vue de l'entrepreneur, mais simplement les meilleurs. Dans le langage des économistes, cela veut dire que doivent trouver un financement les projets dont le taux de rendement interne est supérieur au taux d'intérêt pour un crédit sur la durée du projet, majoré de la prime de risque correspondant à ses caractéristiques.

En d'autres termes, ce serait une erreur profonde d'attendre d'une approche financière qu'elle puisse apporter une solution à des problèmes de stratégie industrielle, de rentabilité ou de compétitivité. Il

ne faut pas confondre la cause et l'effet. Par exemple, dès lors que la compétitivité de secteurs entiers de l'industrie se dégrade, il est inévitable que l'allocation des financements soit plus difficile.

Il n'entre pas dans l'objet de ce rapport de prendre parti sur la politique industrielle. Simplement, nous devons de mettre en évidence que les facteurs de compétitivité et de stratégie jouent en amont des décisions de financement et qu'il n'est pas réaliste d'attendre du système de financement qu'il compense les effets d'un contexte industriel dégradé. Bien au contraire, la logique des acteurs financiers sera de tenir compte de cet environnement négatif ; elle risque de contribuer ainsi à en pérenniser et à en aggraver les effets.

Ce qui est assez clair sur le principe est parfois plus difficile à discerner en pratique. Par exemple, l'autofinancement joue un rôle majeur dans le financement des entreprises ; en conséquence, la chute d'activité ou de rentabilité qui le rend plus difficile va, en pesant sur l'investissement, compromettre la compétitivité future et donc le financement futur, selon un cercle vicieux. En sens inverse, comme l'explique parfaitement Xavier Fontanet dans son ouvrage récent « Si on faisait confiance aux entrepreneurs... », la position de leader mondial dans un secteur constitue, en raison notamment d'un accès plus facile au financement et d'importantes capacités d'innovation un atout compétitif de première importance. En clair l'économie, la finance et la technologie conjuguent leurs effets pour conforter le leader dans sa position ; seule une rupture venant d'erreurs managériales ou de sauts technologiques peut permettre de rebattre les cartes.

On s'efforcera, dans la démarche de l'Observatoire, de rester sur le terrain financier et de clarifier autant que possible la relation entre le système de financement et l'activité économique des entreprises.

b) Le présent rapport ne recouvre pas le champ du financement de l'économie dans son ensemble mais seulement celui des entreprises et particulièrement celui des PME-PMI.

Les entreprises se répartissent en quatre groupes très inégaux en nombre :

- les grandes entreprises (GE) : entreprises qui ont au moins 5 000 salariés. Une entreprise qui a moins de 5 000 salariés mais plus de 1,5 Md€ de chiffre d'affaires ou plus de 2 Mds€ de total de bilan est aussi considérée comme une grande entreprise. Cette catégorie regroupe un peu plus de 200 entreprises et concentre 27% des effectifs salariés¹ ;
- les ETI : entreprises qui ont entre 250 et 4 999 salariés et, soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 Md€ soit un total de bilan n'excédant pas 2 Mds€. Une entreprise qui a moins de 250 salariés, mais plus de 50 M€ de chiffre d'affaires et plus de 43 M€ de total de bilan est aussi considérée comme une ETI. On en dénombre à peu près 4 600, représentant 21% des effectifs ;
- les PME : entreprises qui occupent moins de 250 personnes, et qui ont un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 M€ ou un total de bilan n'excédant pas 43 M€. Cette catégorie regroupe un peu moins de trois millions entreprises pour un peu plus de 50% des effectifs salariés. Parmi elles, on distingue :
 - les micro-entreprises : entreprises qui ont moins de 10 salariés, constituant près de 95% du nombre total des PME et 22% des effectifs ;
 - les PME hors micro-entreprises : entreprises de 10 à 250 salariés, au nombre d'environ 160 000 et regroupant 30% des effectifs.

Les grandes entreprises seront, pour l'essentiel, exclues du champ du rapport pour deux raisons majeures. La première tient à leur poids prédominant tant en fonds propres qu'en crédits : pour cette raison, les données agrégées portant sur l'ensemble des entreprises masquent presque complètement la spécificité des ETI et PME au regard de la recherche de financement. La seconde tient au fait que le financement des grandes entreprises est spécifique et ne soulève guère de difficultés purement financières.

¹ Source : INSEE, données 2007.

Par exemple, l'observation de l'évolution des crédits bancaires obtenues par les GE est biaisée par leur accès à des financements internationaux qui ne figurent pas forcément dans les séries statistiques nationales et par le fait qu'elles peuvent avoir accès au marché obligataire et à celui d'instruments financiers complexes (OC, OCEANE, OBSAR...). Selon qu'au cours de l'exercice, elles auront choisi de se financer davantage sur les marchés internationaux ou, au contraire, de rechercher du crédit auprès des banques françaises, l'évolution de ce poste « crédits bancaires aux entreprises » sera radicalement différente, sans que cette évolution n'ait de réelle signification économique.

Il est important de souligner que, même si elles sont centrées sur les PME et les ETI, les données et les analyses développées dans ce rapport ne retracent pas – ou retracent mal – la situation financière des micro-entreprises (moins de dix salariés) ou même des TPE (moins de vingt salariés).

Le groupe de travail a consacré plusieurs séances à ce sujet et buté sur une absence de données statistiques fiables :

- pour les crédits bancaires, il n'y a pas de recensement direct des encours inférieurs à 25 000 euros par banque et par entreprise. Ce seuil, qui a été baissé récemment (il était auparavant de 76 000 euros) n'est certes pas très élevé ; il reste qu'échappe aux statistiques mensuelles une masse d'encours concernant de petites entreprises, la plupart commerciales ou artisanales, dont l'évolution peut pendant la crise avoir été plus difficile que celle de la moyenne des PME ;
- pour les fonds propres, le seuil est plus élevé puisque la Banque de France a fait porter ses études sur tous les bilans des entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 750 000 euros, soit environ 250 000 bilans. Ce nombre en lui-même très élevé ne correspond qu'à une minorité d'entreprises.

L'Observatoire poursuit ses efforts pour améliorer le suivi statistique en deçà des seuils retenus par la Banque de France.

c) Dans une économie de marché, l'allocation des financements résulte pour l'essentiel des libres décisions des acteurs économiques.

Ceci n'empêche pas les pouvoirs publics de mettre en place diverses sortes d'incitations qui, tout particulièrement en période de crise, peuvent avoir un impact significatif sur le système de financement.

Sans entrer dans le détail de ces dispositifs qui n'est pas l'objet de ce rapport, il est utile de rappeler que l'État est intervenu pour :

- conforter le système bancaire français par l'octroi de garanties de prêts et de fonds propres ;
- obtenir en contrepartie des banques qu'elles prennent des engagements de maintien de leurs concours à l'économie ;
- mettre en place la Médiation du Crédit en s'appuyant sur une équipe nationale dédiée et sur le réseau territorial de la Banque de France pour apporter un soutien aux entreprises dans leurs négociations de financement avec les banques ;
- faciliter le financement en fonds propres des PME par les assurances (norme de 2% des fonds gérés) ou par les particuliers, en direct ou le plus souvent par l'investissement des fonds de capital risque ou capital développement ou encore par la mise en place d'un dispositif ad hoc visant à la levée, par des ETI ou des grosses PME, de fonds propres ou de ressources longues (plan annoncé début octobre 2009 par le Président de la République).

A cet ensemble de mesures, s'est ajoutée une présence encore accrue, directement ou via le Fonds Stratégique d'Investissement, de la Caisse des Dépôts et Consignations dans le monde du capital risque et du capital développement. Il ne fait pas de doute que ce volontarisme soit l'un des facteurs explicatifs de la performance de notre système de financement en dépit d'un environnement économique particulièrement dégradé.

3. La situation financière des PME et des ETI

Un examen du bilan des PME et des ETI fait ressortir trois principales sources de financement pour les entreprises : les fonds propres (accumulation de résultats, levées de fonds), la dette (bancaire, obligataire ou intragroupe) et le crédit interentreprises. L'Observatoire s'est essentiellement attaché aux problématiques de financement en fonds propres (hors marché) et de financement bancaire des entreprises françaises, principales sources de financement des PME et des ETI. Les importantes questions du crédit interentreprises et du financement de marché sont ici brièvement évoquées et font l'objet d'une attention particulière de la part respectivement de l'Observatoire des délais de paiement et de l'Observatoire des PME-ETI cotées. On insistera cependant sur le fait que le raccourcissement des délais de paiement résultant de l'intervention du législateur (loi LME²) a globalement amélioré la trésorerie des PME-PMI par transfert en provenance des grands groupes, donneurs d'ordre.

L'Observatoire s'est attaché dans un premier temps à fournir une analyse la plus détaillée possible de l'évolution de la structure financière des PME et ETI françaises, notamment lors de la dernière crise financière. Cette analyse repose essentiellement sur l'examen des bilans d'entreprises à fin 2009 collectés par la Banque de France. Ces données, concernant quelques 230 000 bilans, dressent un constat en moyenne rassurant, d'autant plus que de fortes craintes ont été exprimées au plus fort de la crise, nourries par le peu de statistiques financières quantitatives disponibles dans le court terme.

Ces bons résultats moyens ne doivent pas occulter l'existence de tensions plus localisées, visibles sur certains secteurs comme l'industrie manufacturière. Leur mise en évidence objective et quantifiée reste très difficile, les statistiques traduisant avant tout une résultante et ne permettant que difficilement d'objectiver les comportements respectifs d'offre ou de demande de financement, particulièrement dans un contexte de fort recul de l'activité.

Enfin, si la situation financière des PME et des ETI paraît avoir relativement bien résisté à l'ampleur du choc d'activité passé de 2008-2009, en partie grâce aux mesures de soutien mises en place par les acteurs publics, la crise a lourdement affecté le résultat et la rentabilité des entreprises. La préservation de la situation financière des entreprises pose la question de la vigueur du redémarrage post-crise, relativement modeste selon la plupart des indicateurs conjoncturels de 2010 et marqué par un comportement attentiste en matière d'investissement et un restockage encore faible.

3.1. Les PME et les ETI françaises ont renforcé leurs fonds propres sur les 10 dernières années et ont vu leur haut de bilan en moyenne bien résister pendant la crise

3.1.1. Les PME et ETI françaises n'apparaissent pas globalement souffrir d'un déficit de fonds propres et ont renforcé leur haut de bilan sur la dernière décennie

Si les PME-TPE constituent la majorité des entreprises en France, leur poids en termes de capitaux reste modeste en comparaison des autres catégories d'entreprises. En 2009, selon les données de la base FIBEN qui excluent du dénombrement une partie des TPE³, les PME (environ 160 000 entreprises identifiées au sens de groupe, cf. encadré 1) représentaient environ 13% de l'ensemble des capitaux propres des entreprises en France contre 28% pour les ETI (4 195 groupes identifiés) et 59% pour les grandes entreprises (185 entreprises)⁴. D'après les chiffres plus exhaustifs

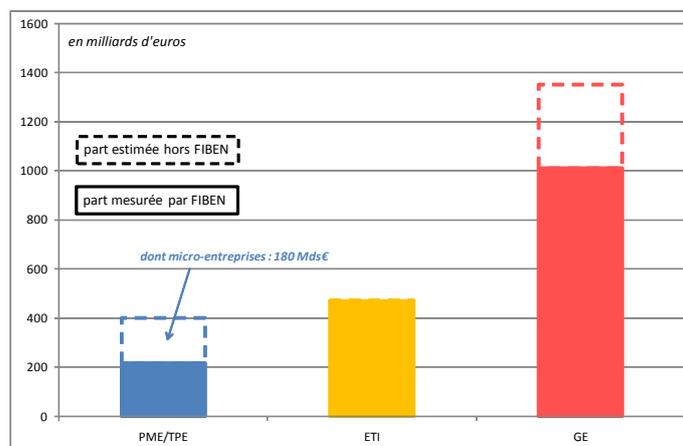
² Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie dite « LME ».

³ A l'exception des encours de crédit, qui sont issus des données de la Centrale des risques, les données de compte de résultat et de bilan des entreprises commentées dans ce rapport sont issues du fichier FIBEN de la Banque de France. Seules sont prises en compte les données comptables des entreprises non financières en France de plus de 750 000 € de chiffre d'affaires.

⁴ Champ : entreprises non financières définies au sens de la LME. Source : « La situation des entreprises en 2009 », Bulletin de la Banque de France n°182, 4^e trimestre 2010.

de l'INSEE⁵, la part des PME dans le total des fonds propres des entreprises serait plutôt de l'ordre de 20%, dont 8% pour les micro-entreprises.

Estimation de la répartition des fonds propres par catégorie d'entreprises en 2009

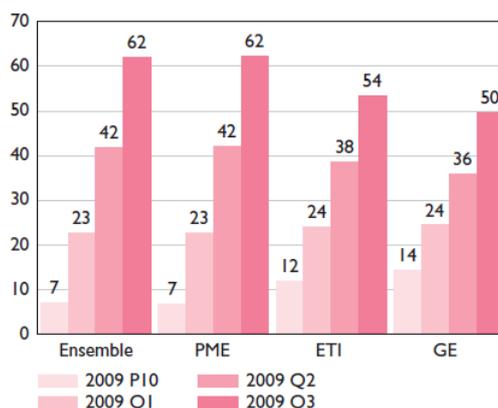


Source : Banque de France-FIBEN-données de novembre 2010, INSEE (estimation⁶)

En revanche, mesuré par rapport à la taille de leur bilan, le poids des capitaux propres dans les PME et les ETI apparaît structurellement plus élevé que dans les grandes entreprises. Aussi, en 2009, le poids médian des fonds propres était de 42% dans les PME, contre 38% pour les ETI et 36% pour les plus grands groupes. La situation reste cependant très hétérogène parmi les PME : si pour un quart d'entre elles le poids des capitaux propres est supérieur à 62%, 10% d'entre elles présentent moins de 7% de fonds propres dans leur bilan. Cette hétérogénéité souligne à la fois la diversité des modes de financement mais également la diversité des situations des PME.

Poids des fonds propres dans le total de bilan :

Distribution 2009 par taille d'entreprise



Source : Banque de France-FIBEN-données de novembre 2010

Par ailleurs, selon une première estimation de l'INSEE, le poids moyen des fonds propres des unités légales de moins de 750 K€ de chiffre d'affaires⁷ en 2009, d'un peu plus de 40%, serait comparable

⁵ Répartition en 2007 des capitaux propres des entreprises mesurée à partir de FICUS, sur un total de 2,8 millions d'entreprises.

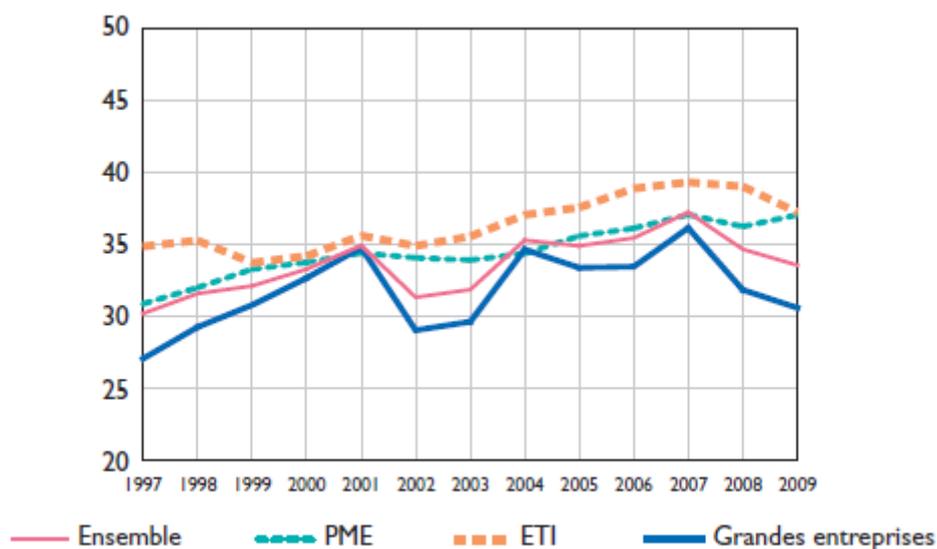
⁶ Sur la base d'un volume total de 2 200 Mds€ de capitaux propres mesuré par l'INSEE et en se basant sur la répartition en 2007 par catégorie d'entreprise.

⁷ Mesuré sur le même champ sectoriel que la base FIBEN, soit plus de 2 millions d'unités légales avec un CA de moins de 750 k€ .

voire légèrement supérieur au poids des fonds propres des PME de la base FIBEN de la Banque de France (PME d'un CA > 750 K€).

Contrairement à une idée répandue les entreprises en France ont connu un fort renforcement de leurs capitaux propres depuis 10 ans. Ce renforcement est particulièrement robuste pour les PME qui ont poursuivi la consolidation de leur haut de bilan sur la période 2008-2009 contrairement aux plus grosses structures (grandes entreprises et dans une moindre mesure ETI). Ce constat suggère qu'en moyenne le niveau de fonds propres ne constitue pas un frein au développement des PME.

Capitaux propres sur total de bilan par taille d'entreprise



Source : Banque de France-FIBEN-données de novembre 2010

Ce constat rassurant est également valable sur le champ des PMI, notamment en comparaison des entreprises des autres pays européens (voir encadré 3 pour une analyse plus approfondie du financement des PMI). L'analyse n'a cependant pas pu, à ce stade, être élargie à l'ensemble des filières (encadré 2).

Encadré 1 : Statistiques d'entreprises : la notion de groupe introduite par la LME

Le travail de synthèse réalisé par l'Observatoire s'inscrit dans le cadre d'une transformation profonde des statistiques d'entreprises induites par la dernière loi de modernisation de l'économie.

Outre la définition d'une nouvelle catégorie intermédiaire d'entreprise, la nouvelle définition statistique prend en compte les liens financiers entre « unités légales », ancien périmètre statistique de l'entreprise et matérialisé par l'existence d'un compte social (annexe 3 pour plus de détails).

Chiffre d'affaires millions d'euros	Total du bilan millions d'euros	Effectif salarié de l'entreprise				
		de 0 à 9	de 10 à 49	de 50 à 249	de 250 à 4 999	5000 et plus
moins de 2	quelconque					
2 à moins de 10	moins de 2	Micro	Petites	Moyennes	Entreprises de taille intermédiaire	Grandes
	plus de 2					
10 à moins de 50	moins de 2	Micro				
	2 à 10					
50 à moins de 1 500	plus de 10					
	moins de 2	Micro	Petites			
	2 à 10					
1 500 et plus	10 à 43					
	plus de 43					
	moins de 2	Micro	Petites	Moyennes		
	2 à 10					
	10 à 43					
	43 à 2 000					
	plus de 2 000					

Source : CNIS, Rapport du groupe de travail sur la définition des catégories d'entreprises, novembre 2008.

Cette nouvelle définition, améliorant la réalité économique de la mesure statistique de l'entreprise, nécessite un profond travail d'exploration des liens financiers entre unités légales de la part des producteurs de statistiques publiques ainsi qu'un traitement spécifique des données comptables agrégées qui en découlent (problème des doubles comptes). Elle s'entend comme la plus petite combinaison d'unités légales constituant une unité organisationnelle de production de biens et de services, jouissant d'une certaine autonomie de décision (définie à partir des liens financiers). On retient un lien financier lorsqu'il correspond à une détention d'au moins 50 % du capital d'une unité légale.

L'Observatoire a pu s'appuyer sur les premières statistiques d'entreprises cohérentes du point de vue de la LME sorties par la Banque de France dans le cadre de l'exploitation annuelle des bilans récoltés dans la base FIBEN. Les travaux sont également en cours à l'INSEE, sur un champ plus large et complet d'entreprises.

Encadré 2 : Les statistiques sectorielles et la notion de filière

Les discussions menées par les membres de l'Observatoire ont porté sur la possibilité de dégager des statistiques de financement par filières, englobant plusieurs activités participant de la même chaîne de production, le besoin de telles données ayant été mis en avant lors des États Généraux de l'Industrie.

Une telle approche nécessite de dépasser le cadre actuel de la nomenclature sectorielle (code d'activité NAF). Un contour des filières doit être défini au préalable, prenant notamment en compte l'ensemble des liens financiers et économiques touchant l'activité productrice.

Un travail en cours de la DGCIS, suivi par l'Observatoire, se propose d'établir le périmètre de ces secteurs élargis (en termes d'unités statistiques). Sur cette base, une analyse du financement de filières pourrait être menée. Une démarche exploratoire portée sur les contours de la filière automobile a été lancée.

L'aboutissement de cette démarche demeure jusqu'à présent incertain. Les résultats de cette méthode n'étant pas encore connus, l'analyse sectorielle du financement retenue par l'Observatoire a porté exclusivement sur les données existantes réalisées sous la nomenclature classique d'activité des entreprises.

3.1.2. Malgré une hausse des défaillances, les PME et ETI ont globalement préservé leur haut de bilan durant la crise

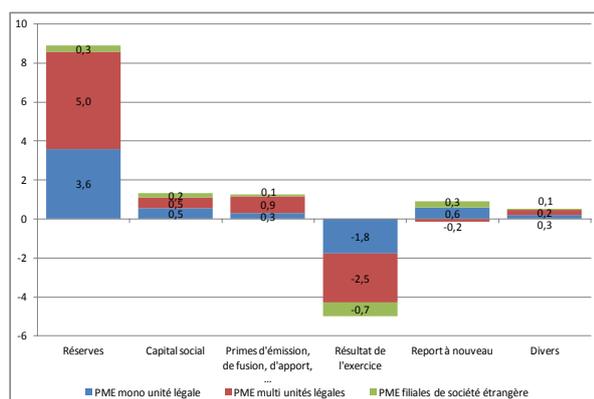
L'importance de la crise économique et financière a soulevé des incertitudes sur la solidité du haut de bilan des entreprises en France, incertitudes alimentées notamment par l'absence de données conjoncturelles relatives à l'impact de la crise sur les bilans et disponibles dans le court terme⁸. Il ressort de l'examen des bilans 2009 par la Banque de France une résilience des fonds propres des entreprises, particulièrement pour les PME (+3,7% en 2009) et les ETI (+6,1%). Ces résultats, s'ils ne prennent pas en compte le poids des défaillances⁹, restent bons en moyenne et traduisent la solidité de la structure financière des entreprises face à la crise.

Cette bonne tenue des fonds propres des PME s'explique principalement par un comportement de précaution des entrepreneurs se traduisant par une plus forte mise en réserve du résultat. En effet, les mises en réserve et le report à nouveau des bénéfices non distribués (hausse de 9,6 Mds€) ont fait plus que compenser l'impact négatif de la baisse de l'activité sur les capitaux propres des PME en 2009 (à hauteur de 5 Mds€). Au total, compte tenu de la légère progression du capital social, les fonds propres des PME progressent globalement de 7,7 Mds€. Dans l'industrie en revanche, les fonds propres des PMI se sont seulement stabilisés (plus 0,6 Md€). Ce résultat pourrait traduire un impact de la crise plus fort sur le compte de ces entreprises (cf. partie 2.3).

Contribution des composantes à la variation des capitaux propres en 2009

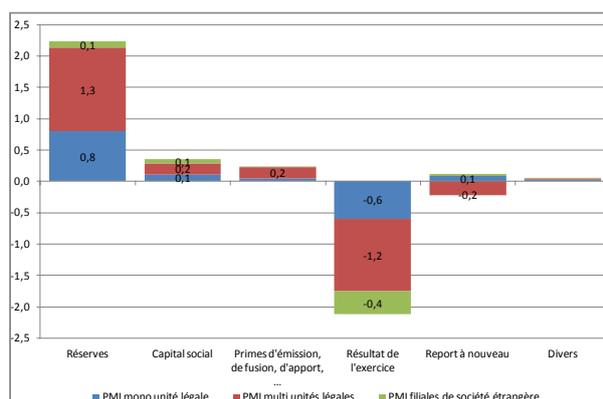
LES PME (données en milliards d'euros) :

+ 7,7 G euros



LES PMI (données en milliards d'euros) :

+ 0,6 G euros



Champ : PME définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

Source : Banque de France – Base FIBEN, données disponibles début février 2011

Le financement d'une partie des PME a pu également bénéficier du soutien du capital investissement français pendant la crise. En effet, l'activité de capital risque et développement a bien résisté. Si l'activité de capital investissement s'est fortement réduite à près de 4 Mds€ d'investissement en 2009 contre 10 Mds€ en 2008, l'essentiel de cette baisse s'explique par le freinage brutal de l'activité de capital transmission (après d'importantes opérations de fusion-acquisition et de

⁸ Les éléments d'analyse des tensions sur le financement des entreprises et disponibles à une fréquence infra-annuelle sont issues d'enquêtes de conjoncture (INSEE, Banque de France, AFTE/COE/Rexecode...). Les données quantitatives sur les différents postes du bilan des entreprises, hormis le crédit bancaire disponible au mois le mois, sont en revanche disponibles à une fréquence annuelle et avec retard (base FIBEN de la Banque de France, base ESANE de l'INSEE). Les données comptables de l'INSEE, plus complètes que celles de la Banque de France, sont cependant disponibles avec davantage de retard (environ 250 000 bilans dans la base FIBEN disponibles au deuxième semestre de l'année suivante, 3 millions de bilans dans la base INSEE disponibles la deuxième année suivant la fin de l'exercice).

⁹ Calculé sur la base des entreprises ayant remis leur bilan en 2008 et 2009. Ces chiffres ne prennent donc pas en compte les variations agrégées des fonds propres liées à la création et aux défaillances d'entreprises.

LBO au cours de l'année 2008). Au contraire, les montants investis en capital risque et surtout en capital développement se sont maintenus voire ont progressé en volume pour cette dernière (1 798 M€ investis en 2009 après 1 653 M€ en 2008). Le capital développement a ainsi joué un rôle contracyclique durant la crise principalement pour les entreprises déjà en portefeuille (représentant 70% des investissements réalisés au cours de l'année 2009). En revanche, les levées de fonds propres dans le domaine du capital risque sont devenues difficiles depuis la crise financière ; si cette situation perdure, les fonds de capital risque risquent de ne plus pouvoir continuer d'investir selon le même rythme.

Les situations financières de haut de bilan des PME et PMI comprises dans la base FIBEN paraissent favorables, d'une façon qui peut surprendre au vu de la forte dégradation de l'activité.

Ce constat semble trouver ses explications dans :

- les progrès très importants accomplis par les PME-PMI dans la maîtrise de leur structure de bilan depuis la fin des années 90 ; ceci leur a permis d'affronter le choc de la crise dans des conditions bien meilleures qu'en 1993 ;
- la qualité de la réaction des pouvoirs publics et des autorités de régulation qui, en mobilisant des dispositifs fiscaux (incitation à l'investissement dans le capital des PME, étalement de créances fiscales et sociales), des outils publics gérés par la CDC ou OSEO et des mesures financières (soutien aux banques, enveloppes de garanties, Médiation du Crédit), ont conforté le bilan des PME et ETI à un moment décisif ;
- la réactivité exceptionnelle des équipes dirigeantes qui ont cherché à préserver leur trésorerie, notamment en déstockant et en réduisant leur besoin en fonds de roulement (BFR) ainsi qu'en réduisant drastiquement leurs investissements et plus généralement en maîtrisant leurs coûts.

Ce dernier point qui était très vraisemblablement un point de passage obligé n'est pas forcément porteur d'une bonne performance économique future en particulier si ces baisses ont concerné des investissements de productivité (modernisation, R&D). Pour être clair, il est vraisemblable que **le choc économique a contraint nombre de chefs d'entreprise à des mesures qu'ils jugeaient nécessaires à la survie de leur entreprise mais qui devront être revues impérativement dans un scénario de reprise (cf. partie 2.3), tout particulièrement la politique d'investissement.**

3.2. L'accès au crédit a également bien résisté en 2009-2010, compte tenu de l'ampleur de la récession, particulièrement pour les petites et moyennes entreprises

La crise a entraîné un fort ralentissement de la progression du crédit aux PME sans toutefois réduire les encours, grâce notamment aux dispositifs de soutien publics mis en place pendant la crise et qui ont contribué à éviter un rationnement du crédit.

Pour les entreprises les plus importantes, les premières tensions dès la fin 2008 ont contribué à une diversification des sources d'endettement, l'endettement financier global n'ayant finalement pas reculé pendant la crise.

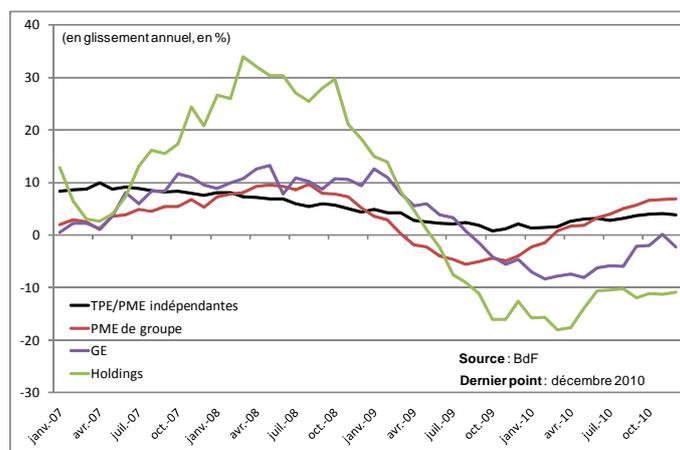
3.2.1. L'encours de crédit aux PME indépendantes n'a jamais reculé pendant la crise et a repris sa croissance dès la fin de l'année 2009

Contrairement aux autres catégories d'entreprises, en particulier les holdings et les grandes entreprises, les encours de crédit aux TPE et PME indépendantes n'ont jamais reculé pendant la crise, s'inscrivant en hausse de 2,1% à la fin 2009. Les données issues de la Centrale des risques, qui collecte des données de crédit par type d'entreprises¹⁰, indiquent une

¹⁰ Les données de crédit étudiées ici reposent sur les déclarations des établissements de crédit d'un montant supérieur à 25 000€ à la Banque de France. Les évolutions en pourcentage sont calculées en glissement sur 12 mois.

meilleure tenue des encours de crédit aux PME et TPE indépendantes (encours de 188 Mds€ dont 27 Mds€ de crédit de court terme¹¹), dans le court comme dans le long terme¹² en 2009 par rapport aux autres catégories d'entreprises.

Encours mobilisés par catégorie d'entreprise



Les encours de crédit à l'ensemble des PME se sont rapidement redressés en 2010, portés notamment par le rebond des encours de crédit aux PME appartenant à un groupe. En décembre 2010, les encours de crédits mobilisés aux PME augmentent de 4,4% en glissement annuel. Si les crédits aux micro-entreprises et PME indépendantes s'inscrivent en hausse de 3,6%, le rebond a été plus important pour les PME de groupe qui affichent une croissance annuelle de 6,9% de leurs encours (encours de 57 Mds€).

Deux éléments peuvent expliquer ce meilleur financement bancaire des PME :

- **une substitution des sources de financement pour les grands groupes au profit du financement par les marchés.** En cumulant endettement bancaire et endettement de marché, le financement de l'ensemble des entreprises est resté en croissance également pendant la crise ;
- **de nombreuses mesures de soutien public au financement bancaire des entreprises pendant la crise, particulièrement orientées vers les PME et les ETI.** Les politiques publiques de soutien au financement des PME et des ETI ont pu jouer en priorité sur l'offre de crédit aux PME et micro-entreprises : action de la Médiation du Crédit et d'OSEO, décentralisation de ressources LEP/LDD (Livret d'Épargne Populaire / Livret de Développement Durable), garanties publiques CAP/CAP+ en complément de l'assurance-crédit. Enfin, les 5 principaux réseaux bancaires se sont fixés pour objectif de mobiliser une enveloppe de crédit de 96 Mds€ en faveur des TPE et PME en 2010 et à réduire les délais de décision pour l'octroi de crédits, prolongeant les précédents engagements de crédit de 2009 (mais non centrés sur les PME) établis en contrepartie du dispositif de soutien aux banques (SFEF)¹³.

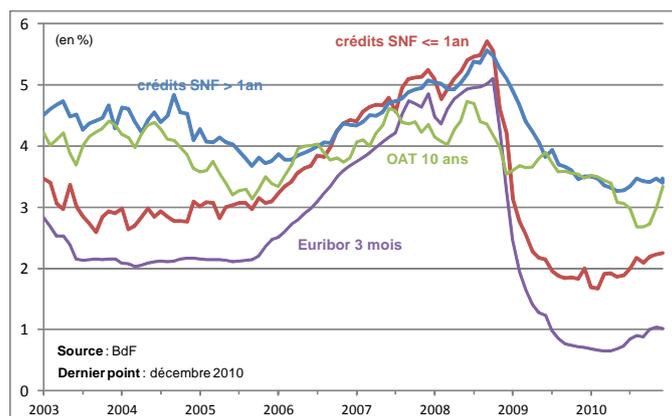
Plus généralement, les entreprises ont pu bénéficier de conditions de financement très favorables dès l'été 2009, la baisse du coût de refinancement pour les banques s'étant rapidement traduite par des taux de crédit aux sociétés non financières (SNF) à des niveaux historiquement bas. Le taux moyen des crédits nouveaux octroyés aux entreprises, d'un point haut à 5,63% en septembre 2008 (respectivement 5,71% et 5,57% pour les crédits de court et moyen-long terme), a ainsi rapidement chuté, s'inscrivant à un point bas à 2,82% en mai 2010 (resp. 1,86% et 3,27%), soit une baisse de 281 points de base, avant d'entamer une légère remontée à 3,01% à la fin 2010 (resp. 2,24% et 3,41%).

¹¹ Le recours à l'endettement bancaire reste très hétérogène parmi les PME, un quart d'entre elles présentant un endettement financier de moins de 14% selon les données de la base FIBEN.

¹² Les statistiques actuelles ne permettent pas de croiser plus finement les tailles d'entreprises avec la maturité des prêts.

¹³ Au regard des données déclarées par les banques et contrôlées par la Banque de France, les établissements de crédit ont globalement respecté en 2009 et 2010 leur engagement.

Taux des crédits aux SNF et taux de refinancement¹⁴



Au total, le ralentissement de la distribution de crédit apparaît globalement modéré comparé aux précédents épisodes de recul du crédit en France et de la situation des autres pays de la zone euro :

- lors de la crise économique de 1993, les encours ont reculé plus fortement (baisse de 3,4%¹⁵ sur un an des encours en avril 1994) pour un recul du PIB de 0,9%. En 2009, malgré un recul de l'activité de 2,6%, les encours de crédit aux SNF baissaient de seulement 0,9% sur un an fin 2009 ;
- la baisse des encours de crédit en France a été également plus modérée qu'en zone euro, qui a vu les crédits aux SNF baisser de 2,3% en décembre 2009. Cette meilleure tenue des encours, particulièrement des encours de moyen-long terme (durée supérieure à 5 ans), va de pair avec la moindre intensité du choc sur l'activité en France (baisse de 2,6% du PIB en 2009 contre 4,1% en moyenne en zone euro).

Une analyse plus fine montre cependant que **les performances restent très hétérogènes selon les secteurs**. En particulier, **les PME de l'industrie manufacturière ont connu, pendant la crise, une situation de crédit plus dégradée que la moyenne des PME** (encadré 3).

Encadré 3 : La situation financière des PMI : des fonds propres suffisants mais un endettement bancaire peu dynamique

1. Les petites et moyennes entreprises industrielles (PMI), qui concentrent une part importante des fonds propres des PME en France, présentent un niveau de fonds propres au-dessus de la moyenne de ceux observés pour le reste de l'Union Européenne

Les PMI concentrent en France environ 25% des capitaux propres de l'ensemble des PME, soit environ 55 Mds€ sur les 226 Mds€ de fonds propres recensés par la Banque de France dans la base FIBEN. Leurs capitaux propres étaient évalués, en moyenne, à environ 40% du total de bilan¹⁶. Les PMI, à l'instar des petites et moyennes entreprises du reste de l'économie, ont vu leurs fonds propres se renforcer sur la dernière décennie, et ont bien résisté à la crise. La situation reste cependant très hétérogène entre branches de l'industrie (voir annexe 4).

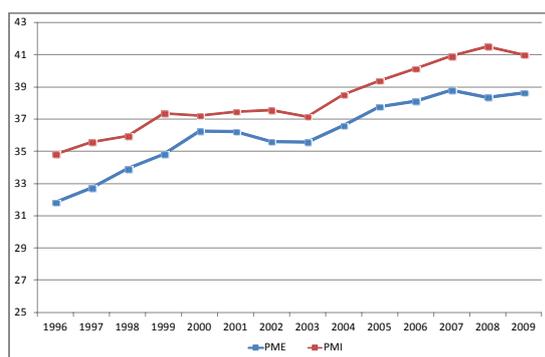
Capitaux propres sur Total de bilan

Capitaux propres sur total de bilan : comparaison européenne des PMI¹⁷

¹⁴ Le taux de refinancement ne traduit pas le coût de la ressource pour les banques (risque de transformation, notamment) pour financer les crédits et l'écart de taux ne peut pas se lire directement comme une marge. Les évolutions des taux de refinancement se répercutent néanmoins et avec rapidité sur les taux des crédits aux entreprises.

¹⁵ Taux de croissance calculé par la Banque de France après correction des déclassés. Première donnée disponible.

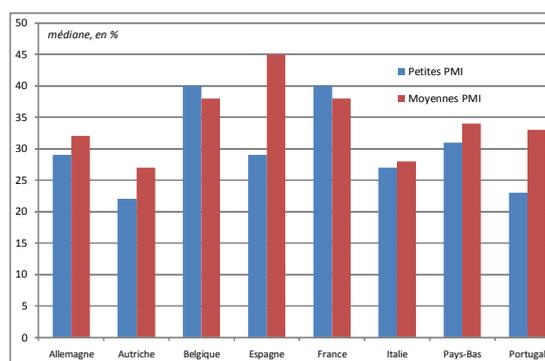
en %



Champ : PME définies au sens de la LME

Source : Banque de France – Base FIBEN, données de février 2011

européenne des PMI¹⁷



Source : base BACH, BdF, données de juin 2010

Par ailleurs, une comparaison européenne menée par la Banque de France indique que les petites et moyennes entreprises industrielles en France présentent en moyenne un bon niveau de fonds propres relativement à leur total de bilan parmi les pays de l'Union Européenne. Ainsi, en 2008, les PMI en France affichaient un ratio fonds propres sur total de bilan (42% et 41% en 2008 respectivement pour les petites et les moyennes entreprises industrielles) parmi les plus élevés en Europe et au-dessus du niveau des PMI allemandes (32% et 36%). Par ailleurs, la France présentait en 2008 la situation la plus homogène parmi les autres pays européens pour les petites entreprises industrielles (la moitié de ces entreprises dispose d'un ratio de fonds propres compris entre 24% et 55% contre un intervalle de 15% à 48% pour les PMI allemandes). Les PMI françaises affichaient également le même renforcement de leur haut de bilan depuis 1999 visible sur l'ensemble des PME et ETI (le ratio médian passant de 32% à 40% sur la période). La comparaison des chiffres d'un pays à l'autre pour estimer les besoins en fonds propres doit néanmoins être prise avec précaution¹⁸.

2. Un financement bancaire moins dynamique que pour l'ensemble des PME

Dans l'industrie, la situation du crédit est apparue plus dégradée pendant la crise, notamment chez les PMI. En effet, contrairement à la moyenne sur l'ensemble des secteurs pour cette catégorie d'entreprises, les encours de crédit aux TPE et PME indépendantes industrielles ont baissé sur les deux dernières années. Les encours aux PMI indépendantes apparaissant tout juste stables sur un an en novembre 2010 (encours total de 14,6 Mds€).

Cette baisse du crédit au PMI traduit avant tout le faible dynamisme du financement bancaire pré-crise dans ce secteur, l'ampleur du choc sur le crédit étant comparable aux autres secteurs. Contrairement aux PME et TPE indépendantes du reste de l'économie, les encours de crédit aux PMI indépendantes étaient très peu dynamiques voire stables sur la période d'avant crise, ce qui pourrait traduire un moindre recours au financement bancaire que pour la moyenne des PME¹⁹. Aussi, si la crise apparaît avoir eu un impact similaire sur la dynamique du crédit aux PMI à celui subi par les autres secteurs, le faible dynamisme initial a conduit à une baisse des encours.

Ce faible recours au crédit bancaire se confirme par l'étude comparative des bilans des

¹⁶ Source : « Les PME de l'industrie manufacturière en France », Bulletin de la Banque de France n°180, 2^e trimestre 2010.

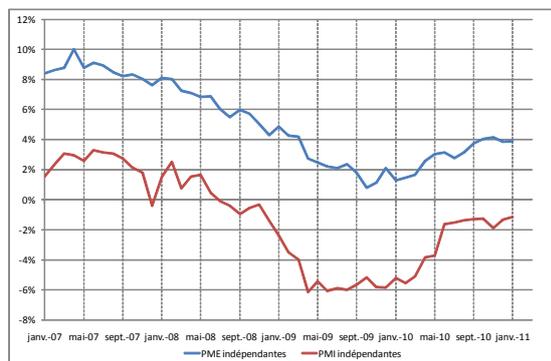
¹⁷ Le champ des PMI examinées ici ne prend cependant pas en compte la structure de groupe des entreprises.

¹⁸ En effet, 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. La part des capitaux propres et des provisions dans le bilan des PMI moyennes établies en France est ainsi inférieure à celle des PMI allemandes (44% contre 50%).

¹⁹ Ce moindre financement bancaire pourrait éventuellement traduire une moindre rentabilité des PMI aussi bien qu'une moindre appétence des banques pour des entreprises plus risquées.

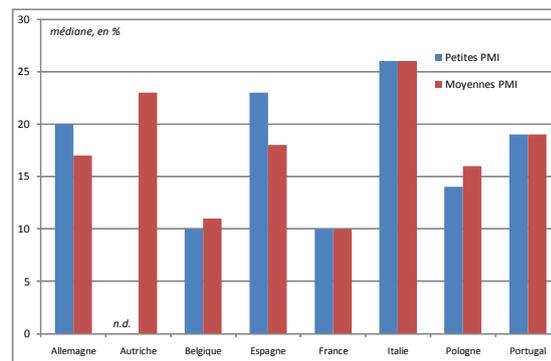
PMI européennes de la Banque de France. Selon cet examen, si les PMI en France ont connu un fort renforcement de leurs capitaux propres depuis 10 ans elles font moins appel au financement bancaire que dans les autres pays européens. La part du crédit bancaire dans le total de bilan a ainsi constamment baissé sur les 10 dernières années chez les petites et moyennes entreprises du secteur industriel. En 2008, le poids moyen des dettes bancaires dans le total de bilan des PMI françaises se situait autour de 10%, contre un poids moyen oscillant entre 15 et 25% dans la majorité des autres pays européens. Cette particularité pourrait s'expliquer en partie par l'importance de sources alternatives de financement en France pour ces entreprises. Le crédit interentreprises apparaît d'une part très développé. D'autre part, la structuration des PMI sous forme de groupe d'entreprises apparaît davantage développée que dans l'ensemble des autres pays européens. Au total, le poids des dettes fournisseurs et des « autres dettes » (comprenant les dettes intra-groupe) représentaient plus de 45% du passif des PMI françaises.

Crédits mobilisés : taux de croissance en glissement annuel



Source : Banque de France - Direction des entreprises (Mars 2011)

PMI européennes : poids moyen des dettes bancaires dans le total de bilan



Source : base BACH, BdF données de juin 2010

3.2.2. La baisse des encours de crédit lors de la crise paraît essentiellement tenir au ralentissement de la demande même si une partie des crédits aux plus petites structures restent en dehors du cadre d'analyse

L'évolution des encours de crédit traduit ex post les résultats de la rencontre entre l'offre et la demande de crédits. L'Observatoire a éprouvé des difficultés à évaluer ex ante tant la demande que l'offre de crédits. Les éléments manquent tout particulièrement sur la demande de crédits.

La plupart des acteurs et observateurs²⁰ s'accordent cependant pour estimer que l'évolution générale des encours de crédit a résulté directement et principalement du choc subi sur l'activité des entreprises. En d'autres termes, c'est davantage la demande de crédits qui aurait faibli plutôt que l'offre qui se serait partiellement retirée. **Cette présentation diffère cependant de la perception souvent très négative d'une partie au moins des entrepreneurs du soutien jugé insuffisant qu'ils étaient à même d'obtenir de leurs banquiers.** Cet écart entre une évolution somme toute acceptable et relativement logique des encours de crédit et un jugement négatif des chefs d'entreprise peut trouver un début d'explication dans :

- le fait qu'au plus fort de la crise, les entreprises ont eu besoin d'être soutenues par leurs banques au moment même où celles-ci subissaient elles-mêmes des difficultés graves et une perte de confiance ;
- certains secteurs – en particulier dans l'industrie – et certaines catégories d'entreprises, par exemple des entreprises de très petite taille dont les encours sont mal connus statistiquement (cf. encadré 4), peuvent avoir rencontré des difficultés plus sérieuses ;

²⁰ Voir membres de l'Observatoire en annexe.

- la phase de critiques exprimées par les chefs d'entreprise à l'endroit du comportement des banques coïncide avec le brutal ralentissement de la croissance du crédit et le moment le plus fort de chute d'activité (fin 2008 et 1^{er} semestre 2009). Depuis, les critiques s'atténuent et les encours reprennent leur progression ;
- le comportement des acteurs, sans être exempt de critiques, a évolué ; les banques prenant la mesure des reproches formulés par leurs clients et aiguillonnés par les demandes de la Médiation ont cherché à améliorer leurs procédures (engagement de réponse rapide aux demandes de crédit, mobilisation des réseaux...).

Encadré 4 : La problématique des crédits de faible montant

Les enquêtes auprès des entreprises, notamment les plus petites structures, ont souvent présenté pendant la crise un panorama conjoncturel sensiblement différent des chiffres globaux, notamment sur la problématique de l'accès au crédit bancaire (enquête CGPME, enquête SDI sur les frais).

L'absence dans les statistiques de la Banque de France des petits concours bancaires inférieurs à 25 000€ peut effectivement tronquer la vision macroéconomique actuelle.

Dans ce cadre, Christine LAGARDE, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, a demandé à Gérard Rameix de se saisir de ce dossier en concertation avec la Banque de France et la Fédération bancaire française (FBF), afin de construire un indicateur permettant d'avoir un suivi de ces petits crédits, étant entendu que le suivi ne pourra se faire de manière exhaustive, la Banque de France ayant déjà écarté la possibilité de baisse du seuil de 25 000 €²¹.

Gérard Rameix devrait remettre à la ministre en juin un rapport sur l'accès au crédit des TPE, assorti de propositions pour (i) identifier les mesures permettant une meilleure connaissance des crédits aux TPE (ii) dresser un bilan des mesures prises pour améliorer l'accès au crédit des TPE et (iii) faire des propositions dans ce domaine.

3.3. Le choc de la crise sur les comptes des entreprises

3.3.1. La crise a fortement affecté le résultat des entreprises, particulièrement les entreprises industrielles et exportatrices, et dégradé leur rentabilité

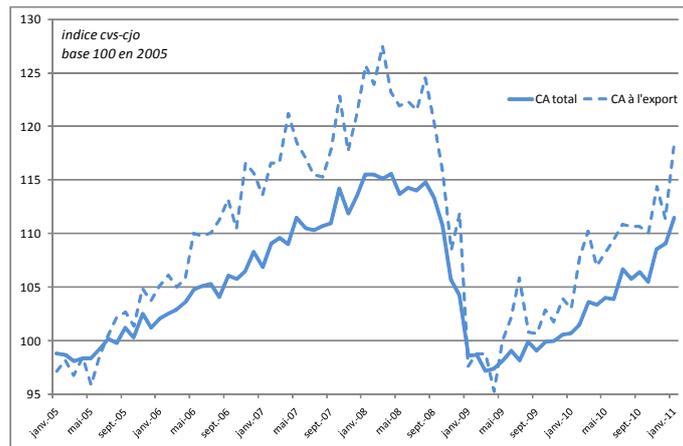
En 2009, le recul de l'activité a touché l'ensemble des entreprises (baisse moyenne de 9% du chiffre d'affaires). Les PME²² ont cependant été moins affectées que le reste des entreprises (-5,4%) du fait certainement de leur moindre exposition au commerce extérieur. La baisse du chiffre d'affaires à l'exportation est comparable entre les différentes tailles d'entreprises (-12,9% pour les PME françaises contre -10,8% pour les ETI françaises et -19,2% pour les grandes entreprises).

Le secteur de l'industrie manufacturière a été particulièrement touché, avec un recul du chiffre d'affaires de 15% sur l'année 2009 (20% pour le CA à l'export) en lien notamment avec une forte exposition à l'évolution du commerce international. Le commerce, le secteur des transports et du soutien aux entreprises ont également été fortement impactés, avec un chiffre d'affaires en recul d'environ 7% sur l'année. En 2010, si le chiffre d'affaires se redresse dans l'industrie depuis le creux de la mi 2009, le rattrapage n'est pour l'instant que modeste, le niveau d'activité début 2011 restant toujours inférieur à son niveau d'avant-crise, contrairement à d'autres secteurs fortement touchés par la crise (transports, soutien aux entreprises) qui se sont redressés plus rapidement.

²¹ En effet, depuis le début de l'année 2006, le seuil de collecte des encours de crédit de la centrale des risques est passé de 76 000€ à 25 000€. L'encours mesuré a alors augmenté d'environ 10% pour près d'un doublement des entreprises recensées et des concours déclarés.

²² Au sens de la LME, PME situées en France hors filiales de sociétés étrangères.

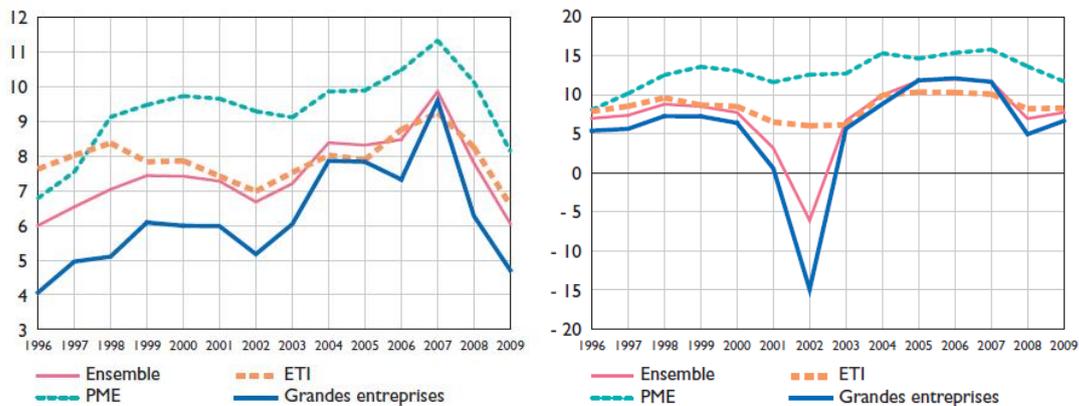
Chiffre d'affaires dans l'industrie manufacturière



Source : Insee, données à fin janvier 2011

Le choc sur l'activité a fortement affecté la rentabilité économique et financière des PME en 2009. La baisse de la rentabilité économique touche l'ensemble des catégories d'entreprises et a été particulièrement forte dans l'industrie, la construction, les services de transport et de soutien aux entreprises. Elle est la conséquence directe du fort recul de l'activité dans un contexte où les charges de personnel ont beaucoup moins diminué que le revenu global. De plus, si la rentabilité financière des PME reste plus élevée que pour les plus grandes entreprises²³, leur situation reste très hétérogène, 10% d'entre elles affichant une rentabilité inférieure à -8%. Le maintien en 2009 de la rentabilité pour les plus grands groupes (ETI, GE) tient essentiellement à leurs moindres dotations nettes aux provisions financières par rapport à l'année précédente.

Rentabilité économique (gauche) et financière (droite) des entreprises



Source : BdF, entreprises définies au sens de la LME, données de novembre 2010

Rentabilité économique : excédent net d'exploitation sur capital d'exploitation

Rentabilité financière : capacité d'autofinancement nette sur capitaux propres

²³ Une rentabilité plus élevée des PME par rapport aux autres catégories d'entreprises peut trouver plusieurs raisons structurelles. D'une part, ce résultat peut traduire un effet de sélection : plus dynamiques, les PME ont aussi une plus grande probabilité de faire faillite, les entreprises survivantes sont les plus rentables pour supporter les chocs des premières années (voir Givord, Picart, Toutlemonde, INSEE 2008). D'autre part, ce résultat peut également tenir de la jeunesse des entreprises, les entrepreneurs consentant des efforts particulièrement importants dans les premiers temps suivant la création de l'entreprise afin de perdurer et d'attirer des investisseurs (Picart, INSEE 2008).

3.3.2. La trésorerie des PME a globalement été préservée pendant la crise, au prix d'une nette réduction des stocks et d'un fort recul de l'investissement

Paradoxalement, en dépit du choc d'activité, les entreprises, et particulièrement les PME et les ETI, ont préservé leur trésorerie durant la crise. Cette dernière progresse de 7,1% pour les PME²⁴, de 10,3% pour les ETI et de 1,2% pour les grandes entreprises en 2009.

Plusieurs éléments peuvent expliquer le renforcement de la trésorerie des entreprises pendant la crise et particulièrement des PME. D'une part, **le recul de l'activité a conduit les entreprises à fortement réduire leurs stocks afin de maîtriser leur besoin en fonds de roulement.** D'autre part, l'effet des stabilisateurs automatiques via la chute des impôts versés par les entreprises a pu soulager la trésorerie des entreprises durant la crise. D'autres effets plus spécifiques, tels que la mise en œuvre de la réduction des délais de paiement en application de la LME, ont eu des effets en moyenne favorables sur la trésorerie des PME et dans une moindre mesure des ETI²⁵ ; d'autres, telle la baisse de la TVA dans la restauration, ont eu un impact ciblé (hausse de 40% de la trésorerie dans la restauration). Enfin, **ce renforcement de la trésorerie traduit également un comportement prudent des entrepreneurs, particulièrement en matière d'investissement.**

En effet, dans un contexte économique difficile, l'investissement d'exploitation des entreprises s'est fortement réduit, de 20% en 2009. La chute a été marquée pour l'ensemble des entreprises : la baisse est de 22% pour les PME, 20% pour les ETI (tirée par la réduction d'un tiers des investissements des ETI filiales de groupes étrangers) et 16% pour les grandes entreprises. **Cette forte baisse de l'investissement pour les PME résulte davantage d'un net recul de l'autofinancement que d'un fort ajustement des sources de financement externe. Le ralentissement des encours de crédit aux PME de moyen-long terme s'est en effet révélé modeste.**

3.3.3. Plus généralement, le renforcement de la trésorerie des PME sur les dernières années semble associé à un comportement de précaution aux dépens de l'investissement

La progression constante de la trésorerie des PME, conjuguée à une hausse de leur rentabilité depuis le milieu des années 90, ne s'est pas traduite par des investissements très dynamiques sur la même période. Aussi, le taux d'investissement des PME (rapport de l'investissement d'exploitation sur la valeur ajoutée) apparaît structurellement plus faible que chez les ETI et les grandes entreprises et s'inscrit en 2009 à des niveaux proches de 1997, soit à peine supérieur à 15%.

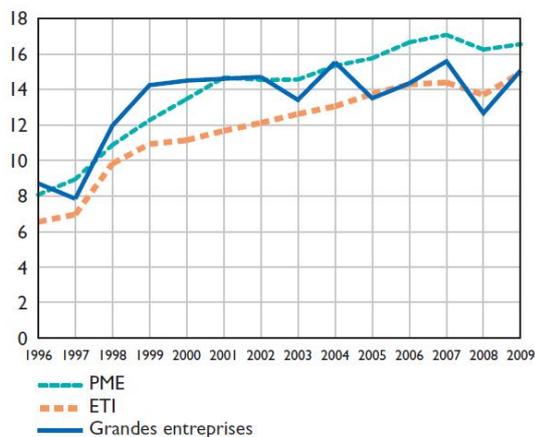
Aussi, en dépit d'une bonne rentabilité moyenne, les PME semblent-elles davantage constituer une épargne en vue de faire face à des chocs négatifs que préparer financièrement le lancement de programmes d'investissement²⁶.

²⁴ Hors filiales de sociétés étrangères.

²⁵ L'impact de la réduction des délais de paiement a été positif pour les PME sur la période 2007-2009 même si certaines PME en raison de leur position dans la chaîne de production-distribution ont vu leurs besoins augmenter. Source : « Les délais de paiement en 2009 », bulletin de la Banque de France n°182, 4^{ème} trimestre 2010.

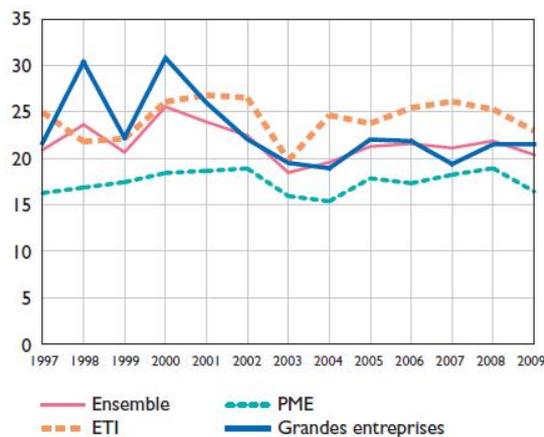
²⁶ Picart, 2008.

Trésorerie sur éléments de l'actif au bilan des entreprises non financières



Source : base FIBEN, BdF, données de novembre 2010

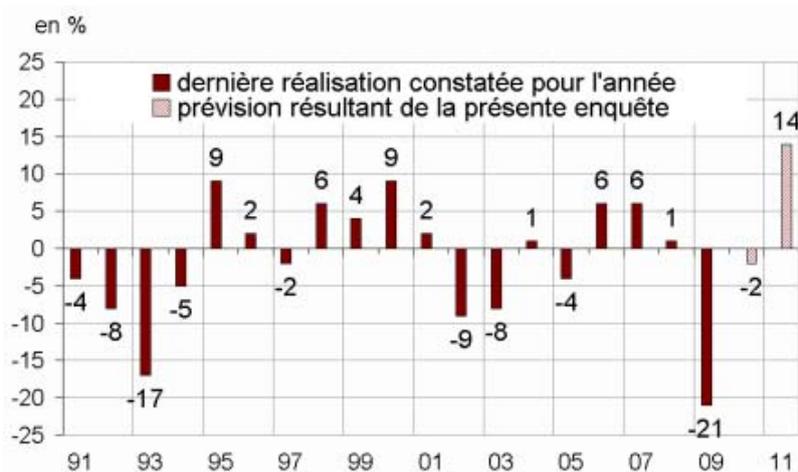
Taux d'investissement des entreprises non financières



Source : base FIBEN, BdF, données de novembre 2010

La préservation de la situation financière des entreprises en 2009, aux dépens d'un investissement en nette baisse, pose la question de la vigueur de la reprise de l'activité. Dans l'industrie, les données récentes ne montrent pas encore en 2010 de nette amélioration. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière début 2011 est toujours en deçà de son niveau d'avant crise et l'investissement dans l'industrie manufacturière serait de nouveau en légère baisse en 2010 selon l'enquête investissement de l'INSEE²⁷ (prévision de baisse de 2% sur l'année en 2010 après une baisse de l'ordre de 20% en 2009), même si un rebond est attendu pour 2011.

Taux de variation annuel de l'investissement dans l'industrie manufacturière en valeur



Source : INSEE

En effet, le creux des dépenses d'investissement apparaît avoir été atteint au début de l'année 2010. Depuis lors, l'investissement des entreprises apparaît s'être repris depuis le 2^{ème} trimestre 2010 selon

²⁷ Ce résultat se confirme pour l'ensemble des entreprises non financières françaises dont l'investissement aurait baissé de 1,4% en volume en 2010 selon les derniers comptes trimestriels.

la comptabilité nationale, avec trois trimestres de croissance d'affilée²⁸. Par ailleurs, l'enquête de conjoncture dans l'industrie de l'INSEE fait état de goulots de production pour certaines entreprises industrielles depuis le début 2010 ce qui, en dépit de taux d'utilisation des capacités de production toujours bas en moyenne, est compatible avec un scénario de reprise de l'investissement. Enfin, il convient de rappeler que la baisse des investissements n'affecte pas la reprise et les perspectives futures de croissance de la même manière selon que cette baisse concerne des investissements de productivité ou de capacité. A titre illustratif, les dépenses de R&D exécutées par les entreprises sont en hausse de 4 % en 2008 et de 1 % en 2009.

3.4. Conclusion :

Sur la base de différentes données statistiques mobilisables, on peut avancer que les PME françaises n'ont pas souffert en moyenne d'un problème généralisé de financement pendant la crise, parvenant à préserver leur haut de bilan et voyant leur endettement financier résister²⁹.

En revanche, cette situation financière dont la solidité peut surprendre, contraste avec **des paramètres de rentabilité et d'investissement beaucoup moins favorables, pour ne pas dire franchement négatifs.**

A bien des égards, la compétitivité, le positionnement stratégique et la rentabilité soulèvent pour les PME-PMI des défis plus sérieux que l'accès au financement qui pourrait davantage être considéré comme une résultante que comme une cause.

Ce questionnement concerne en priorité les PMI et devrait être poursuivi dans le cadre de la Conférence nationale de l'industrie (CNI).

Vers une amélioration des statistiques disponibles de suivi du financement des PME

Par ailleurs, au plus fort de la crise, les acteurs tant publics que privés ont souffert d'une difficulté à disposer dans de brefs délais des éléments chiffrés sur l'évolution des principaux secteurs. En effet, si le crédit est suivi pratiquement en temps réel par la Banque de France, si le chiffre d'affaires est également connu rapidement, les autres paramètres concernant l'investissement, la trésorerie et la rentabilité ne sont disponibles qu'avec de très longs mois de retard. Le crédit lui-même reste très mal connu pour les entreprises dont l'encours par banque est inférieur à 25 000 euros.

C'est pourquoi Madame Christine LAGARDE, ministre de l'Économie des Finances et de l'Industrie, a demandé à l'Observatoire et au Médiateur National du crédit :

- d'engager une concertation avec les banques sous l'égide de la Banque de France pour améliorer le suivi des petits encours ;
- de concevoir et de publier un tableau de bord synthétique trimestriel sur le financement des entreprises, fondé en premier lieu sur les indicateurs existants, et qui aura vocation à s'améliorer au fur et à mesure de la création d'indicateurs de plus en plus pertinents sur la situation financière des PME. La Banque de France est d'ores et déjà amenée à publier dans les prochains mois une nouvelle publication trimestrielle sur les PME disposant de données détaillées sur les encours et le coût des crédits et pourra servir de base utile au reporting effectué par l'Observatoire.

²⁸ L'enquête de conjoncture de l'INSEE dans les services montre également un jugement positif sur les dépenses d'investissements depuis la fin de l'année 2010.

²⁹ On connaîtra mieux le point de vue des PME/TPE quand l'Insee diffusera au 4^e trimestre 2011 les résultats de l'enquête « Accès au financement des PME employant au moins 10 personnes » réalisée sous l'égide de la Commission Européenne (Eurostat). L'enquête réalisée, en ce qui concerne la France, auprès d'un échantillon de 12 000 unités, recueille l'avis des PME/TPE sur les éventuelles difficultés qu'elles ont rencontrées pour mobiliser chacun des moyens de financement pendant la crise. Un intérêt particulier est porté aux entreprises à forte croissance, et notamment aux plus jeunes (les gazelles).

Encadré 5 : Améliorer le suivi conjoncturel du financement des PME

L'Observatoire a examiné la possibilité de dresser un tableau de bord trimestriel renseignant de la façon la plus détaillée possible l'évolution de la situation financière des entreprises, particulièrement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire.

Un travail de cartographie des données statistiques existantes a été entrepris. Les données existantes relatives à l'activité des entreprises et disponibles à une fréquence infra-annuelle sont issues principalement des enquêtes de conjoncture mais restent toutefois pas ou peu orientées sur les PME. Les données bilancielle existantes, hormis le crédit bancaire disponible au mois le mois, sont disponibles à une fréquence annuelle et avec un certain retard. Il apparaît dès lors un manque de données quantitatives permettant d'objectiver la situation de trésorerie des entreprises dans le court terme.

C'est pourquoi l'Observatoire a cherché à associer les producteurs de statistiques publiques à une réflexion sur la possibilité d'élaborer une enquête trimestrielle auprès des PME et des ETI, renseignant de manière quantitative les principaux éléments du bilan et du compte de résultat en sus des données déjà existantes sur le crédit bancaire. En particulier, les discussions ont porté sur la possibilité d'une évaluation quantitative à court terme de la situation de trésorerie des entreprises (à travers l'évolution sur le court terme du besoin en fonds de roulement).

Ces discussions n'ont cependant pas été concluantes, l'INSEE comme la Banque de France estimant qu'une telle enquête, au vu des expériences passées sur ce sujet, n'était pas réalisable (cf. réponse de l'INSEE en annexe). Partant de ce constat, des pistes de réflexion alternatives ont été lancées, portant notamment sur la création d'une enquête de trésorerie, spécifiquement centrée sur les PME de la part de COE-Rexecode.

L'Observatoire propose la mise en place d'un tableau de bord trimestriel, composé d'indicateurs quantitatifs simples et déjà disponibles auprès d'établissements tels que la Banque de France, l'INSEE ou l'ACOSS. Ce tableau de bord permettrait aux décideurs d'être informés rapidement de l'évolution financière des PME-PMI (cf. annexe 6). Il aurait vocation à permettre le suivi du financement en fonds propres des entreprises, le suivi du financement bancaire (notamment pour chaque nouvelle catégorie d'entreprises définie par la LME) ainsi que le suivi de leur situation de trésorerie (crédit interentreprises, taux d'impayés des cotisations, défaillances...).

4. Les sources de financement

L'étude du financement des PME-ETI à partir des comptes des entreprises n'est pas suffisante pour évaluer les forces et faiblesses du système français de financement. Elle doit être complétée par un examen des sources de financement afin d'évaluer leur dynamique et leur capacité à couvrir les besoins des entreprises dans les prochaines années.

Globalement les membres de l'Observatoire marquent leur inquiétude face au constat d'une menace sur les principales sources de financement. Sans tomber dans un pessimisme exagéré, on serait tenté de dire qu'à un moment où de nombreux économistes font état de besoins importants de fonds prêts à s'investir dans le moyen-long terme sur des projets risqués (cf. rapport du Conseil d'Analyse Économique³⁰), **la remise en ordre perçue comme nécessaire à l'issue de la crise sur le plan des normes comptables et de la régulation risque d'entraîner un freinage du financement des PME-ETI.** Il apparaît essentiel de trouver les voies et moyens de sortie de cette contradiction.

4.1. Les apporteurs de capitaux propres

4.1.1. L'accumulation des résultats

L'accumulation des résultats semble être la source principale des fonds propres des PME-ETI. Comme cela a été indiqué plus haut (partie 2.1.2), les capitaux propres des PME ont progressé en 2009 de 7,7 Mds€, provenant en grande partie de la mise en réserve de bénéfices antérieurs non distribués.

La Banque de France devrait être en mesure dans les prochains mois de détailler, pour chacun des cinq derniers exercices, l'origine de la variation des capitaux propres. Tout laisse penser qu'une part importante de cette variation provient de la non distribution de bénéfices.

A titre provisoire, on peut avancer que les entreprises, pour conserver leur autonomie et financer leur développement ont régulièrement décidé au cours de la décennie 2000 de mettre en réserve une part importante des bénéfices. Dans un tel modèle, le maintien de la rentabilité est un facteur décisif du financement puisque les bénéfices d'une année font largement les fonds propres des exercices suivants. Sa limite est de risquer de freiner le lancement d'investissements nouveaux.

4.1.2. Le capital investissement

Le capital investissement français est un des plus développés parmi les pays européens.

Le marché du capital investissement s'est développé en France, particulièrement depuis le début des années 2000 pour devenir en 2008 le deuxième marché européen derrière le Royaume-Uni³¹. Environ 1 500 entreprises ont fait l'objet d'un financement par les membres de l'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital) en 2009 pour des investissements nouveaux d'un montant de plus de 4 Mds€. En 2010, les montants investis progressent de 60,9% à près de 6,6 Md€ destinés à 1 685 entreprises. Si le nombre d'entreprises visées peut sembler faible en regard de celui des PME, il faut rappeler que **le capital investissement en général et le capital risque en particulier se focalise sur les entreprises innovantes et en croissance et que son importance pour le dynamisme de l'économie française est dès lors bien supérieure à la**

³⁰ Investissements et investisseurs de long terme, J.H. Lorenzi et al., juin 2010.

³¹ Source : AFIC. Les montants levés par des sociétés de capital investissement en France portent sur un total de 12,73 Mds€ en 2008, puis 3,67 Mds€ en 2009 et 5,04 Mds€ en 2010.

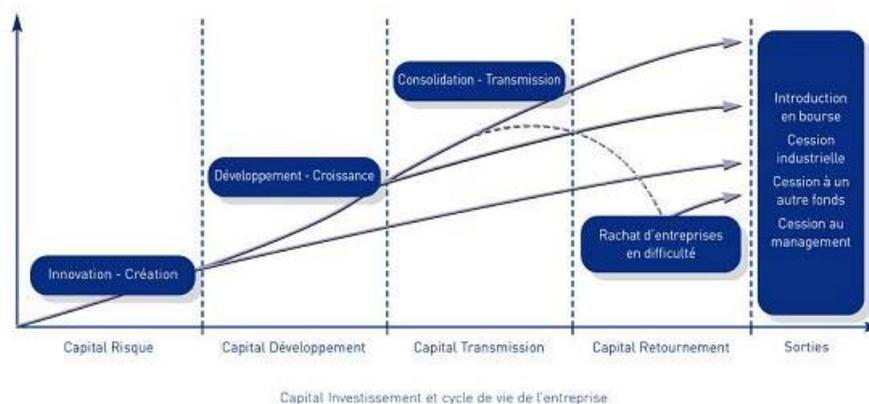
fraction des entreprises qu'il soutient. Ainsi en 2008, les entreprises financées par le capital investissement ont vu leurs effectifs salariés progresser de 4,2% et leurs chiffres d'affaires de 4,7%. Sur la même période l'emploi salarié en France reculait de 0,5%, le PIB nominal ne progressait que de 2,9% tandis que le chiffre d'affaires des entreprises du CAC40 reculait de 7,3%.

Le capital investissement se décompose en plusieurs types d'activité correspondant à des stades distincts de la vie de l'entreprise. Selon la terminologie de l'AFIC, on distingue :

- le capital risque : financement d'entreprises en création ou aux premiers stades de leur développement ;
- le capital développement : entreprises ayant atteint leur seuil de rentabilité et dégageant des profits. Les fonds sont employés pour augmenter les capacités de production, la force de vente, développer des nouveaux produits et services... ;
- le capital transmission (ou « leverage buy-out » - LBO) : acquisition d'entreprises existantes par une équipe d'investisseurs financiers et de dirigeants venant de la société ou de l'extérieur par le moyen d'un fort effet de levier ;
- le capital retournement : entreprises connaissant des difficultés.

L'activité de capital investissement en France est en progression de 10% à 20% par an en termes de montants investis pour un total d'environ 77 Mds€ injectés entre 1999 et 2010. Si un volume important de ces investissements a bénéficié à l'activité de capital transmission (LBO), l'investissement en capital risque et développement, davantage ciblé vers des secteurs innovants à fort potentiel de croissance³², est également monté en puissance tout au long de la période. L'activité en capital risque a presque doublé entre 2005 et 2008 pour atteindre 758 M€ puis est revenue à 605 M€ en 2010 ; l'activité capital développement, quant à elle, n'a cessé de croître pour atteindre 2,3 Mds€ en 2010 soit une augmentation moyenne de 21,6% par an entre 2006 et 2010.

Capital investissement et cycle de vie de l'entreprise



Source : AFIC

L'activité de capital investissement fait intervenir des souscripteurs variés au capital des entreprises non cotées :

- des particuliers : proches (« love money ») ou riches particuliers souhaitant investir dans une PME (« business angels ») soutenus éventuellement par des mécanismes de réduction d'impôt (investissement Madelin, ISF-PME) ;
- des investisseurs institutionnels : banques, assurances, caisses de retraite agissant via des fonds communs de placement à risque (FCPR) ;

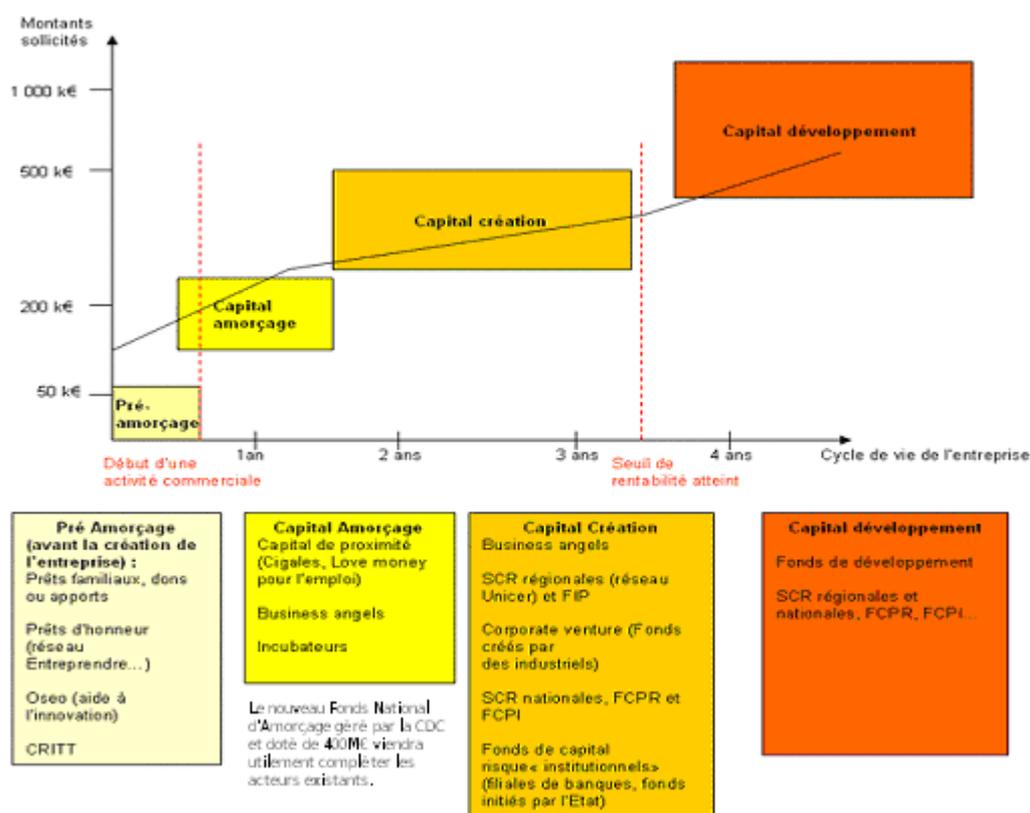
³² En 2010, 41% des entreprises ayant reçu des investissements de capital investissement intervenaient sur des secteurs innovants : informatique, médical, biotechnologies, télécoms...

- des particuliers regroupés dans des fonds fiscaux de type FIP (fonds d'investissement de proximité) et FCPI (fonds commun de placement dans l'innovation) bénéficiant de réductions d'impôt sur le revenu ou la fortune ;
- des investisseurs dits « corporate » (grandes entreprises) : ce type d'investisseurs reste cependant minoritaire en France ;
- des entités publiques : OSEO innovation, CDC entreprise...

L'offre de fonds propres disponible en France couvre ainsi en théorie les différents types de demandes de capitaux que peuvent formuler les entreprises. Ceci ne signifie évidemment pas que tous les besoins soient satisfaits.

Les préoccupations relatives à une insuffisance de l'offre de capitaux propres aux PME et TPE portent généralement sur les stades les plus amont du développement de ces entreprises et mettant en jeu de petits tickets de financement, de l'ordre de quelques centaines de milliers d'euros. **En deçà d'une certaine taille d'entreprise, l'accès à cette source de fonds propres est difficile, particulièrement en raison du coût élevé d'examen et de montage des dossiers et peut pénaliser le bon financement des secteurs disposant d'un fort potentiel de croissance.**

Acteurs du financement en capital risque et développement en France



Source : APCE

L'APCE dresse une cartographie des intervenants sur le marché français du capital risque et développement, fonction du cycle de vie de l'entreprise et de l'ordre de grandeur moyen du besoin de financement correspondant. Il se dégage une hiérarchie relativement complète des intervenants le long de la chaîne de financement. La volumétrie sur chacun de ces segments reste difficile à évaluer,

faute de données synthétiques regroupant l'ensemble des acteurs du marché³³ et de statistiques agrégées par taille de ticket de financement. **Aussi, si des véhicules dédiés existent sur chaque segment, l'évaluation de la correcte adéquation de l'offre à la demande est en pratique difficile.**

Le capital investissement français est fortement soutenu par les pouvoirs publics.

Les aides fiscales au capital investissement

L'investissement dans les PME, voire les ETI, est stimulé par plusieurs incitations fiscales utilisant le levier de la réduction d'impôt afin de favoriser la souscription de particuliers au capital de ces entreprises :

- une réduction d'impôt sur le revenu (IR) de 25% (ramenée à 22%) résultant d'un investissement direct au capital d'une PME (dispositif dit « Madelin ») ;
- une réduction d'IR de même pourcentage en contrepartie de la souscription à des fonds fiscaux de capital risque : les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et les fonds d'investissement de proximité (FIP) ;
- une réduction d'impôt sur la fortune (pourcentage de 75% à 50% selon les formules juridiques jusqu'en 2010, ramené à 50% en 2011 uniformément sur l'ensemble des véhicules d'investissement) en cas d'investissement direct au capital d'une PME ou dans une holding, ou en cas de souscription à un fonds fiscal (dispositifs dits « TEPA »).

Sur les 2,2 Mds€ investis au capital des PME via des dispositifs bénéficiant d'aides fiscales, le montant de la dépense fiscale s'élevait en 2009 à près de 1,1 Md€³⁴ dont 80% pour les investissements en direct ou quasi-directs (holdings). L'effort public s'avère donc très important³⁵. L'investissement en non coté des personnes physiques représente la principale source de financement des segments amont du capital investissement et sous-tendent grosso modo un quart de la hausse des fonds propres des PME en 2009³⁶.

Plusieurs dispositions de la loi de finances de 2011 visent à recentrer ces dispositifs fiscaux vers les entreprises souffrant de difficultés d'accès au financement en fonds propres et à améliorer ainsi leur efficacité. Une redéfinition des secteurs éligibles ainsi qu'une baisse du taux de réduction d'impôt dans certains cas (de 75% à 50% de réduction d'ISF pour l'investissement en direct ou via des holdings) visant à limiter les « abus » constatés (montages fiscaux, orientation des investissements vers des secteurs ne souffrant pas de difficultés particulières d'accès au financement) ont été opérés. Par ailleurs, certaines dispositions viennent renforcer l'orientation de ces investissements vers l'amorçage (en particulier à travers une hausse du quota de 10% à 20% des investissements dans les jeunes entreprises pour les FIP).

Le rôle central de la Caisse des Dépôts et Consignations (via CDC entreprises)

Le financement en fonds propres des PME fait également l'objet d'un soutien à travers des dispositifs non fiscaux diversifiés portés par la CDC dont c'est une activité stratégique. Il s'agit notamment du FSI détenu par la CDC et l'État ainsi que plusieurs fonds d'investissement spécialisés par secteur ou maturité d'entreprises. L'ensemble du financement des PME est confié à CDC Entreprises, filiale de la CDC.

Le développement des petites et moyennes entreprises de croissance fait l'objet du programme France Investissement, devenu FSI France Investissement (voir encadré 6), depuis qu'il est financé par le fonds stratégique d'investissement (FSI). Ce programme est organisé sous la forme d'un

³³ En particulier, les souscripteurs particuliers intervenant en direct, une partie des sociétés de capital risque régionales sont absentes des statistiques de l'AFIC.

³⁴ Source : Évaluation des Voies et Moyens Tome II, PLF 2010.

³⁵ Il correspond en moyenne à 50% de l'investissement des dispositifs aidés.

³⁶ 2,2 Mds€ investis sur 7,7 Mds€ d'augmentation de fonds propres des PME en 2009.

partenariat financier entre le FSI et des investisseurs privés pour financer des fonds d'investissement. Ces fonds interviennent prioritairement dans le capital risque et le petit capital développement, les petites opérations de capital transmission n'étant pas exclues mais limitées. De plus, 10% des capitaux des fonds FSI France Investissement sont dirigés vers le secteur de l'amorçage.

Par ailleurs, CDC Entreprises s'est vu confier en 2010 la gestion du Fonds national d'amorçage (FNA) doté d'un budget de 400 M€. Constitué sous la forme d'un fonds de fonds avec l'État comme unique souscripteur, il a vocation à renforcer les fonds d'investissement intervenant à l'amorçage afin d'améliorer le financement des PME innovantes, en particulier présentes dans des secteurs technologiques prioritaires telles que la santé, les biotechnologies, l'information et la communication ou encore les écotechnologies, porteurs d'un potentiel important de créations d'emploi et d'activité économique.

Encadré 6 : Le Fonds Stratégique d'Investissement

Créé en 2009 par l'État et la CDC, le FSI a été doté de 20 Mds€. Sa principale mission est d'intervenir en fonds propres dans des entreprises françaises (grandes entreprises, ETI et grosses PME) qui ont un projet de développement, en financement direct, de manière minoritaire et à moyen et long terme. Le FSI finance également les PME par l'intermédiaire du programme FSI-PME, qui amplifie plusieurs programmes existants et crée plusieurs outils nouveaux adaptés à la situation économique.

Depuis sa création, le FSI a investi 3,6 Mds€ dans les entreprises. Les PME ont bénéficié de plus de 1,4 Md€ investis par CDC Entreprises dans le cadre :

- des programmes de financement comme FSI France Investissement qui finance 190 fonds d'investissement dont 70 fonds régionaux qui sont partenaires de 670 entreprises pour une participation totale estimée à 1 Md€ ;
- de financement sectoriel comme le Fonds de Modernisation des Équipementiers Automobiles (FMEA) et le FMEA rang 2 qui ont investi dans 16 entreprises près de 250 M€, le « fonds bois » ou InnoBIO pour les biotechnologies ;
- d'investissement spécialisé comme le fonds de consolidation et de développement des entreprises (FCDE) qui finance 9 entreprises et près de 50 M€ ;
- et d'instrument financier comme les obligations convertibles du fonds OC+ investis dans 50 entreprises pour plus de 100 M€.

Des besoins de financement pourraient exister sur les stades les plus amont du capital investissement...

Le capital risque/développement ne représente qu'une faible part de l'accès aux fonds propres des PME. Ainsi, **en 2009, le capital risque/développement français a investi près de 2,4 Mds€ (2,9 Mds€ en 2010), dont 587 M€ pour le capital risque**, dans ces entreprises (source AFIC³⁷, champ majoritaire de PME *a priori*, le reste étant constitué d'ETI). La hausse des fonds propres des PME était à titre indicatif de près de 8 Mds€ en 2009³⁸.

Sous l'hypothèse que 50% de l'accroissement annuel du capital non coté est accessible aux investisseurs, et qu'une part importante des investissements au titre des réductions d'impôt (investissements en direct des personnes physiques) est absente des statistiques de l'AFIC, la capacité d'absorption du secteur serait d'environ 1 Md€ (voir encadré 7). Ce chiffre recoupe celui fourni par

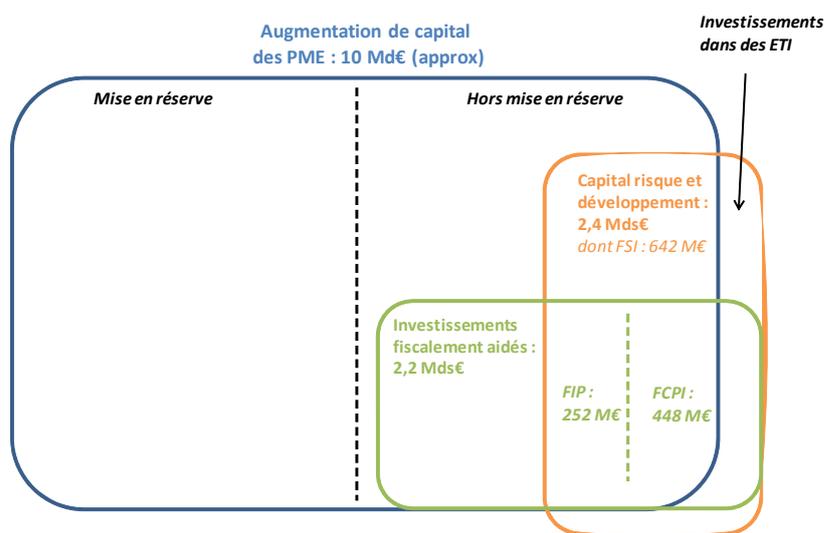
³⁷ Les investissements du capital risque et développement ne prennent pas en compte les désinvestissements et surestiment de fait le poids de cette activité. A contrario, le capital investissement informel via les holdings ou l'investissement en direct (dispositifs Madelin et TEPA) est absent des statistiques de l'AFIC.

³⁸ Source : Banque de France.

l'AFIC sur les besoins supplémentaires de financement non couverts du capital risque et investissement (voir section suivante)³⁹.

Encadré 7 : Capacité d'absorption en capital des PME

La confrontation de plusieurs sources permet de situer, sous plusieurs hypothèses (voir ci-dessous) l'importance des fonds aidés dans les besoins de capitaux annuels des PME. Le choix de 2008 comme année de référence permet une évaluation de la situation pré-crise.



Sources : Banque de France, AFIC, PLF 2010, calculs Observatoire, année de référence : 2008

Si les investissements directs fiscalement aidés concernent exclusivement les PME, les investissements des FCPI peuvent se placer dans des ETI (jusqu'à 2000 salariés). De même, les fonds classiques de capital-risque/développement, abondés par exemple par les assureurs, peuvent également s'investir dans des grandes entreprises non cotées ou des ETI.

Les levées de fonds de capital risque et développement s'élevaient à 2,4 Mds€ en 2008 (source AFIC, champ majoritaire de PME *a priori*, le reste étant constitué d'ETI). Par ailleurs, un calcul des souscriptions d'émission en capital non coté fiscalement aidées par dispositif permet de conclure qu'au total, environ 2,2 Mds€ d'investissements⁴⁰ ont été fiscalement aidés en 2008, au sein desquels 252 M€ l'ont été via des FIP (PME exclusivement) et 448 M€ via des FCPI (non exclusivement des PME) d'après les données de l'AFIC.

Si l'on suppose une progression moyenne du capital des PME de l'ordre de 10 Mds€ par an (soit une hausse légèrement supérieure à la progression de 8 Mds€ recensée par la Banque de France en 2009, année de crise) et une part de 50% de ces fonds propres accessibles aux investisseurs (ie la part du capital non issue des mises en réserve des bénéficiaires), il ressort qu'environ 1 Md€ des levées de capital des PME ne sont pas couvertes par ces dispositifs. Ce chiffre, très approximatif⁴¹, est à prendre avec précaution mais permet de donner un ordre de grandeur de l'importance du capital investissement français comme source de financement des PME françaises.

³⁹ Ce chiffre conduirait également à accroître à environ 0,2% du PIB les flux de capital risque et développement en France, soit le niveau moyen aux États-Unis avant la crise financière.

⁴⁰ Estimation sur la base du montant de la dépense fiscale par véhicule et du taux de réduction associé.

⁴¹ D'une part, il n'est pas connu avec précision la part des investissements du capital risque et développement à destination uniquement des PME. D'autre part, l'approximation de la hausse annuelle des fonds propres des PME, calibrée à partir des données 2009 de la Banque de France, ne prend pas en compte les entreprises cibles du capital amorçage.

... d'autant plus que le capital risque et développement fait actuellement face au désengagement des investisseurs institutionnels.

La chute des levées de fonds en 2009 et la reprise modérée en 2010, dans un contexte de durcissement en cours ou à venir du cadre prudentiel, font peser de nombreuses incertitudes sur la contribution du capital investissement au financement en fonds propres des entreprises. Les fonds levés par les acteurs français du capital investissement se sont élevés à 3,7 Mds€ en 2009 puis à 5 Mds€ en 2010, ce qui représente à peu près la moitié des montants levés chaque année entre 2005 et 2008. L'ajustement le plus important s'est matérialisé sur le marché du capital transmission souffrant de fortes capacités excédentaires.

Surtout, **2009 a été marquée par un désengagement des investisseurs institutionnels** (banques, assurances). La crise financière a vu le retrait presque total des financeurs institutionnels sur les segments du capital risque et du petit capital développement. Les levées de fonds propres des investisseurs institutionnels ont reculé de 5,2 Mds€ en 2008 à 1,1 Md€ en 2009 puis à 900M€ en 2010, tous stades du capital investissement confondus, soit une diminution de 83% en montant. **Par ailleurs, le capital risque n'a représenté que 6% des prévisions d'allocation des assureurs en capital investissement sur la période de levées de fonds 2006-2009.**

Au total, les **personnes physiques, notamment via les mécanismes de réductions d'impôt, représentent désormais la principale source de financement sur le segment du capital risque et développement.** Les fonds fiscaux souscrits par des personnes physiques (FCPI et FIP), dont les investissements occupent 30% de ces volumes en moyenne depuis 2004, en représentaient en 2010 près de la moitié.

Les craintes ont été partagées par plusieurs membres de l'Observatoire autour de l'orientation future de l'épargne vers le financement en fonds propres des entreprises, particulièrement sur les segments amont du capital investissement, dans l'environnement réglementaire à venir.

4.1.3. L'assurance

Le secteur de l'assurance est un acteur essentiel du financement de l'économie en France : il draine une part importante de l'épargne des ménages et l'oriente pour partie vers le capital des sociétés non financières françaises, notamment à travers les produits d'assurance-vie. Les assureurs ont représenté, sur la période 2006-2009, 16% des montants collectés par le capital investissement.

Les développements qui suivent concernent l'ensemble des entreprises, y compris les grandes entreprises : les montants ne peuvent donc être comparés aux données citées ci-dessus.

Des encours pour partie orientés vers les actions de sociétés françaises mais pour une proportion de plus en plus faible

L'encours des actifs gérés par les compagnies d'assurances s'est élevé à 1 680 Mds€ à fin décembre 2010⁴², après 1 617 Mds€ en 2009 (89% pour les assureurs-vie et mixte contre 11% pour les assureurs-dommages). L'encours est essentiellement constitué de titres privés (actions, obligations) et publics (obligations d'État). Sa répartition est la résultante d'une allocation d'actifs, compagnie par compagnie, opérée pour optimiser le placement des capitaux représentatifs des engagements pris par les assureurs pour couvrir les risques des contrats vie et non-vie, assurer une rentabilité du placement permettant une participation satisfaisante des assurés aux bénéfices et enfin permettre une liquidité conforme aux clauses de contrat.

Le portefeuille d'actifs des assureurs est majoritairement orienté vers le financement d'entreprises (financières et non financières) pour un encours d'environ 940 Mds€ en 2010 (après 870 Mds€ en 2009), soit 56% des placements, contre 555 Mds€ (après 550 Mds€) dans la dette publique et 185 Mds€ (après 200 Mds€) vers les autres formes d'investissement.

⁴² Source pour l'ensemble des données, qui sont en valeur de marché : FFSA, sauf mention contraire.

L'encours de 940 Mds€ d'investissement dans les entreprises se déclinait à fin 2010 en environ 622 Mds€ d'obligations, 286 Mds€ d'actions, le reste (32 Mds€) portant sur d'autres actifs tels que l'immobilier.

Selon une étude conjointe de la Banque de France et de l'Autorité de Contrôle Prudentiel sur la base des états annuels détaillés des placements des assureurs en 2009⁴³, **la part finale revenant aux sociétés non financières** dans ces placements, après mise en transparence des OPCVM⁴⁴, **s'établit à 182,9 Mds€**, les autres placements étant à destination des institutions financières (465 Mds€), les OPCVM non ventilés (85 Mds€) et enfin les assurances (12,4 Mds€). La part orientée vers les sociétés non financières s'investit pour plus de 60% en France (110,1 Mds€) dont plus de la moitié en actions (62% soit 68,2 Mds€). La part investie en actions des sociétés non financières françaises ne prend cependant pas en compte l'investissement dans le non coté, qui n'est pas identifiable par la statistique publique mais fournie par la profession. Par ailleurs, il n'a pas été possible à ce stade d'identifier parmi ces investissements la part revenant aux PME et ETI françaises (voir encadré 8).

Placement des assureurs dans les sociétés non financières en 2009

Sociétés non financières	France		Zone euro hors France		Total UE ⁴⁵	
	%	Mds €	%	Mds €	%	Mds €
Actions	4,4	68,2	2,0	31	6,7	103,9
Titres de créances	2,6	40,3	1,8	27,9	5,0	77,5
Dt obligations	1,9	29,45	0,7	10,85	2,7	41,85
TOTAL	7,1	110,05	3,8	58,9	11,8	182,9

Sur un total d'échantillon de 1 550 Mds € au 31.12.2009. Après mise en transparence des OPCVM.

Les principaux assureurs réduisent, par ailleurs, leur exposition aux marchés actions depuis le début des années 2000.

⁴³ Chiffres calculés sur un échantillon de placements d'un total de 1 550 Mds€. Source : « Évolutions récentes de la structure des placements des assureurs », Bulletin de la Banque de France n°181, 3^e trimestre 2010.

⁴⁴ La mise en transparence des OPCVM permet d'identifier les bénéficiaires finaux des financements. Une part résiduel (environ 6% du total) des placements n'a pu être identifiée en termes de bénéficiaires finaux et reste classée en OPCVM (fonds de fonds).

⁴⁵ Mais hors reste du monde non ventilé par bénéficiaire : 6,4 % des placements soit 99,2 Mds € sur 1 550 de l'échantillon.

Encadré 8 : Le suivi statistique du financement par les assureurs des PME et ETI

L'Observatoire a examiné le problème de l'identification du financement exact des PME et des ETI par les assureurs.

La Banque de France participe à l'élaboration d'un reporting trimestriel au niveau européen à horizon de mi-2011 des placements, en encours et en flux, des sociétés d'assurance investis dans les sociétés non financières. Sous réserve de quelques problèmes méthodologiques encore à trancher, les informations devraient être disponibles via un « stat INFO » y compris probablement pour la partie des investissements en France.

Si, comme le souhaiterait l'Observatoire, l'on voulait s'appuyer sur les états détaillés de placement annuels, bientôt refondus pour Solvabilité 2, pour déterminer si les PME ou les ETI bénéficient des placements des compagnies d'assurance, on ne disposerait pas des informations nécessaires, au stade de discussion actuelle : en effet, les données reprises dans les « tableaux complémentaires des états de placements » dit TCEP sont en priorité celles qui présentent un caractère prudentiel en particulier, comme à présent, les codes d'identification ISIN afférents au titre investi sur un marché réglementé.

La proposition de faire figurer une information comme le n° SIREN dans le TCEP, ne serait probablement pas retenue par le régulateur au niveau européen puisqu'elle n'a pas de portée prudentielle outre qu'elle n'a peut-être pas de transposition possible à l'échelle européenne, niveau auquel sont harmonisés les reportings prudentiels. Néanmoins, l'Observatoire propose la création d'un état spécifique aux assureurs français, destiné à l'objectivisation du financement des PME et ETI par les assureurs (telle que souhaitée par l'Observatoire) dont les modalités pourraient être étudiées dans le cadre des travaux qui seront menés en vue de la transposition de Solvabilité II.

Les engagements des assureurs dans le non coté : un engagement bien venu qui a souffert de la crise.

Les données étudiées ci-dessous concernent pour l'essentiel des PME et des ETI, les GE étant le plus souvent cotées.

Les membres de la Fédération Française des Sociétés d'Assurance (FFSA) se sont engagés en septembre 2004 à intensifier leurs efforts en faveur des « PME à fort potentiel de croissance, notamment les PME innovantes, non cotées ou cotées sur un marché non réglementé »⁴⁶. Souscrit auprès du Ministre de l'Économie à échéance de 2007, cet engagement a été défini comme un pourcentage d'un montant de placements et traduit également en montant à investir au niveau de toute la profession. Pris sous réserve de conditions d'exercice de l'assurance constantes, il consistait notamment à porter à 2 % en 2007 la part des capitaux destinés à ce type d'investissement au sein de l'ensemble des actifs des assureurs (ce qui devait représenter, d'après la profession, 6 Mds€ d'investissements nets)⁴⁷.

Cet engagement a été renouvelé par la profession par un courrier du 22 octobre 2007 au Ministre de l'Économie. Ce dernier courrier disait partager « un objectif de l'ordre de 2 % ». La durée de l'engagement allait jusqu'en 2012.

La part de l'investissement ciblé par l'objectif, qui a progressé, en valeur de réalisation⁴⁸, de 0,94 % en 2004 à 2,01 %⁴⁹ en 2008, a souffert, au-delà, de plusieurs effets pour revenir à 1,46 % à fin juin

⁴⁶ Lettre de N. SARKOZY Ministre de l'Économie adressée aux présidents de FFSA et du GEMA le 7 septembre 2004.

⁴⁷ Le GEMA avait également pris l'engagement au nom de ses membres d'augmenter de 30% de la part des capitaux levés à cet effet dans l'ensemble des actifs (soit 150 M€ d'investissements nets).

⁴⁸ Estimation annuelle de la valeur à dire d'expert à laquelle se livre chaque fonds détenteur même s'il n'y a pas de marché.

⁴⁹ La base de départ a été surestimée de 0,5 % avant les premiers travaux de suivi. Ceux-ci, dans leurs calculs ultérieurs, ont établi un point de départ inférieur en % et en montant, corrigeant d'autant la progression réellement réalisée dans la période couverte par l'engagement par rapport aux objectifs affichés.

2010 (correspondant à 21,7 Mds€ de placements en titres éligibles à l'engagement pris par les assureurs, soit 8 Mds€ de moins que l'objectif de 2%) :

- baisse importante des valorisations des actifs détenus eux-mêmes très souvent acquis en haut du cycle boursier en vertu de l'engagement souscrit ;
- désinvestissement partiel des assureurs ;
- augmentation globale de leurs placements.

Cet objectif n'est donc pas atteint à septembre 2010 malgré un investissement net de plus de 13 Mds€ sur la période⁵⁰. L'investissement des assureurs dans le non coté a pâti notamment en 2009 de la forte réduction des opportunités d'investir dans des véhicules ciblant les transmissions via des LBO à partir de 2008 et qui représentent plus de 70 % des investissements des compagnies d'assurance sur le capital investissement.

Par ailleurs, ces investissements ne sont réalisés en direct que pour une faible part (0,37% en valeur de réalisation à fin 2010), la plus importante partie s'effectuant de façon intermédiée en particulier via des véhicules de levées de fonds (soit 1,09% sur 1,46% des placements des assureurs français en non coté), l'engagement de la profession ayant stimulé la structuration de cette offre.

La FFSA souligne une faible rentabilité de ces placements, quel que soit le compartiment, capital risque ou capital développement, ainsi que l'importante dispersion des performances de ces actifs, ce qui justifie au demeurant le rôle des professionnels qui sélectionnent les meilleures valeurs notamment pour le compte des assureurs.

Cette question de la rentabilité a été débattue par le groupe sans être traitée au fond en raison de sa complexité. La FFSA avance que les entreprises d'assurance ont dû enregistrer 2,5 Mds de dépréciation à fin 2009 sur les investissements dans le non coté (dont 1 sur les investissements effectués en direct, le solde sur les parts de fonds collectifs). Ce montant considérable correspond à une date de valorisation particulièrement défavorable et il n'est pas exclu qu'une part de ces provisions puisse être reprise au cours des exercices suivants. L'appréciation des taux de rentabilité du capital investissement est un exercice délicat pour deux raisons majeures. La première est l'extrême dispersion des performances selon les gestionnaires et le profil des fonds (le capital risque semble moins rentable que le capital développement, les LBO enregistrent les meilleures performances mais peuvent générer une forte volatilité en bas de cycle). La seconde est la variation dans le temps, les fonds créés en haut de cycle étant pénalisés surtout s'ils sont valorisés lors d'une phase basse du cycle ; en sens inverse un fonds lancé en bas de cycle et valorisé ou clos en période d'euphorie économique enregistrera des performances flatteuses. Enfin, une performance n'a guère de sens que si elle est comparée à un indice de référence par exemple les actions cotées dont les performances depuis une dizaine d'années ont été médiocres.

Les craintes liées à la mise en place du nouveau cadre prudentiel Solvabilité II.

Comme indiqué précédemment, plusieurs éléments, tels que le couple « rendement / risque » anticipé des différentes classes d'actif ou les futures normes comptables internationales, sont des facteurs essentiels dans les choix d'allocation d'actifs des assureurs. Parmi ceux-ci, Solvabilité II, dont l'entrée en vigueur est prévue pour début 2013 (voir encadré 9), est fréquemment mentionnée pour justifier le désengagement actuel ou futur des assureurs des marchés actions. En effet, le futur dispositif prudentiel imposera que les exigences en capital reflètent les risques supportés par les entreprises à leur actif, alors que sous le régime actuel, ces risques n'emportent pas d'exigence en capital. En conséquence de ce principe, les actions feront l'objet d'un chargement en fonds propres.

Les règles prudentielles pourraient dès lors avoir un impact sur l'allocation d'actif des assureurs. Des « études d'impact » successives, dénommées QIS, sont régulièrement menées sous l'égide du CEIOPS (devenu EIOPA), coordonateur des superviseurs européens dans ce domaine. Les résultats agrégés au niveau européen de l'étude QIS 5 ont notamment été publiés en mars 2011.

⁵⁰ Voir le tableau de suivi établi par la FFSA en annexe.

D'ores et déjà **la profession a fait estimer par un cabinet d'actuares que les différents paramètres proposés pourraient aboutir à réduire fortement l'allocation actions⁵¹ des compagnies** : autour de 5-8%, même en utilisant des modèles internes moins consommateurs de fonds propres, contre un pourcentage actuel de 19%. De ce fait, la rentabilité des contrats d'assurance vie pourrait s'en trouver altérée puisque la partie reconnue comme la plus dynamique et risquée des placements sera fortement réduite.

Au total, si la directive Solvabilité II n'est pas seule à l'origine du désinvestissement constaté des assureurs sur les marchés actions, l'évolution des normes prudentielles pourrait contrarier ce type d'investissement. A ce titre, il convient de souligner que dans la négociation de la directive, la France a d'ores-et-déjà :

- obtenu la mise en place d'un amortisseur ou « dampener » afin de moduler le chargement des actions en fonction de la position dans le cycle économique – ce dampener permettait, à titre illustratif, de réduire à fin 2009 le chargement des actions cotées de 39 à 30% ;
- obtenu que les actions relatives à la couverture d'activités retraites fassent l'objet d'un chargement réduit (22 %) ;
- soutenu la démarche visant à ce que les participations, ayant vocation à être conservées, fassent également l'objet d'un chargement réduit (22 %).

Encadré 9 : La directive Solvabilité II

La directive européenne Solvabilité II adoptée en avril 2009 par le Parlement européen a pour objectif de développer un cadre réglementaire de solvabilité pour l'ensemble du secteur de l'assurance européen. L'entrée en vigueur de la directive est prévue en novembre 2012, après l'adoption des mesures d'application en novembre 2011.

Le régime Solvabilité I n'impose des exigences en capital qu'en fonction du passif. En ce qui concerne l'assurance-vie, l'exigence en capital est égale à 4% des provisions techniques pour les contrats en euros et 1% pour les unités de compte. En ce qui concerne la non-vie, l'exigence correspond au pourcentage le plus élevé entre 16% des primes et 23% des sinistres.

La technique de valorisation change avec Solvabilité II en faveur d'une approche fondée sur le risque :

- les provisions techniques, calculées de manière prudente en France, devraient être abaissées substantiellement, notamment en assurance non-vie, du fait des nouvelles méthodes de calcul. Elles seront composées du best estimate (moyenne des cash-flows futurs) et du risk margin (marge de sécurité) ;
- les exigences en capital portent à deux niveaux :
 - le *solvency capital requirement* (SCR) qui constitue le niveau d'exigence en capital nécessaire au fonctionnement de l'entreprise. Il doit permettre de couvrir tous les risques à l'horizon d'un an. Il pénalise ainsi les investissements des assureurs sur le marché actions, d'une volatilité élevée dans le court terme ;
 - le *minimum capital requirement*, qui constitue le niveau d'exigence en dessous duquel, faute de recapitalisation rapide, l'agrément est retiré dans les trois mois.

Dans ce cadre, les exigences en fonds propres pourraient être considérablement accrues, en particulier pour les investissements réalisés en actions qui, à ce stade des négociations, font l'objet d'un taux de chargement spécifique fixé à 49% pour les actions non cotées et 39% pour les actions cotées.

Ce chargement pourra être atténué, notamment grâce à un mécanisme d'ajustement « dampener » antiprocyclicité, qui permet une modulation de +/- 10 points de base de la charge en capital pour les actions en fonction de la position dans le cycle afin d'éviter que les entreprises vendent leurs titres en cas de chute brutale des cours.

⁵¹ Toutes zones géographiques confondues.

Orienter davantage l'épargne vers le capital risque et développement

Le retrait des assureurs de l'investissement en actions, s'il devait se pérenniser ne pourrait que s'accompagner d'un retrait au moins aussi marqué dans le non-coté et le capital investissement, et en particulier dans le capital risque et le capital développement.

Des discussions, engagées à l'initiative des pouvoirs publics, sont toujours en cours entre l'AFIC et la FFSA afin d'aboutir à un engagement des assureurs, ciblé sur les segments connaissant des besoins de financement importants et suivi dans le cadre d'un reporting commun. L'AFIC demande ainsi à la FFSA de s'engager sur un apport net de 1 Md€/an (soit environ 2% des flux d'investissement annuels des assureurs et correspondant aux besoins de financement du secteur estimés par l'AFIC) au capital risque et développement, cet engagement étant susceptible d'être réévalué en fonction de la situation du marché du capital investissement et de l'évaluation des besoins des PME et des entreprises innovantes, la capacité de sélection des assureurs devant être préservée.

L'AFIC propose une charte contribuant à la « labellisation » des gestionnaires des véhicules ciblés par l'engagement qui seraient orientés sur le capital-investissement en fonds inférieurs à 15 M€, dont les deux-tiers sur le capital-risque et le petit capital-développement⁵². Ce périmètre coïncide avec celui couvert par le programme France Investissement.

La FFSA reste toutefois réticente à s'engager, compte tenu des incertitudes auxquelles est soumis le secteur de l'assurance et du couple risque/rentabilité de ces investissements qu'elle juge décevant.

Par ailleurs, au cas où un nouvel engagement serait souscrit en flux (annuel ou pluriannuel), il conviendrait aussi de préciser une méthode d'analyse des besoins de financement en fonds propres non-couverts des ETI et des PME afin de déterminer la part, en montant ou en pourcentage, que la profession pourrait prendre à sa charge sur une période donnée par rapport aux autres investisseurs.

Dans leur majorité, les membres de l'Observatoire souhaitent un aboutissement rapide et positif de ces discussions.

4.1.4. Les marchés financiers

Le marché financier est un des marchés de capitaux qui finance les grandes entreprises et, également, les PME et ETI, cotées dans les compartiments B et C du marché réglementé Euronext et dans le marché organisé Alternext créé en 2005, pour répondre aux besoins des PME, notamment les entreprises innovantes. Le recours au financement obligataire n'ayant pas démarré pour ces entreprises, le marché financier leur apporte presque exclusivement des fonds propres.

Sa contribution au financement des PME et ETI demeure limitée. Au 31 décembre 2010, 574 PME et ETI françaises étaient cotées sur le marché financier pour une capitalisation totale de 83 Mds€ dont 133 entreprises représentant 4 Mds€ pour Alternext.

En 2010, le marché financier a assuré le financement de 61 PME-ETI dont 24 à l'occasion d'introduction et 37 pour des opérations de financement supplémentaires. Ces financements représentent près d'1,2 Md€ d'investissement.

Cette situation est amenée à s'améliorer compte tenu de la mobilisation de la place financière, appuyée par le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Elle porte sur tous les aspects du marché : sa notoriété auprès des entrepreneurs, sa crédibilité auprès des investisseurs et l'effort collectif des métiers de l'industrie financière ainsi que l'implication du régulateur qui adapte les procédures à ces entreprises.

⁵² Selon les termes d'un premier projet de charte élaboré par l'AFIC.

	Nombre	Capitalisation (en millions €)
Alternext	133	4 337
Euroliste C	305	16 305
Euroliste B	136	62 629
TOTAL	574	83 271

données à mars 2011

L'enjeu de l'accès au marché financier est essentiel pour le développement des PME et ETI qui peuvent ainsi diversifier leur financement et consolider leur bilan. C'est pourquoi l'Observatoire du financement des entreprises par le marché qui a été fondé en juillet 2010 est chargé d'un rapport annuel auquel renvoie le présent rapport.

4.2. Les souscripteurs de dettes

4.2.1. Les banques et les sociétés financières spécialisées

Le secteur bancaire est un acteur majeur du financement des entreprises, particulièrement pour une majorité de PME qui au contraire de plus grands groupes ne disposent pas de sources alternatives d'endettement financier (obligations, billets de trésorerie...). Le crédit bancaire finance les besoins courants de l'entreprise (crédits de trésorerie) et son développement futur (crédit d'investissement, crédit bail).

Les sociétés financières spécialisées portent des encours de respectivement :

- 40,4 Mds€ en crédit bail mobilier (et autres opérations connexes) au 31 décembre 2010, année qui s'est traduite par un flux de nouveaux concours de 20 Mds€, en progression de 3,9% par rapport à 2009 ;
- 32,7 Mds€ en crédit bail immobilier au 31 décembre 2010, avec 6,34 Mds€ d'engagements nouveaux (soit plus 20,8% par rapport à 2009).

Les encours de crédit mobilisés et mobilisables par les entreprises en France se montent à 1 067 Mds€ à fin décembre 2010. Ils se décomposent en 112 Mds€ d'encours de crédit de court terme (durée initiale inférieure ou égale à un an), 698 Mds€ d'encours de moyen long terme (incluant le crédit-bail avec option d'achat et les crédits titrisés) et enfin 257 Mds€ d'encours mobilisables (partie non utilisée des crédits confirmés, partie disponible des crédits en compte d'affacturage). Les PME constituent un quart de ces encours totaux, même si cette proportion est peut-être sous-estimée.

Pour ce qui concerne l'affacturage, les établissements spécialisés ont pris en charge 153 Mds€ de créances en 2010 (dont 26 Mds€ à l'international), soit une progression de 19,4% par rapport à 2009.

La difficile estimation des conditions d'accès au crédit des PME

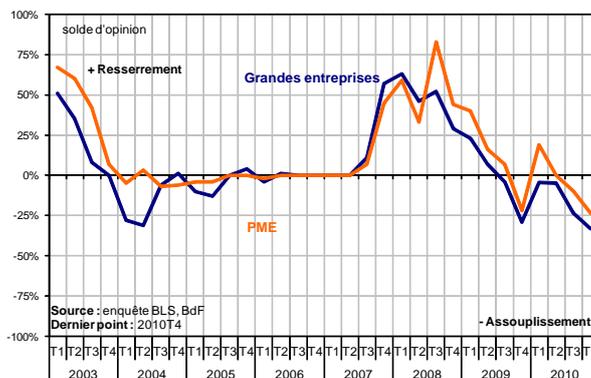
La crise économique et financière démarrée en 2008 a fait peser de nombreuses craintes sur l'évolution des conditions d'accès au crédit des entreprises. Structurellement, des difficultés peuvent exister, particulièrement pour certaines catégories de PME (jeunes PME, PME innovantes notamment). Ces entreprises qui ne disposent que de peu voire pas d'historique comptable ou opérant sur des marchés peu connus du créancier peuvent souffrir de difficultés d'accès au crédit (voir encadré 10).

Mettre en évidence des besoins de financement bancaire non satisfaits pour les entreprises est délicat. D'une part, il convient de rappeler que le refus de financement de projet ne signifie pas que le crédit soit rationné, le créancier pouvant juger le projet non

rentable ou trop risqué. Aussi, évaluer l'existence d'un rationnement du crédit à partir d'enquêtes qualitatives auprès des entreprises s'avère difficile. D'autre part, l'évaluation quantitative simultanée de l'offre et de la demande de crédit, condition nécessaire à la détermination d'un éventuel problème de rationnement et surtout de son ampleur, reste en pratique difficile.

Les conditions d'accès au crédit se sont durcies entre la fin 2007 et le début de l'année 2009, puis se sont progressivement normalisées. Ces observations ne donnent pour autant pas d'indication claire sur un rationnement et encore moins son ampleur.

Critère d'octroi de crédits aux SNF



Encadré 10 : Les sources possibles de contraintes sur le crédit

Le rationnement du crédit désigne le phénomène selon lequel une entreprise disposant d'une possibilité d'investissement profitable peut ne pas trouver de financement pour le mettre en œuvre. Ses fondements théoriques reposent sur les asymétries d'information.

Le rationnement du crédit peut notamment découler d'un problème d'anti-sélection⁵³. Lorsque qu'une entreprise demande un crédit auprès d'une banque, celle-ci peut avoir accès à l'information comptable relative à l'entreprise, et acquérir de l'information sur la rentabilité des projets à financer. Néanmoins il reste toujours une part d'information qui n'est pas accessible. La banque doit alors baser sa décision d'accorder le prêt sur la solvabilité espérée de l'entreprise telle que l'information disponible permet de l'estimer. Dans la mesure où l'estimation de la banque diffère de la réalité, des investissements rentables peuvent ne pas être financés parce que les banques ne sont pas capables de les distinguer d'investissements moins rentables et leur assignent une rentabilité espérée trop faible.

Des solutions sont possibles pour résoudre partiellement ces problèmes d'asymétrie d'information. Les créanciers peuvent d'une part exiger des entreprises qu'ils gagent une partie de leurs investissements sur leurs immobilisations (leurs terrains, par exemple). Ceci incite alors les entreprises à modérer leurs risques, et permet de rapprocher le choix optimal de l'entreprise de celui souhaité par le créancier. D'autre part, les banques, en acquérant de l'information sur les emprunteurs, et en mobilisant leur expertise de sélection et de suivi des entreprises (ainsi que l'utilisation de données de cotation, telles que celles établies par la Banque de France), peuvent diminuer les asymétries d'information et ainsi relâcher les contraintes de crédit⁵⁴.

Ces explications théoriques suggèrent que les entreprises ayant peu d'historique sur leurs investissements passés (par exemple les jeunes entreprises) ou peu de fonds propres (et qui peuvent donc difficilement gager leurs investissements) sont les plus touchées par le rationnement du crédit. Au contraire, les entreprises faisant partie d'un groupe peuvent partiellement substituer le financement externe en faisant des substitutions croisées entre filiales. Elles sont donc a priori moins exposées à ce problème.

Les tentatives de mise en évidence empiriques de telles contraintes restent cependant peu

⁵³ cf. Stiglitz et Weiss, 1981.

⁵⁴ cf. par exemple, Holmstrom et Tirole, 1997.

nombreuses et délicates à mettre en œuvre, la difficulté essentielle résultant de l'identification simultanée de l'offre et de la demande de crédit. Si la plupart de ces travaux mettent en évidence un rationnement du crédit en France dans les années 90⁵⁵, les contraintes se seraient nettement desserrées sur la dernière décennie, dans un contexte de taux d'intérêts faibles, de conditions d'octroi plus souples et de mesures favorables au financement bancaire des petites entreprises (suppression du taux d'usure, création d'OSEO)⁵⁶.

Des initiatives publiques en soutien de l'accès au crédit des PME existent, qui ont prouvé leur efficacité pendant la crise.

Plusieurs mécanismes existent d'ores et déjà afin de limiter l'impact négatif d'asymétrie d'informations sur l'octroi de prêts aux PME.

Le financement et la garantie en financement d'OSEO

L'objectif d'OSEO est de faciliter l'octroi de crédit aux PME dans les phases les plus risquées de leur cycle d'activité et réduire de fait les risques de rationnement. L'intervention d'OSEO peut prendre deux formes, parfois associées : la garantie d'emprunt et/ou le cofinancement bancaire.

La succession des plans PME (2 octobre 2008), plan de relance (4 décembre 2008), pacte automobile (9 février 2009) et programme d'investissements d'avenir (2010) a fortement renforcé les dispositifs de garantie de prêts bancaires et de financement d'OSEO.

Les dispositifs de garantie ont permis à plus de 73 000 entreprises d'obtenir 11,5 Mds€ de financements en 2010. On peut noter pour cette activité :

- une extinction graduelle du plan de relance avec 8 400 entreprises soutenues contre plus de 14 700 en 2009, soit une prise de risque de 1,2 Md€, contre 2,2 Mds€ en 2009. La réduction a porté essentiellement sur les dispositifs les plus liés à la crise (sur-garantie à 90 % et lignes de crédit confirmées) ;
- une stabilisation de l'activité garantie classique.

Par ailleurs, l'activité en financement moyen et long-terme et « mezzanine » a bénéficié à 22 000 entreprises apportant plus de 3,2 Mds€ de financements, parallèlement 7 000 entreprises ont bénéficié de prêts court terme.

L'État a également piloté le développement de dispositifs « prospectifs » nécessaires pour accompagner les entreprises en sortie de crise et préparer l'avenir :

- des moyens ont été affectés à OSEO pour développer les contrats de développement participatifs (CDP) en 2011, comme annoncé par le Président de la République en mars 2011 à la communauté OSEO Excellence. En effet, les CDP sont des contrats de prêt de longue durée sans garantie, destinés aux PME et aux entreprises de taille intermédiaires (ETI) financièrement saines, en phase de relance. Ces contrats, conditionnés à des cofinancements privés en dettes ou fonds propres, ont un effet de levier important au bénéfice du financement des entreprises ;
- l'État, en lien avec le commissariat général à l'investissement, a confié à OSEO une enveloppe de 2,440 Mds€, complétée à hauteur de 298 M€ par le produit de la taxe exceptionnelle sur les bonus des « traders » dans le cadre du programme d'investissement d'avenir. Ces sommes confortent l'action d'OSEO en augmentant ses fonds propres et permettent de financer les prêts effectués aux PME (CDP ou prêts verts), les projets de R&D structurant des pôles de

⁵⁵ Chaney et al. (2007), Lelarge et al. (2008), Bach (2009).

⁵⁶ Gabrielli (2007), Aubier et Cherbonnier (2007).

compétitivité, les aides à la ré-industrialisation, et le renforcement de la compétitivité des PMI et des filières industrielles stratégiques.

Enfin, la fusion interne des entités opérationnelles d' OSEO, qui a eu lieu fin 2010 avec la publication des statuts d' OSEO SA en application de la loi de régulation bancaire et financière, permettra de renforcer l'efficacité de gestion de cet opérateur, ainsi que les synergies entre ses métiers au bénéfice des PME.

La Médiation du Crédit aux entreprises

Créée en novembre 2008, au moment où l'État apportait son soutien aux banques pour éviter le risque systémique généré par la faillite de la banque Lehman Brothers aux États-Unis, la Médiation du Crédit a d'abord eu pour rôle, au plan macroéconomique, de lutter contre la menace de resserrement brutal du crédit (credit crunch), et de s'assurer que les fonds prêtés aux banques étaient effectivement mobilisés pour le financement de l'économie dans le respect des engagements pris par les banques en ce domaine.

Cette mission a évolué dans la mesure où les risques de resserrement brutal du crédit ont été assez vite écartés en 2009 et où la grande majorité des concours publics aux banques ont été remboursés par elles grâce à la rapide amélioration de leur situation. Au plan microéconomique, son rôle est de rechercher, pour les entreprises confrontées à un refus de crédit, les solutions adaptées à leurs problèmes de financement, voire de proposer, en concertation avec les établissements de crédit concernés, des options de financement plus globales.

En 2010, un soutien toujours efficace pour les entreprises.

La mission de la Médiation a évolué à mesure que la conjoncture s'est progressivement améliorée. Après des interventions marquées par l'urgence en 2009, **la Médiation est aujourd'hui passée à un rôle de conseil dans la restructuration du bilan des PME plus importantes, restant un facilitateur de dialogue entre les chefs d'entreprises et leurs banques.**

En 2010, la Médiation a reçu plus de 8 000 dossiers (8 356) et les a traités avec un taux de succès toujours très élevé. Ce sont toujours près de deux entreprises sur trois (62% en 2010) qui retrouvent après un refus initial, un financement à l'issue de la Médiation. Ce taux de succès est encore plus important s'agissant des entreprises de plus de 100 salariés pour lesquelles il atteint 76%.

Cette seconde année de médiation s'est donc conclue sur un bilan très positif avec :

- 4 161 entreprises confortées dans leurs activités ;
- 1,34 Md€ d'encours débloqués ;
- 63 325 emplois préservés.

Les entreprises qui se sont adressées en 2010 à la Médiation sont pour 98% d'entre elles des PME. 60% des dossiers concernent des crédits inférieurs à 50 000 euros. Au plan sectoriel, les dossiers acceptés en médiation concernent respectivement les secteurs des services (38%), dont principalement les secteurs de l'hébergement-restauration et des transports, du commerce (25%), du BTP (18%) et de l'Industrie (10%).

Un objectif : consolider la reprise économique.

Après deux ans d'action, au-delà de son bilan chiffré, la Médiation du Crédit a contribué à faire évoluer les comportements. Meilleure prise en compte des besoins des entreprises et notamment des plus fragiles, plus grande transparence entre partenaires financiers ou accent mis sur l'importance des relations entre clients et fournisseurs qui a justifié la création d'une médiation spécialisée. La Médiation du Crédit a engagé une dynamique qui crée les conditions de la confiance au service du redressement économique, elle a mis en évidence le fort besoin d'une amélioration de la culture économique des chefs de PME-PMI et d'un effort des réseaux bancaires pour mieux en comprendre la culture et les besoins. Les pouvoirs publics, avec l'appui des représentants des banques et des

entreprises, ont ainsi conforté le dispositif de la Médiation jusqu'en 2012 afin d'accompagner la reprise économique.

Épargne réglementée et crédit aux PME

Une autre forme d'aide publique au crédit aux PME peut apparaître sous la forme de « prêts fléchés », l'État incitant les banques à réserver des ressources spécifiques à leur financement. L'utilisation des ressources décentralisées au bilan des banques des livrets d'épargne réglementés (Livret A, LDD) en est un exemple⁵⁷. Selon le dernier rapport de l'Observatoire de l'Épargne Réglementée, il s'avère que le secteur bancaire respecte les obligations légales en matière de financement des PME (voir encadré 11).

Encadré 11 : L'épargne réglementée et le financement des PME

La généralisation de la distribution du livret A à compter du 1^{er} janvier 2009 a réaffirmé les obligations d'emplois des ressources du livret A et du livret de développement durable (LDD). Ces sommes sont majoritairement centralisées au fonds d'épargne (géré par la Caisse des dépôts et consignations) qui les utilise prioritairement pour le financement du logement social. La part non centralisée au fonds d'épargne est conservée par les banques qui doivent affecter l'intégralité de ces ressources au financement des PME et des travaux d'économie d'énergie au terme de la loi (article L 221-5 du CMF). L'arrêté du 4 décembre 2008 précise ces obligations :

- les banques doivent consacrer au moins 80% des fonds non-centralisés au financement des PME et au moins 10% (à compter de 2010) au financement des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens ;
- de plus, chaque année, lorsque l'encours des fonds restant à leur bilan augmente, les banques concernées doivent consacrer au moins la moitié de cette augmentation à l'attribution de nouveaux prêts aux PME (un récent amendement au PLRBF 2011 inscrit cette disposition dans la loi et fait passer ce ratio à 75%).

Chaque trimestre, les établissements bancaires font parvenir aux services du ministre chargé de l'Économie et, depuis le 1^{er} janvier 2010, à l'Observatoire de l'épargne réglementée (prévu à l'article L. 221-9 du code monétaire et financier) les données chiffrées permettant de vérifier le respect de leurs obligations en matière d'utilisation des sommes collectées sur livret A et LDD. L'exploitation de ces éléments montre que chaque banque respecte les obligations légales qui lui incombent. Au niveau macroéconomique, l'ensemble du secteur bancaire consacre plus du double des sommes laissées à leur disposition sur livret A et LDD au financement des PME et des travaux d'économie d'énergie. Les données agrégées pour l'ensemble des banques à la fin 2009 sont consignées dans le tableau ci-dessous⁵⁸.

<i>Données à fin 2009</i>	Milliards d'euros
Encours de livret A / LDD non centralisé au fonds d'épargne	85,6
Encours de prêts aux PME	226,2
Encours de prêts pour des travaux d'économie d'énergie	1,8
Encours total de prêts	227,9

Source : Observatoire de l'Épargne réglementée

⁵⁷ Cependant, ce type d'intervention n'est généralement pas considéré comme le plus efficace (par rapport à la garantie publique liée au niveau de risque de l'entreprise), présentant le risque de générer des effets d'aubaine pour les banques ou des distorsions (prêts à des projets insuffisamment rentables). Voir Aubier et Cherbonnier, 2007.

⁵⁸ « Évolution de l'épargne réglementée depuis la généralisation de la distribution du livret A », Bulletin de la Banque de France n°181, 3^{ème} trimestre 2010.

En réalité, la part non centralisée des livrets A/LDD qui constitue une ressource assez stable - même s'il s'agit juridiquement de fonds quasi-liquides pour les épargnants qui les déposent - constitue pour les banques un élément positif dans leur recherche constante d'un équilibre actif-passif. La question dès lors n'est pas de savoir si les montants en cause (85,6 Mds€ à fin 2009) sont bien affectés à des prêts aux PME (qui, en tout état de cause représentent des montants très supérieurs), mais plutôt d'examiner si l'effet des variations d'encours de livret A/LDD, compte tenu des placements auxquels ces livrets se substituent, constitue ou non une nouvelle ressource de crédit pour les banques.

La mise en œuvre du paquet Bâle III en 2013 pourrait contribuer à relever le coût du crédit.

L'entrée en application des mesures prudentielles Bâle III se traduira principalement par un renforcement de la quantité et de la qualité des fonds propres des établissements de crédit. En effet, les banques devront couvrir au moins 7 % de leurs actifs par des fonds propres dits purs (i.e. « common equity Tier 1 – CET1 »). Une couche supplémentaire de fonds propres pourra être exigée des banques si les autorités de supervision estiment que la hausse des crédits observée dans l'économie est excessive, cette couche étant réduite à néant quand les risques de bulle de crédits sont jugés faibles. Par ailleurs, il est prévu de relever le seuil des exigences en fonds propres « Tier 1 » à 8,5 % au lieu de 4 % actuellement. Ce rehaussement s'accompagnera d'un durcissement des critères de reconnaissance en fonds propres des instruments émis par les banques.

Au total, ces nouvelles contraintes se traduiront par des besoins supplémentaires en fonds propres pour les banques françaises. Or les banques se financent principalement, par ordre de coût croissant, avec des dépôts, des liquidités interbancaires, des livrets, des obligations –sécurisées ou non-, des titres super-subordonnés et des fonds propres. Du fait de l'écart de rémunération entre les fonds propres et les TSS d'une part, éligibles au CET1, et les autres ressources (telles que les dépôts et livrets, rémunérés en moyenne à 3%), la recapitalisation se traduira par une hausse du coût moyen du passif des banques qui devrait se répercuter sur les taux d'intérêt des crédits accordés à la clientèle de détail dont les PME françaises.

Il n'entre pas dans la mission de l'Observatoire d'évaluer l'impact de ces mesures sur le volume et le coût du crédit aux PME-PMI. Simplement, il est de son devoir d'attirer l'attention des acteurs sur la menace qu'elles font clairement peser, à un horizon de moyen terme, sur l'accès au crédit pour ces entreprises. Plus précisément, on soulignera que :

- l'effet du durcissement de la régulation bancaire sur l'accès au crédit des PME est techniquement très difficile à appréhender car il supposerait de modéliser le jeu de plusieurs facteurs tels que la capacité des banques à lever des fonds propres ou à mettre en réserve une part croissante des résultats, les arbitrages à opérer par les banques entre les différents emplois de leurs fonds propres entre leurs différents métiers d'abord, et dans les métiers du crédit ensuite entre le financement des particuliers, des grandes entreprises et des PME ;
- la seule chose qui paraisse acquise est l'effet globalement négatif d'une exigence croissante de fonds propres sur l'activité bancaire et donc le risque que cet impact atteigne, entre autres, le crédit aux PME. Toutefois, il convient de rappeler que ces nouvelles exigences de fonds propres ne seront mises en œuvre que progressivement (ce n'est qu'en 2019 qu'elles seront pleinement appliquées). Cette entrée en vigueur progressive devrait donc laisser suffisamment de temps aux banques pour s'adapter à ces nouvelles règles, ce qui devrait éviter une dégradation brutale des conditions de financement pour les PME ;
- un relèvement supplémentaire des contraintes précitées n'est pas à exclure du fait : (i) des exigences spécifiques auxquelles pourraient être soumises les banques qualifiées de systémiques ; (ii) des conclusions qui seront tirées des périodes d'observation auxquelles seront soumis les ratios de liquidité et de levier prévus dans le paquet Bâle III. En effet, ces ratios seront soumis à une période d'observation jusqu'en 2015 pour le ratio de liquidité à un mois, 2018 pour le ratio de liquidité à un an et le ratio de levier afin de mesurer leurs effets sur l'économie et le système bancaire. A l'issue de ces périodes d'observation, il est prévu l'exercice de clauses de revue afin de décider si chacun de ces ratios doit être appliqué ou pas et, le cas échéant, des révisions à opérer sur leur calibration.

4.2.2. Les marchés financiers (hors actions) et autres acteurs

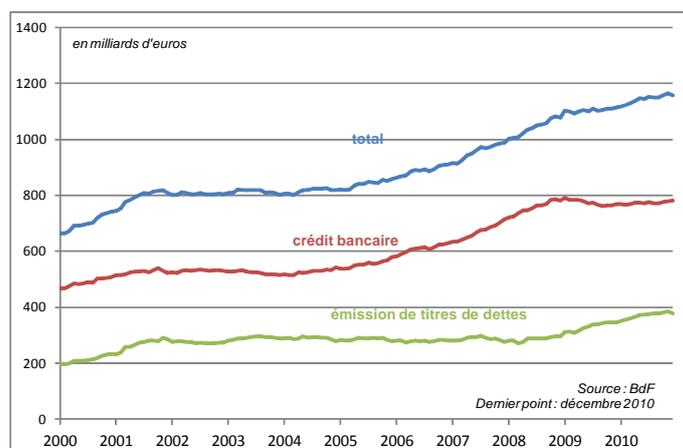
Hors concours bancaires, les entreprises peuvent se financer à travers l'émission de titres de dette. Ils peuvent également financer leur trésorerie par le biais du crédit interentreprises.

Endettement par le marché

Les produits d'endettement de marché restent des outils de financement de moyen-long terme (obligations) ou de court terme (billets de trésorerie) essentiellement à la disposition des grandes entreprises et de quelques ETI. Selon les données de la base FIBEN de la Banque de France, les produits autres que le crédit bancaire (titres de dettes, dette intragroupe...) représentaient 35% de l'endettement financier des PME en 2009, contre 58% pour les ETI et 80% pour les grandes entreprises.

L'accès aux produits de financement par le marché constitue donc une source d'endettement complémentaire essentiellement pour les plus grandes entreprises. Les encours de titres de dettes des sociétés non financières françaises s'inscrivent à 380 Mds€ en janvier 2011 (dont 20 Mds€ de titres de dettes de court terme). L'encours a sensiblement progressé pendant la crise, les plus grandes entreprises ayant substitué pour partie l'endettement bancaire (dont l'encours, contrairement aux PME indépendantes, a reculé pendant la crise) à l'endettement de marché. Pris sur l'ensemble des entreprises, l'endettement financier total (bancaire et de marché) n'a jamais reculé pendant la crise. L'Observatoire insiste sur l'intérêt des efforts en cours pour ouvrir aux PME le marché de la dette corporate.

France – Endettement des sociétés non financières



Crédit interentreprises

Une dernière source de financement reste les délais de paiement consentis entre entreprises. Ce crédit interentreprises, peut représenter une part importante du financement de la trésorerie pour les PME⁵⁹. Selon l'INSEE, les dettes fournisseurs représentent près de 10% du bilan des entreprises en France⁶⁰. Ce poids est encore plus important pour les PME.

Face à la crise, le Gouvernement a mis en place les dispositifs CAP et CAP+ pour compléter les garanties apportées par l'assurance-crédit aux fournisseurs contre le risque de défaut de paiement de leurs clients. Ces deux dispositifs ont contribué à atténuer les tensions de trésorerie subies par les PME et les ETI et à préserver le crédit interentreprises et la confiance dans les relations commerciales

⁵⁹ La question du crédit interentreprises est ici brièvement évoquée et fait l'objet d'un rapport annuel très détaillé par l'Observatoire des délais de paiement.

⁶⁰ Données 2007.

durant la crise. Plus de 10 000 PME ont bénéficié du dispositif pour un total de 8 Mds€ d'encours garantis depuis le début 2009. Le CAP export et le CAP+ export sont venus compléter à la fin 2009, les garanties apportées par l'assurance-crédit aux entreprises françaises contre le risque de défaut de paiement de leurs clients étrangers.

Par ailleurs, la LME a imposé depuis 2009 une réduction des délais de paiements pour l'ensemble de l'économie marchande, entraînant le transfert d'une partie de la charge de trésorerie des secteurs fournisseurs (services aux entreprises, biens intermédiaires et d'équipement) vers les secteurs clients de l'économie (commerce et transports notamment).

L'Observatoire des délais de paiement confirme la tendance à la baisse en 2009, toutes catégories d'entreprises confondues, amorcée depuis plusieurs années, des délais de paiement. Ainsi, les délais clients passent de 51 à 49 jours de chiffre d'affaires, et les délais fournisseurs de 59 à 56 jours d'achats. Cette baisse s'avère particulièrement nette dans l'industrie manufacturière.

Le bilan apparaît très positif globalement sur la trésorerie des PME en 2009⁶¹. **Les PME ont été les principales bénéficiaires de la réduction des délais de paiement, leurs gains de trésorerie étant évalués dans leur cas à 3 Mds€ en 2009.** En termes de risques, le niveau des encours représentatifs des créances clients et dettes fournisseurs interentreprises a légèrement diminué.

Cependant, si la réduction des délais a procuré des ressources supplémentaires aux PME considérées dans leur ensemble, **elle a pu accroître les besoins de trésorerie de certaines petites structures, entraînant un déplacement de la charge des stocks en amont des filières de distribution.** Les points de tension touchent notamment les filières bénéficiant d'accords dérogatoires prévoyant une baisse progressive des plafonds de délais de paiement d'ici la fin 2011.

4.3. Conclusion :

Au terme de cette revue des perspectives des diverses offres de financement, les membres de l'Observatoire marquent leur inquiétude face à une série de facteurs négatifs qui pourraient, s'il n'y est pas porté remède, nuire au financement des PME-PMI dans les prochaines années.

Il est bien évidemment difficile de récuser la démarche de toutes les autorités qui, cherchant à tirer les enseignements de la crise, travaillent à une plus grande solidité du système financier. Elles peuvent, à juste titre, faire valoir que cette plus grande solidité bénéficiera, sur la longue période, à l'économie dans son ensemble et donc deviendra un élément positif pour les entreprises recherchant des financements.

Cependant le juste équilibre entre des impératifs contradictoires est délicat à trouver et, à court terme, la probabilité est forte d'une moindre capacité des acteurs financiers - essentiellement banquiers et assureurs - à financer en emplois longs les entreprises. Si cette analyse est exacte, il est crucial que des mesures soient prises notamment en direction des particuliers, pour compenser cet effet restrictif.

⁶¹ « Les délais de paiement en 2009, un an après la mise en œuvre de la LME », Banque de France, Bulletin n°182, 4^{ème} trimestre 2010.

5. Conclusion générale :

Le diagnostic auquel est parvenu l'Observatoire au terme d'une assez longue démarche est à la fois paradoxal et nuancé.

Paradoxal, parce que tant la réactivité des PME-PMI françaises au choc brutal de 2008-2009 que leurs patients efforts d'amélioration de leurs structures de bilan sont largement méconnus, alors qu'ils ressortent clairement des données disponibles.

Paradoxal aussi, parce que finalement, les points faibles résultent seulement pour une part, somme toute limitée, des effets directs de la crise sur l'activité et la rentabilité des entreprises. Ils tiennent surtout aux incertitudes que fait peser la remise en ordre du système financier (Bâle III, Solvabilité II) sur la capacité des banques et des assurances à soutenir les entreprises.

Quitte à paraître caricatural, l'effort conjoint de l'État et des entreprises a permis au système financier de tenir le choc de la crise ; en revanche ce dernier sort fragilisé de cette période difficile et risque de ne pas être en mesure d'apporter tout le financement court ou long nécessaire dans la période qui s'ouvre, pour laquelle il est probable que les besoins seront importants (reconstitution des stocks et reprise nécessaire des dépenses d'investissement) et les effets de levier plus limités que par le passé.

L'Observatoire n'a pas pour vocation à trancher une telle question ; il se bornera à indiquer qu'en théorie, deux sources de financement complémentaires sont possibles, l'État et les particuliers épargnants.

Le diagnostic est également nuancé pour une raison essentielle. Derrière le caractère rassurant de certaines statistiques - rétablissement du crédit, progression des fonds propres - la réalité économique est plus difficile à cerner. La stratégie d'autonomie financière et le renforcement des structures bilancielle qui paraît avoir été celle des entreprises depuis 1997 s'est-elle payée d'une politique d'investissement timide, voire d'un insuffisant travail de rapprochement des PME-PMI en vue de former des ETI plus solides et mieux armées pour l'export ? C'est l'impression générale qui prévaut ; mais l'Observatoire souhaiterait que ces pistes d'interprétation soient testées et discutées par des économistes.

Enfin, quelles recommandations formuler ?

1) Adopter le tableau de bord, composé d'indicateurs simples et disponibles permettant aux décideurs d'être informé rapidement de l'évolution financière des PME-PMI. Ce tableau pourrait chercher à appréhender directement ou indirectement l'évolution du financement en fonds propres des entreprises, leur situation de trésorerie et leur investissement. C'est la seule proposition que l'Observatoire soit en mesure de mettre en œuvre par ses propres moyens s'il en reçoit la demande.

2) Sur le crédit aux PME-PMI, il faut maintenir le dialogue avec la profession bancaire autour des évolutions des encours. Certes les encours résultent in fine du jeu de l'offre et de la demande, mais les dépôts des ménages restant au bilan des banques – dont la part non centralisée des ressources collectées sur livrets d'épargne et LDD – sont une ressource essentielle pour le financement de l'économie. L'État doit veiller à ce que les établissements de crédits bénéficient d'une part suffisante de l'épargne des ménages pour assurer leur mission de financement de l'économie.

3) Sur les crédits aux TPE, un effort est à engager compte tenu des incertitudes quant à la capacité de ces entreprises, dont le poids est beaucoup plus fort en termes d'emplois qu'en terme de crédits, à obtenir un soutien financier stable à un coût acceptable. L'Observatoire, selon la demande adressée par Madame le ministre de l'Économie, va se mobiliser pour faire progresser ce dossier.

4) Des études plus ciblées des difficultés de financement des PME-PMI, tout particulièrement pour satisfaire les besoins liés au lancement de produits et services innovants ou l'expansion à l'exportation, restent nécessaires. L'Observatoire va s'efforcer d'y contribuer.

5) Sur la contribution des assureurs aux financements en fonds propres, il faut reprendre résolument et finaliser la démarche engagée dès 2004 par le ministre de l'Économie de l'époque, M. Nicolas SARKOZY et prolongée en 2007 par son successeur Mme Christine LAGARDE. L'idée d'un recentrage sur le capital risque et le capital développement est excellente. Elle pourrait s'appuyer sur la labellisation de programme France Investissement. L'État n'est pas vraiment dans son rôle en incitant les assureurs à investir dans des fonds de LBO, mais il doit bien sûr veiller au financement des différents segments du capital risque, tout en s'assurant une certaine modération des frais de fonctionnement des fonds.

6) L'efficacité des actions engagées à l'automne 2009 pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des PME-PMI est reconnue par tous les acteurs et résulte très clairement des données produites tant par la Caisse des Dépôts et Consignations – Fonds Stratégique d'Investissement qu'OSEO. En ce qui concerne les instruments en fonds propres, les montants unitaires de ces soutiens ne semblent pas pleinement adaptés pour la majorité des TPE. En raison de leurs besoins et de leur importance en termes d'activité et d'emploi, il pourrait être utile de transposer en leur faveur les mesures prises pour les PME les plus importantes. L'Observatoire s'efforcera de recenser les programmes existants au niveau régional et de formuler des propositions.

7) Le rôle des particuliers dans le financement des entreprises est incontournable grâce à des incitations fiscales importantes. Il serait préoccupant que ce rôle soit moins actif et au contraire souhaitable qu'il le devienne davantage. L'Observatoire est convaincu qu'il y a place pour un remodelage des incitations fiscales permettant de les optimiser pour obtenir un effort d'investissement plus sélectif et efficace dans le cadre des contraintes de finances publiques.

Annexe 1 : Composition de l'Observatoire du financement des entreprises

PRESIDENT

M. Gérard RAMEIX Médiateur du Crédit

RAPPORTEUR

La Direction Générale du Trésor représentée par

M. Etienne OUDOT de DAINVILLE Sous-directeur - Financement des entreprises et marché financier

M. Emmanuel MASSE Chef de bureau - Pôle analyse économique du secteur financier

M. Baptiste THORNARY Adjoint au Chef de bureau Pôle analyse économique du secteur financier

SECTEUR PRIVÉ - FINANCIER ET COMPTABLE

L'Association Française de la Gestion Financière représentée par

M. Pierre BOLLON Délégué général

Mme Audrey HYVERNAT Responsable - Capital investissement

L'Association Française des Investissements en Capital représentée par

M. Hervé SCHRICKE Président

Mme Chloé MAGNIER Directrice – Pôle études économiques et statistiques

L'Association Française des Sociétés Financières représentée par

M. Grégoire PHELIP Chargé d'études

BNP-PARIBAS représentée par

M. Patrick ORDONNEAU Responsable de l'Observatoire des marchés du groupe

BPCE représentée par

M. Dominique GARNIER Directeur de la coordination Banque commerciale

La Caisse des Dépôts et Consignations représentée par

M. Thierry GIAMI Conseiller - Direction générale CDC

La Compagnie Française du Commerce Extérieur représentée par

M. Olivier CAZAL	Directeur adjoint - Risques domestiques
M. Patrice JULE	Sous-directeur - Risques domestiques
M. Frédéric WISSOCQ	Responsable secteur - Risques domestiques

La Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes représentée par

M. Serge ANOUCHIAN	Président de la Compagnie régionale des experts comptables
M. René-Charles PERROT	Vice-Président

Le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables représenté par

Mme Agnès BRICARD	Présidente
-------------------	------------

Crédit Agricole SA représenté par

M. Hervé LEROUX	Directeur Marché des entreprises
M. Emmanuel LUCAS-LECLIN	Responsable de Domaine au Marché des Entreprises

Euler Hermes – SFAC représenté par

M. Alexis PREVESIANOS	Directeur Grands groupes et Institutions
-----------------------	--

La Fédération Bancaire Française représentée par

M. Olivier BALMONT	Chargé des études et activités bancaires et financières
--------------------	---

La Fédération Française des Sociétés d'Assurances représentée par

M. Jean-François LEQUOY	Délégué général
M. Bernard LABILLOY	Directeur - Affaires économiques et financières
M. Alexis ROSTAND	Responsable Affaires économiques et financières

SECTEUR PRIVÉ NON FINANCIER

La Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris représentée par

M. Gérard SOULARUE	Délégué du Président en charge de la mission consultative
Mme Fabienne BRILLAND	Responsable du département économique et financier
M. Abderahim DOULAZMI	Chargé d'études - Direction des études de l'innovation et prospective

La Confédération Générale des Petites et Moyennes Entreprises représentée par

M. Bernard COHEN-HADAD	Président de la Commission Financement des entreprises
M. Lionel VIGNAUD	Juriste droit des affaires - Direction économique et Fiscale

Annexe 2 : Conclusion des États Généraux de l'Industrie – Mesure 22

Mesure 22 : Création d'un observatoire du financement de l'industrie rattaché au Médiateur du Crédit

Constat

Les EGI ont fait le constat **d'une absence de données relatives au financement de l'industrie et des entreprises en France** disponibles par secteur, par filière, par maturité des prêts, etc...

Un observatoire du financement de l'industrie sera donc créé, visant à pallier cette insuffisance.

Description de la mesure

Cet observatoire aura en charge :

- **d'observer le financement**, notamment de long terme, des entreprises notamment industrielles en France. Cette observation se fera de façon segmentée (par filière, par région, par maturité des prêts, fonds propres, par taille d'entreprise notamment). L'observation visera les établissements bancaires publics et privés, OSEO, CDC, FSI, les sociétés d'assurance, d'assurance crédit, etc... et permettra notamment de suivre les engagements en faveur de l'industrie (ou des entreprises) pris par les acteurs du financement : il s'agit essentiellement des engagements des acteurs intervenant pour collecter les FCP, FCPI, le livret A, le LDD (en lien avec l'observatoire de l'épargne réglementée) et l'assurance vie ;
- de **rendre annuellement publics** les chiffres principaux du financement de l'industrie ;
- de **proposer des pistes d'évolution aux pouvoirs publics et à la CNI**.

Il observera le financement de l'ensemble des entreprises et établira une comparaison objective de la situation de l'industrie avec celle des autres entreprises. Il travaillera en étroite relation avec la Banque de France et l'observatoire de l'épargne réglementée.

L'observatoire des financements abordera notamment les questions des besoins (distinction entre besoins de financement auxquels il a été répondu ou non), des outils de financement publics et des pratiques (suivi des acteurs privés, délivrance du label « banque de l'industrie » pour les établissements ayant un département dédié au financement des PMI/ ETI industrielles).

L'Observatoire sera présidé par le Médiateur du Crédit qui s'appuiera pour le fonctionnement de l'observatoire sur la Banque de France, l'AFIC et OSEO essentiellement.

Annexe 3 : Le concept statistique d'entreprise

DGCIS – SDP3E

8 avril 2011

Le concept statistique d'entreprise et sa mesure

Qu'est-ce qu'une entreprise ?

Selon le règlement européen de 1993 qui définit les unités statistiques, l'entreprise est « la plus petite combinaison d'unités constituant une unité organisationnelle de production de biens et services, et jouissant d'une certaine autonomie de décision », notamment pour l'affectation des ressources courantes. Le règlement européen s'en tient à l'énoncé de ce principe, laissant à chaque État membre le soin de le décliner au mieux de façon opérationnelle, afin de collecter et de transmettre au niveau européen les informations statistiques sur le système productif, à la base des comparaisons internationales.

En France, la statistique d'entreprises est fondée sur l'observation de l'*unité juridique* « société », unité administrative enregistrée dans un répertoire tenu par l'Insee et à laquelle sont associées des données comptables et fiscales. Ainsi, l'ensemble des statistiques produites au sujet des entreprises a été jusqu'à présent établi (et l'est encore) à partir de l'observation de l'unité juridique.

Pour que l'analyse économique prenne en compte la dimension d'organisation ou de stratégie de l'entreprise telle qu'introduite par le règlement européen, cette matière première doit être complétée, notamment par la prise en compte de la dépendance entre sociétés, unies par des liens de *groupe*. Le Conseil national de l'information statistique (Cnis) a mené à partir de 2005 une réflexion sur la notion d'entreprise, pour examiner comment mieux répondre à la définition européenne, en dépassant la définition juridique de l'entreprise. Il propose plusieurs recommandations, dont la mise en place d'unités statistiques reposant sur un « profilage » des groupes en branches opérationnelles. Ce concept, repris par la loi de modernisation de l'économie (LME) d'août 2008⁶² qui a en outre précisé les catégories de taille d'entreprises, créant notamment celle de taille intermédiaire (les ETI), sera mis en œuvre dans le cadre du chantier de refonte de la statistique structurelle d'entreprises mené actuellement par l'Insee.

Le groupe de sociétés, proxy de l'entreprise

Dans l'attente de la finalisation de ces travaux, le choix a été fait par l'Insee, la DGCIS et la Banque de France d'approximer dans certaines études la définition de l'entreprise par la notion de « groupe de sociétés » plutôt que d'en rester aux unités légales. Cette démarche présente néanmoins des limites.

Première limite : les données économiques de base (issues des déclarations fiscales et sociales des sociétés notamment) peuvent inclure des doubles comptes provenant des flux intragroupes lorsqu'elles sont calculées au niveau de l'entreprise en additionnant les données de la tête et des filiales qui la composent. Ainsi, alors que la valeur ajoutée et les effectifs sont estimés correctement, le chiffre d'affaires et le total de bilan demandent à être consolidés, en éliminant les doubles comptes entre sociétés composant l'entreprise.

Deuxième limite : assimiler l'entreprise au groupe constitué par la société mère et ses filiales n'est pas adapté au cas des grands groupes, à l'intérieur desquels on devrait distinguer plusieurs entreprises au sens d'unités de productions autonomes (opération dite de « profilage »).

Troisième limite : la notion de groupe retenue dans la pratique (par l'Insee, la DGCIS et la Banque de France) est fondée sur des liens financiers entre société mère et filiales avec plus de 50 % de participation de la société mère dans le capital de ses filiales. Elle est restrictive par rapport aux préconisations européennes qui retiennent les filiales détenues jusqu'à 25 % de leur capital par la société mère. Elle a toutefois l'avantage d'éviter qu'une même société appartienne à plusieurs groupes.

Quatrième limite : alors que la société juridique n'est implantée qu'en France, l'entreprise regroupant plusieurs sociétés peut former un ensemble autonome avec des sociétés implantées à l'étranger. Cette difficulté concerne les groupes internationaux dont la tête est située en France et surtout ceux, nombreux, dont la tête est située à l'étranger. Pour définir la taille de l'entreprise et donc sa catégorie, on peut s'appuyer sur l'examen de l'ensemble du groupe, y compris sa partie à l'étranger. À cet égard, le rapport du Cnis sur la définition des catégories d'entreprises indique clairement ce principe sans le recommander explicitement, précisant par contre que les statistiques (effectifs, exportations, etc.) sur l'entreprise ainsi classée ne doivent porter que sur sa partie française. Pratiquement, la statistique publique ne fournit actuellement que peu d'information sur l'implantation étrangère des groupes. Le règlement européen FATS et le futur répertoire européen des groupes devraient y remédier, au moins en partie, dans les années à venir.

Annexe 4 : Analyse de la situation des PMI en 2009

Jean-Luc Cayssials, Cécile Golfier (Banque de France) / Stéphanie Boneschi (DGCIS)

Observatoire du financement : Analyse de la situation des PMI en 2009

Partie I : Les PMI sont confrontées en 2009 à une contraction de l'activité

- A) Les exportations pèsent fortement sur l'activité
- B) La rentabilité économique se dégrade

Partie II : Les PMI gèrent activement leurs besoins en fonds de roulement mais demeurent attentistes en matière d'investissement

- A) Le besoin en fonds de roulement diminue
- B) La faiblesse structurelle de l'investissement des PMI se confirme

Partie III : La structure financière des PMI est préservée

- A) L'endettement se réduit et les capitaux propres augmentent légèrement
- B) Le taux d'endettement net des PMI a presque été divisé par trois en dix ans

La crise a pesé sur les résultats des PMI en 2009, mais celles-ci se sont montrées très réactives. Les disparités entre PMI sont fortes, mais leur structure de financement est globalement préservée.

Tous les secteurs industriels sont confrontés à une baisse d'activité. Néanmoins, les industries alimentaires sont moins affectées que les autres secteurs. En termes de rentabilité, la hiérarchie est la même, mais les disparités sont plus prononcées : la fabrication de matériel de transport est de loin le secteur le plus touché.

La baisse de l'activité et la réactivité des PMI ont conduit à une hausse de la trésorerie, mais elles ne disposent plus des mêmes marges de manœuvre qu'en 2009. Elles sont en outre fragilisées par la contraction de l'investissement, qui témoigne d'une grande prudence dans un environnement difficile aux perspectives incertaines.

Dans ces conditions, en phase de redémarrage progressif de l'activité, l'accompagnement des PMI pour le financement de leurs besoins en fonds de roulement et de leurs projets d'investissement est un enjeu majeur.

I : Les PMI sont confrontées en 2009 à une contraction de l'activité

A) Les exportations pèsent fortement sur l'activité

En 2009, deuxième année de crise économique et financière, l'activité des Petites et Moyennes entreprises Industrielles (PMI) se contracte de près de 11 %, soit près de deux fois plus que pour l'ensemble des PME (- 6 %).

En effet, leur chiffre d'affaires à l'export recule de 17 %, contre 14 % pour l'ensemble des PME. En outre, les exportations représentent une part plus importante de leur chiffre d'affaires que pour l'ensemble des PME (27 % contre 23 % pour les PME).

Inversement, les PMI exportent relativement moins que les entreprises industrielles de plus grande taille. Ceci contribue à ce que leur activité globale diminue moins que celle de l'ensemble de l'industrie manufacturière (- 15 %).

La baisse du chiffre d'affaires est limitée à 3% pour les PMI agro-alimentaires (division C1), mais elle est comprise entre 12 % et 15 % pour les autres composantes de l'industrie manufacturière.

La valeur ajoutée des PMI baisse de 9 %, en ligne avec l'activité. En revanche, la diminution de leur excédent brut d'exploitation (EBE) atteint 29 %, soit plus de trois fois plus que la baisse de la valeur ajoutée. En effet, les charges de personnel reculent de moins de 4 %.

Les disparités entre secteurs sont encore plus accentuées que pour le chiffre d'affaires : l'EBE ne recule que de 4 % pour les IAA, mais de plus de 30 % pour les autres ; pour le matériel de transport, il est presque divisé par deux (- 47 %).

Variation 2009/2008 des PMI

	Chiffre d'affaires	Exportations	Valeur ajoutée	Excédent brut d'exploitation
C1-Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	-3%	-8%	0%	-4%
C3-Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	-13%	-17%	-11%	-39%
C4-Fabrication de matériels de transport	-15%	-22%	-14%	-47%
C5-Fabrication d'autres produits industriels	-12%	-18%	-10%	-32%
TOTAL PMI	-11%	-17%	-9%	-29%
TOTAL INDUSTRIE MANUFACTURIERE	-15%	-20%	-10%	-34%
TOTAL PME	-6%	-14%	-4%	-15%

Champ : PMI, définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

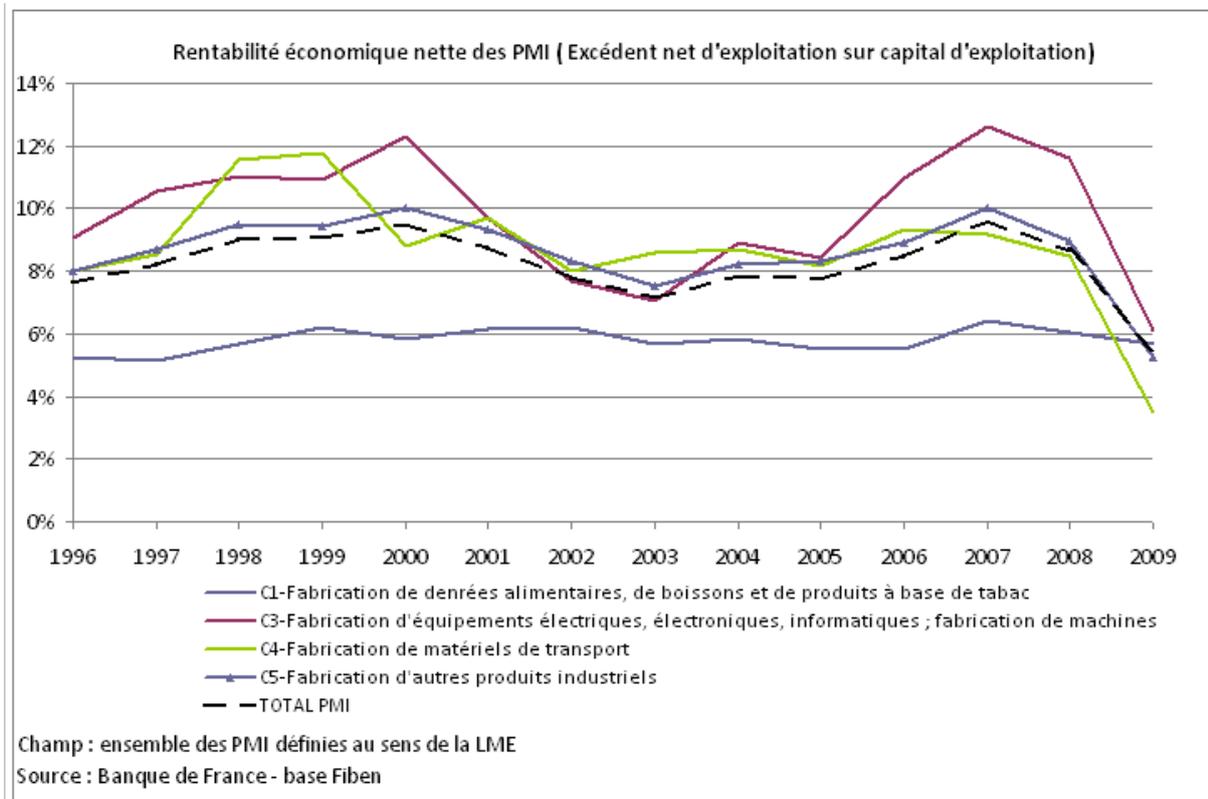
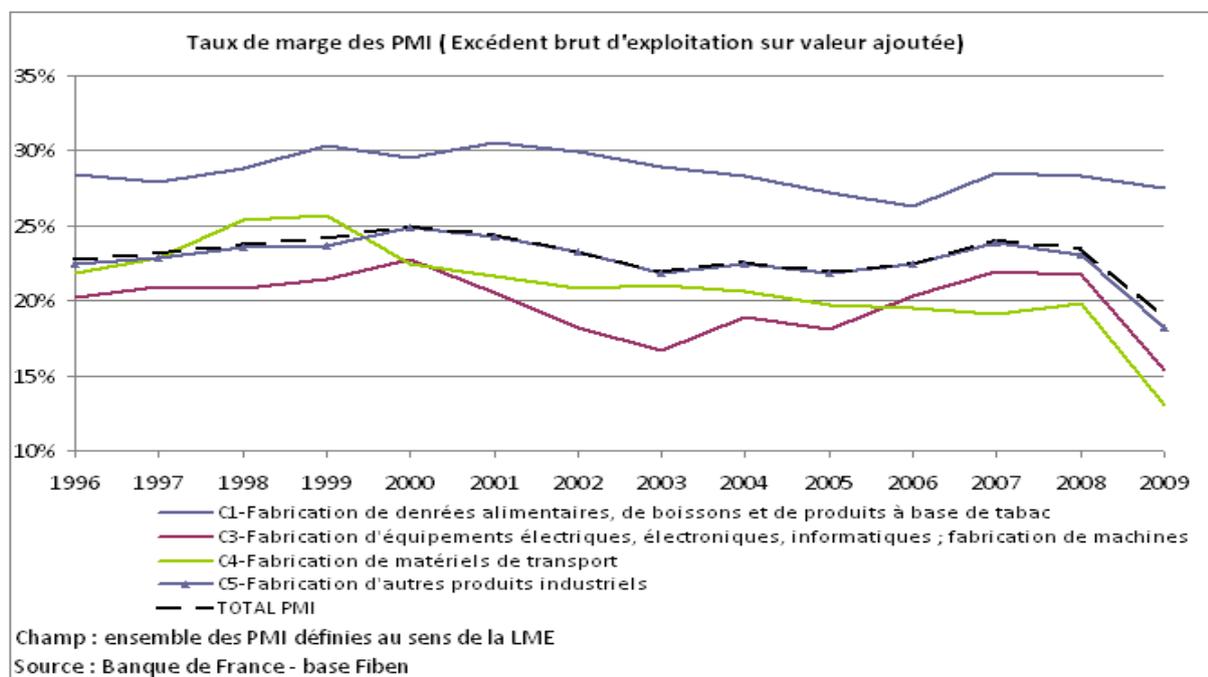
Source : Banque de France – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

B) La rentabilité économique se dégrade

Dans ces conditions, le taux de marge des PMI se replie de 4 points en 2009, à 19 % (contre 23 % pour l'ensemble des PME, en baisse de 2,5 points, et 19 % aussi dans l'ensemble de l'industrie manufacturière, en baisse de 6 points).

Le taux de marge des industries alimentaires diminue de moins d'1 point, tandis que celui de la fabrication de matériels de transport perd 7 points.

La rentabilité économique des PMI se contracte quant à elle de 3 points. La divergence entre les industries alimentaires et les autres activités manufacturières est encore plus accentuée que pour les ratios précédemment commentés.

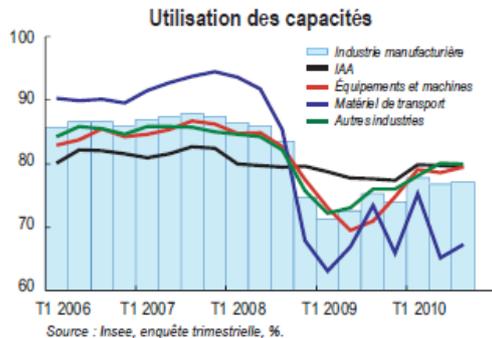


Encadré : La conjoncture dans l'industrie manufacturière en 2009

Les données de conjoncture permettent de mieux comprendre ce qui s'est passé au cours de l'année 2009 dans les secteurs de l'industrie manufacturière, et plus particulièrement pour le secteur de la Fabrication de matériels de transport. Toutefois, elles comprennent l'ensemble des entreprises, toutes tailles confondues, et ne sont donc pas disponibles pour les seules PMI.

Par rapport à 2008, la moyenne annuelle des indicateurs d'activité de 2009 est en nette diminution. Plus précisément, si la situation de crise de fin 2008 s'est prolongée au premier trimestre 2009, l'amélioration est nette aux deuxième et troisième trimestres.

1) Évolution de l'utilisation des capacités de production et des exportations



Graphique extrait de « Le 4 pages trimestriel de conjoncture industrielle » de la DGCIIS « Au 3^e trimestre 2010, la production industrielle française poursuit sa croissance au même rythme » - décembre 2010

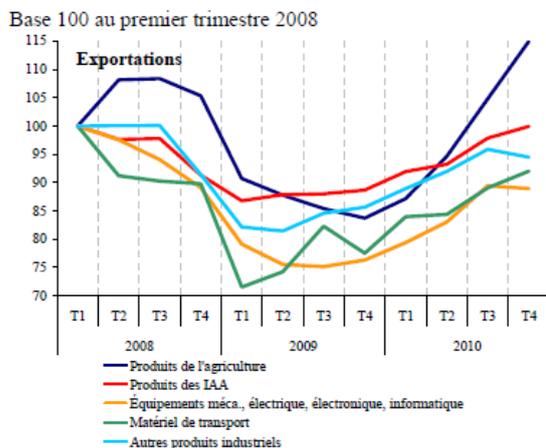
L'utilisation des capacités de production de l'industrie manufacturière a très fortement reculé en 2009.

Elle est tombée dès le premier trimestre à un niveau historiquement bas, d'à peine plus de 70 %. La chute a été nette dans le matériel de transport, et en particulier pour l'industrie automobile. Alors qu'il était de 93 % un an plus tôt dans ce secteur (au premier trimestre 2008), le taux n'est plus que de 52 % au premier trimestre 2009 avec l'arrêt de nombreux sites de production et une hausse importante du chômage partiel.

Après une stabilisation au deuxième trimestre, le taux d'utilisation des capacités de production de l'industrie manufacturière a légèrement progressé au troisième trimestre (73 %) mais reste proche de son minimum historique du premier trimestre. Le taux s'est redressé dans le secteur du matériel de transport et il est passé à 59 % dans l'automobile. Le redressement a concerné également les autres secteurs mais dans une moindre mesure.

Au quatrième trimestre, le taux stagne à 74 % mais baisse à nouveau dans le secteur du matériel de transport.

Évolution trimestrielle des exportations par produits



Graphique extrait de « Le chiffre du commerce extérieur » - Année 2010

En moyenne en 2009, les exportations ont chuté, et plus particulièrement pour l'industrie automobile et les biens intermédiaires. Plus précisément, comme au quatrième trimestre 2008, les exportations de produits manufacturés se sont fortement repliées au premier trimestre 2009 (-10 %), elles se sont stabilisées au deuxième trimestre (0,4 %) et ont rebondi au troisième trimestre (4,6 %) avant de se tasser au quatrième trimestre.

Cette reprise, engagée à partir du troisième trimestre, a été tirée par l'automobile et les dispositifs de prime à la casse. Le redressement a ainsi été particulièrement important pour le matériel de transport, dont les exportations se sont accrues de 8 % au deuxième trimestre et de 14 % au troisième.

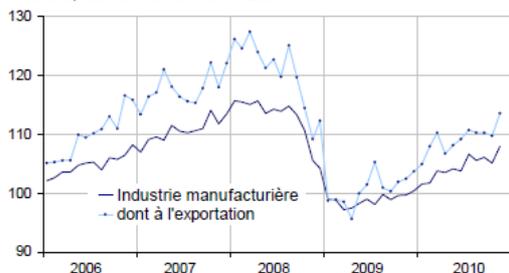
Pour les autres secteurs, l'amélioration est également nette : les exportations des équipements mécaniques, matériel électrique, électronique et informatique, encore en recul au deuxième trimestre (-5,4 %) se sont stabilisées au troisième trimestre (-0,7 %) et ont progressé au quatrième trimestre. Il en est de même pour le secteur « Autres produits industriels » où la reprise a eu lieu au troisième trimestre (-2,3 % au deuxième trimestre, + 3 % au troisième).

Les IAA se sont stabilisées (-0,1 % au deuxième trimestre, puis -0,6 % au troisième).

2) Évolution du chiffre d'affaires en 2009

Le chiffre d'affaires dans l'industrie manufacturière

CVS-CJO, base et référence 100 en 2005



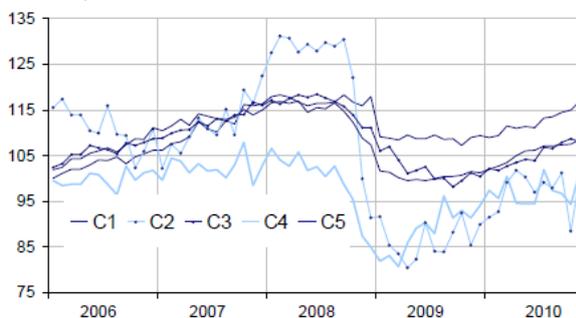
Source : Insee

Graphique extrait de « L'information Rapides » de l'Insee « En novembre 2010, le chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière augmente de 2,8 % » - mars 2010

Au cours de l'année 2009, le chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière est resté quasiment stable : après avoir reculé au deuxième trimestre (-0,7 %), il s'est stabilisé ensuite. Par contre, il chute nettement par rapport à 2008 : entre le quatrième trimestre de 2008 et de 2009, le chiffre d'affaires a diminué de plus de 7 %.

Le chiffre d'affaires dans l'industrie manufacturière par secteur

CVS-CJO, base et référence 100 en 2005



Source : Insee

Graphique extrait de « L'information Rapides » de l'Insee « En novembre 2010, le chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière augmente de 2,8 % » - mars 2010

C1-Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac

C2-Cokéfaction et raffinage

C3-Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques; fabrication de machines

C4-Fabrication de matériels de transport

C5-Fabrication d'autres produits industriels

En moyenne, par rapport à 2008, le chiffre d'affaires de tous les sous-secteurs industriels a reculé.

Le chiffre d'affaires du secteur « Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques; fabrication de machines » (C3) a diminué constamment au cours de 2009, et il a baissé de 11 % entre le quatrième trimestre de 2008 et de 2009.

Le chiffre d'affaires du secteur des industries agricoles et alimentaires (C1) est resté stable au cours de l'année. Mais entre le quatrième trimestre de 2008 et celui de 2009, le chiffre d'affaires a diminué de 7 %.

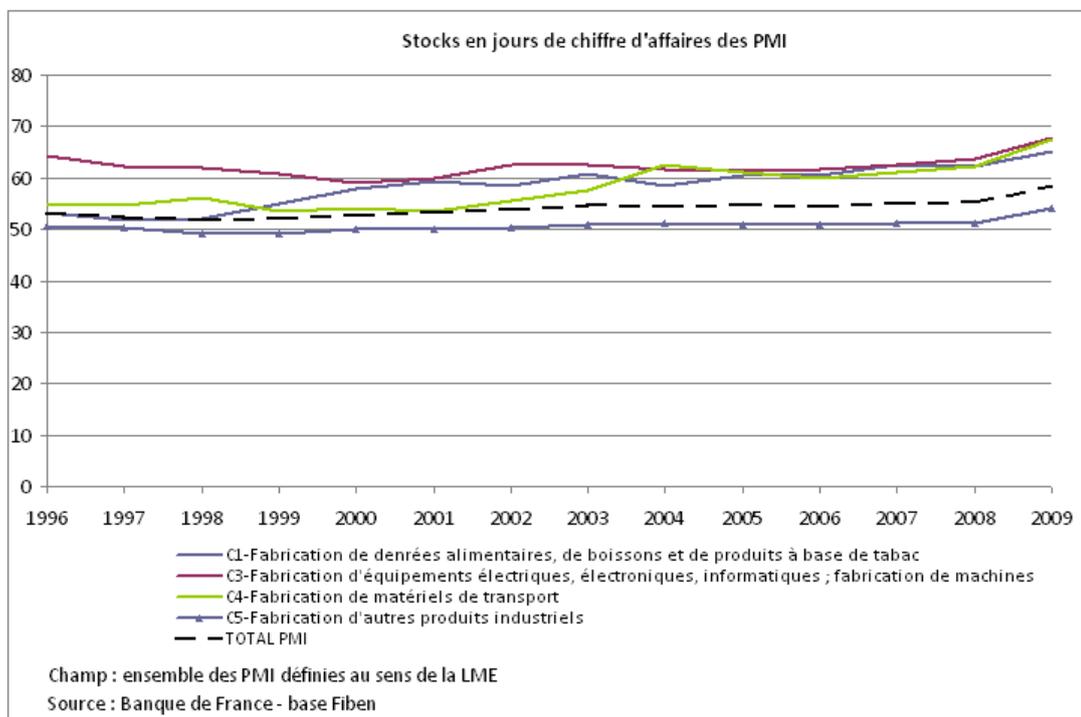
Par contre, si le chiffre d'affaires du secteur « Fabrication de matériels de transport » (C4) a nettement diminué au premier trimestre 2009, il a augmenté sur le restant de l'année. Et par rapport au dernier trimestre de 2008, le chiffre d'affaires a progressé de 3 % en un an.

II : Les PMI gèrent activement leurs besoins en fonds de roulement mais demeurent attentistes en matière d'investissement

A) Le besoin en fonds de roulement diminué

Les PMI ont réagi à cette baisse d'activité en réduisant leurs stocks de 6 % entre 2008 et 2009. Les industries alimentaires se distinguent là encore des autres industries manufacturières : leurs stocks progressent de 3 %.

Cette baisse étant néanmoins de moindre ampleur que celle du chiffre d'affaires, le poids des stocks augmente (+ 3 jours, à 58 jours de chiffres d'affaires).



Le volume du crédit interentreprises diminue pour sa part de 13 %, sous l'effet conjugué de la contraction de l'activité et de la réduction des délais de paiement. Celle-ci, imposée par la LME, a aussi pu être recherchée par les entreprises soucieuses de mieux gérer leur poste clients en période de crise.

Au total, le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) se replie de 9 %, au même rythme que pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, mais de 2 points de plus que pour l'ensemble des PME.

Variation 2009/2008 des PMI

	Stocks	Crédit interentreprises	BFRE
C1-Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	3%	NS	4%
C3-Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	-8%	-7%	-9%
C4-Fabrication de matériels de transport	-10%	-2%	-10%
C5-Fabrication d'autres produits industriels	-8%	-16%	-13%
TOTAL PMI	-6%	-13%	-9%
TOTAL INDUSTRIE MANUFACTURIERE	-7%	-12%	-9%
TOTAL PME	-5%	-4%	-7%

Champ : PMI, définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

Source : Banque de France – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

B) La faiblesse structurelle de l'investissement des PMI se confirme

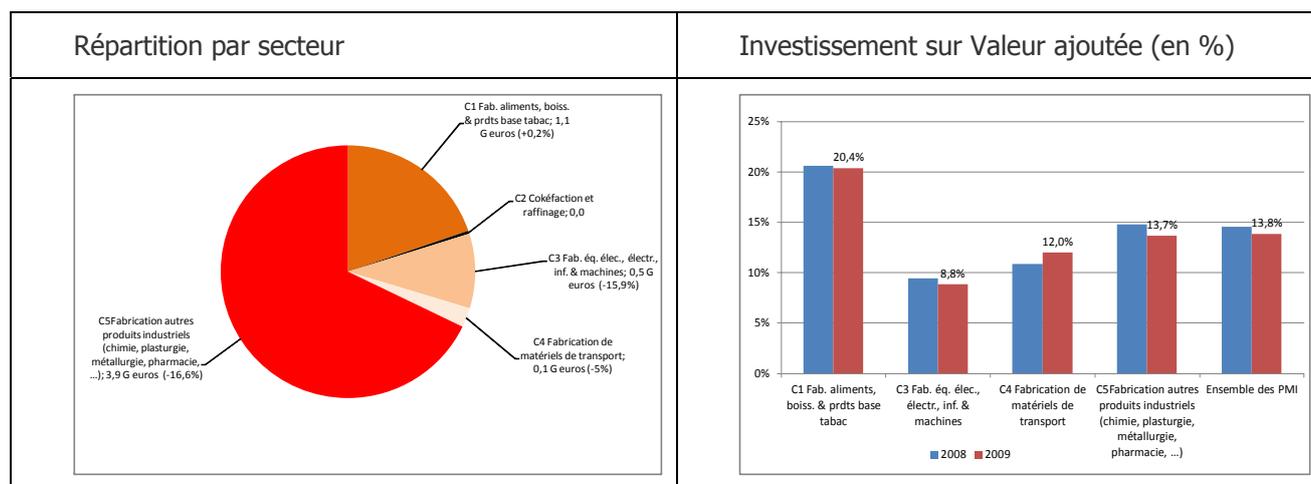
Les PMI réduisent leurs dépenses d'investissement d'exploitation de plus de 13 % en 2009 (acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles, y compris les acquisitions financées par crédit bail).

Si l'investissement est stable dans les industries agro-alimentaires, il se contracte de plus de 15 % dans les biens d'équipement, ainsi que dans les biens intermédiaires et de consommation (« fabrication d'autres produits industriels »).

Calculé par rapport à la valeur ajoutée, le taux d'investissement perd 0,7 point, à 13,8 %. Il est particulièrement bas dans les biens d'équipement.

L'investissement d'exploitation (y compris les acquisitions par crédit-bail) :

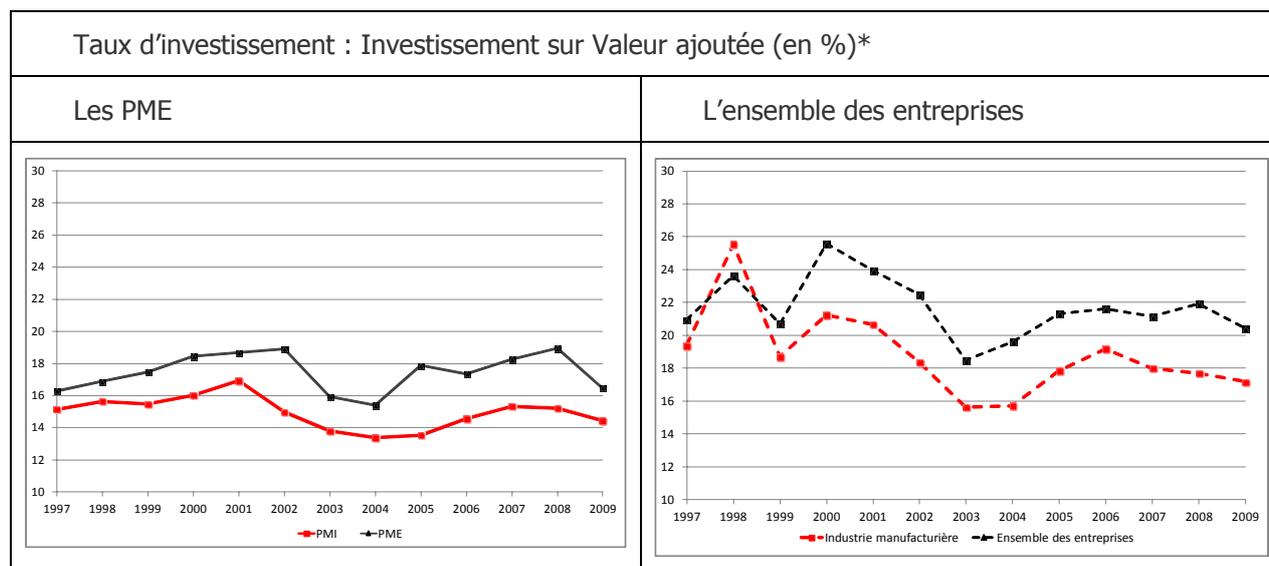
5,7 milliards en 2010 (- 13,2 %)



Champ : PMI, définies au sens de la LME, ayant remis un bilan en 2008 et en 2009

Source : Banque de France et DGCIS – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Ainsi, le taux d'investissement des PMI (14 %) demeure à un niveau à la fois inférieur à celui de l'ensemble des PME (16 %) et à celui de l'industrie manufacturière (17 %).



* Par rapport aux graphiques précédents, le taux d'investissement est légèrement différent car calculé sur une population brute, non cylindrée.

Champ : Entreprises non financières, définies au sens de la LME

Source : Banque de France et DGCIS – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

III : La structure financière des PMI est préservée

A) L'endettement se réduit et les capitaux propres augmentent légèrement

La concomitance des baisses des besoins de financement à court terme et de l'investissement conduit à une réduction de l'endettement financier de 3,2 % en 2009. Celle-ci concerne essentiellement la fabrication de matériels de transports et les biens intermédiaires et de consommation.

L'endettement bancaire, qui représente les deux tiers de l'endettement financier des PMI, recule de 4,5 %. Il ne progresse que pour les PMI des industries alimentaires. Les concours bancaires courants se contractent de plus de 19 %.

La baisse des besoins en fonds de roulement se traduit par une hausse de la trésorerie de 10 %. Celle-ci doit néanmoins être interprétée avec prudence, car la comparaison entre les deux derniers arrêts comptables annuels peut masquer des tensions sur la trésorerie en cours d'exercice. La fabrication de matériels de transport fait exception à ce mouvement : la trésorerie de ses PMI est stable.

Parallèlement, les capitaux propres se renforcent légèrement (+ 1,4 %). Les PMI fabriquant des matériels de transport se démarquent à nouveau des autres, avec une baisse de 10 % des capitaux propres. Dans les biens d'équipement, ils se stabilisent.

La hausse modérée des capitaux propres est la conséquence de deux tendances contraires :

la dégradation des résultats en 2009 impacte négativement les capitaux propres ;

l'affectation en réserves des résultats non distribués de 2008 les renforce.

Les PMI en 2009 : Variation 2009/2008

	Capitaux propres	Endettement financier	Endettement bancaire	Concours bancaires courants	Trésorerie
C1-Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	6%	2%	3%	-2%	9%
C3-Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	0%	0%	-4%	-20%	7%
C4-Fabrication de matériels de transport	-10%	-5%	-9%	-27%	0%
C5-Fabrication d'autres produits industriels	1%	-5%	-7%	-24%	11%
TOTAL PMI	1%	-3%	-5%	-19%	10%

Champ : PMI, définies au sens de la LME, ayant remis leur bilan en 2008 et en 2009

Source : Banque de France – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

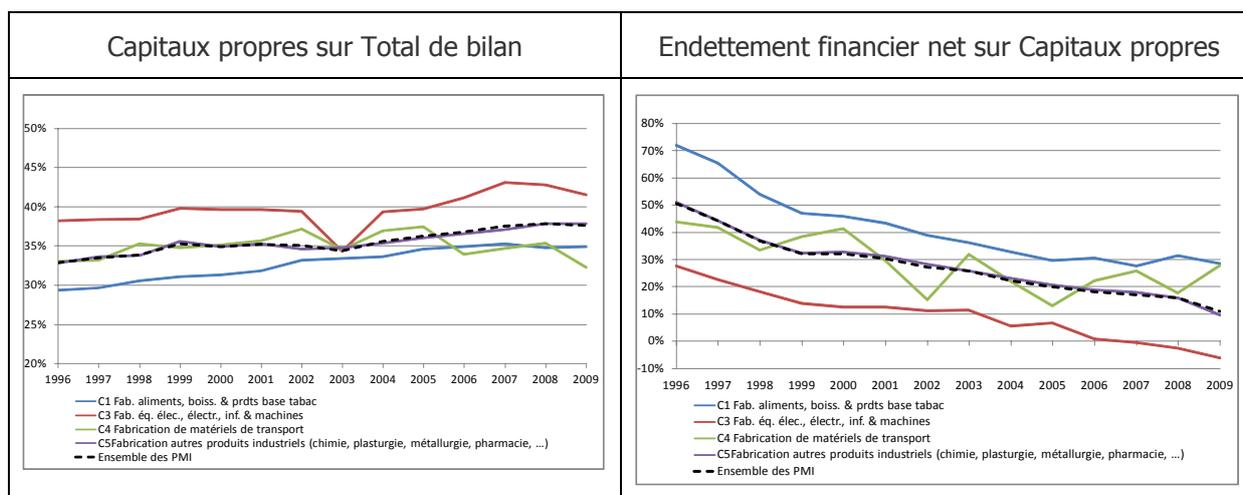
B) Le taux d'endettement net des PMI a presque été divisé par trois en dix ans

La part des capitaux propres se stabilise à un niveau élevé : plus de 38 % lorsque les capitaux propres de chaque entreprise sont retraités des doubles comptes nés de l'agrégation des comptes. C'est un niveau comparable à celui de l'ensemble des PME, ainsi qu'à celui de l'ensemble de l'industrie manufacturière. Les situations des PMI sont néanmoins hétérogènes : 10 % des PMI ont un ratio de capitaux propres inférieur à 11,5 % en 2009.

Baisse de l'endettement et hausse de la trésorerie se conjuguent pour réduire le taux d'endettement net, qui devient inférieur à 11 % après retraitement des doubles comptes, alors qu'il était encore supérieur à 30 % au début des années 2000. Il est sensiblement plus faible que celui des PME (27 %) et de l'industrie manufacturière (33 %).

Une part significative des PMI affichent des capitaux propres insuffisants au regard du niveau de leur endettement : si la moitié des PMI ont un taux d'endettement net inférieur à 12 % en 2009, 25 % ont un taux supérieur à 91 % et 10 % un taux supérieur à 238 %.

Le taux d'endettement n'augmente que pour les PMI fabriquant des matériels de transport, en raison de la baisse des capitaux propres. Avec les industries alimentaires, elles ont le taux d'endettement le plus élevé (28 %). Les deux autres secteurs se distinguent par un niveau d'endettement particulièrement faible, en particulier le secteur des biens d'équipement. Dans ce dernier, le poids élevé de la trésorerie (20 % des éléments de l'actif) se traduit par un taux d'endettement net négatif.



Champ : PMI, définies au sens de la LME

Source : Banque de France et DGCIS – Base FIBEN, données disponibles début novembre 2010

Annexe 5 : Arrêt de l'enquête PCA

Direction des Statistiques d'Entreprises
Département des Statistiques de Court Terme
Division Indicateurs Conjoncturels d'Activité

NOTE

Paris, le 29 octobre 2010
N° 597/DG75-E320/

Objet : **Synthèse des raisons de l'arrêt de PCA et pistes possibles pour produire des**

Dossier suivi par :
Ketty Attal-Toubert
Tél. : 01 41 17 63 67
Mél : DG75-E320

indicateurs quantitatifs infra-annuels sur les entreprises

Réf. : Note n°513/DG75-E001 du 24 septembre 2010 : « L'arrêt de l'enquête PCA en 2008 ».

I. Raisons de l'arrêt de PCA

L'enquête sur les Produits, Charges et Actifs (PCA) qui a été arrêtée en 2008, existait depuis 2000. Elle avait pris la suite de l'enquête Stocks, Produits et Charges (SPC), qui avait elle-même pris la suite en 1993 de l'enquête Stocks qui datait de 1978. L'objectif initial de publier des indicateurs trimestriels de l'enquête Stocks avait été étendu, depuis 1993, à la valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation et, depuis 2000, à l'investissement. Cependant, seul l'indice des stocks était publié, car les autres indicateurs étaient trop fluctuants.

Des améliorations méthodologiques et informatiques ont été apportées à partir de 2002. Toutefois, malgré les progrès accomplis, la volatilité des résultats restait incompatible avec leur publication. La publication d'un indice de stocks peu utilisé ne pouvant justifier à lui seul la charge statistique que l'enquête PCA imposait aux entreprises et son coût d'exploitation pour l'Insee, il a été décidé d'arrêter l'enquête après l'exploitation du 3^{ème} trimestre 2008.

Trois principaux arguments ont conduit à cette décision.

I.1 Des résultats incohérents sur la VA

L'enquête PCA est passée au comité du label en 2007. Les membres du comité ont conditionné le renouvellement du Label à la publication des indices de valeur ajoutée pour la fin 2008 ou le début de 2009.

En 2008, les résultats de l'enquête ont fait apparaître une baisse importante de la valeur ajoutée dans le secteur de l'industrie au 2^{ème} trimestre, et hausse importante le trimestre suivant. Ces évolutions ne correspondent pas à celles affichées par les comptes trimestriels. Même avec l'ensemble des améliorations apportées sur l'indice de la valeur ajoutée, il était inenvisageable de publier un indice si volatile et en désaccord avec les comptes trimestriels. Il a été décidé de rechercher les incohérences au niveau des entreprises.

Après étude des secteurs expliquant les évolutions de la valeur ajoutée aux 1^{er} et 2^e trimestres 2008 (énergie et biens d'équipements), il est apparu que les réponses de certaines entreprises étaient invraisemblables : déstockage sans répercussion sur les ventes, montants déclarés sans cohérence avec la TVA... Ces entreprises ont été examinées, mais aucune information pertinente n'a pu être trouvée pour les redresser : un redressement arbitraire pouvait en revanche conduire à une grande plage de résultats arbitraires.

Finalement, là où le calcul suggère que l'erreur due à l'échantillonnage reste acceptable à un niveau agrégé, les résultats obtenus sur la valeur ajoutée demeurent extrêmement volatiles, ce qui met nettement en doute la qualité des données recueillies.

I.2. Des résultats peu encourageants sur le taux de marge et l'investissement

Bien que les résultats sur le taux de marge soient plus précis que ceux sur l'EBE, les indices de taux de marge restent bien trop erratiques en 2008 pour que leur publication puisse être envisagée.

I.3. Un indice des stocks finalement peu utilisé

D'autre part, l'indice des stocks, qui aurait dû avoir une place importante dans les prévisions conjoncturelles, n'était quasiment plus utilisé par les Comptes Trimestriels. En effet, ces derniers considèrent les variations de stocks comme variable d'ajustement, les stocks sont donc déduits des autres variables du compte d'exploitation.

II. Pistes pour produire des indicateurs infra-annuels de valeur ajoutée et d'investissement

II.2. Valeur ajoutée

L'étude de la possibilité de produire des données infra-annuelles sur la valeur ajoutée à partir de la source TVA sera mise au programme de travail de la division ICA en 2011. L'étude de la possibilité de produire des indicateurs infra-annuels d'investissement à partir de cette source devrait suivre en 2012. Il faudra auparavant régler de nombreux problèmes de méthode sur les calculs des indices chiffre d'affaires issus des déclarations TVA, le premier d'entre eux étant lié à l'impossibilité de reconstituer un chiffre d'affaires homogène de façon exacte et la nécessité qui en découle d'expertiser les déclarations.

A l'issue du groupe de travail TVA de 2008, plusieurs approches ont été envisagées pour calculer des indicateurs infra-annuels de valeur ajoutée, leur faisabilité doit être testée en termes de processus de production et de qualité des résultats auxquels elles pourraient conduire.

1 - Pondérer les indices de chiffre d'affaires par les valeurs ajoutées des secteurs l'année de base. Dans ce cas on continue à travailler sur une grandeur non sommable et on doit donc continuer à traiter les restructurations pour se ramener à des situations comparables, mais les pondérations de l'indice ont un sens et il est sensé de calculer un indice de l'ensemble de l'économie.

2 - Pondérer le CA de chaque entreprise par sa valeur ajoutée et l'indice de chaque secteur par la somme des valeurs ajoutées des entreprises qu'il contient. En cas de restructuration, on doit naturellement recalculer les pondérations des entreprises du secteur et chaîner les indices.

3 - Utiliser les déclarations TVA pour recalculer une valeur ajoutée par la formule :

$$VA = TVA / (\text{taux de TVA})$$

Cette équation simple ne peut être utilisée. En pratique, on calcule la TVA sur l'ensemble des ventes différenciées par taux de TVA (par classes de produits), puis on déduit la TVA globalement payée sur les achats. Ainsi, la TVA payée par une entreprise ne permet pas de reconstituer directement ses achats.

Il faut donc poser des hypothèses. Par exemple, on pourrait imaginer de croiser les déclarations TVA avec l'ESA pour appliquer aux achats et aux ventes les taux de TVA de l'année précédente.

Il faut traiter le cas des petites entreprises absentes d'ESA.

On peut s'attendre à une incertitude assez forte sur la valeur ajoutée qui sera calculée par différence entre deux quantités incertaines.

4 - Reconstituer des indices de valeur ajoutée par branche en appliquant aux chiffres d'affaires issus de TVA des taux de répartition issus d'ESA.

Concrètement, la ventilation par branche du chiffre d'affaires de chaque entreprise serait estimée à partir de la dernière ventilation connue d'ESA. Dans un second temps on appliquerait des taux de VA branches aux CA des branches. Cette méthode devrait permettre d'estimer des VA par branches de façon indépendantes (ou peu dépendante) de la structure des entreprises et de mieux traiter les restructurations ; ou à tout le moins de les traiter dans un cadre où l'on doit gérer des difficultés d'estimation et non plus des incohérences conceptuelles.

II.2. L'investissement

L'investissement pourrait être appréhendé par la variable sur les immobilisations dans le formulaire de TVA (BIMMO). Toutefois, il faut noter les réserves suivantes :

Ne sont pas considérées : les immobilisations exonérées de TVA (immobilisations financières, certaines immobilisations incorporelles telles que les fonds de commerce, la plupart des apports sont exonérés sauf ceux concernant les terrains à bâtir et les immeubles).

Ne sont pas considérées les immobilisations n'ouvrant pas droit à des déductions (véhicules affectés au transport des personnes, dépenses de caractère somptuaire).

Annexe 6 : Tableau de bord trimestriel de la situation financière des PME

Climat conjoncturel

L'indicateur du climat des affaires s'améliore de nouveau en mars et s'établit pour le septième mois consécutif au dessus de sa moyenne de longue période. La tendance n'est pas homogène la situation se détériorant dans le secteur du commerce de détail.

Encours de crédit

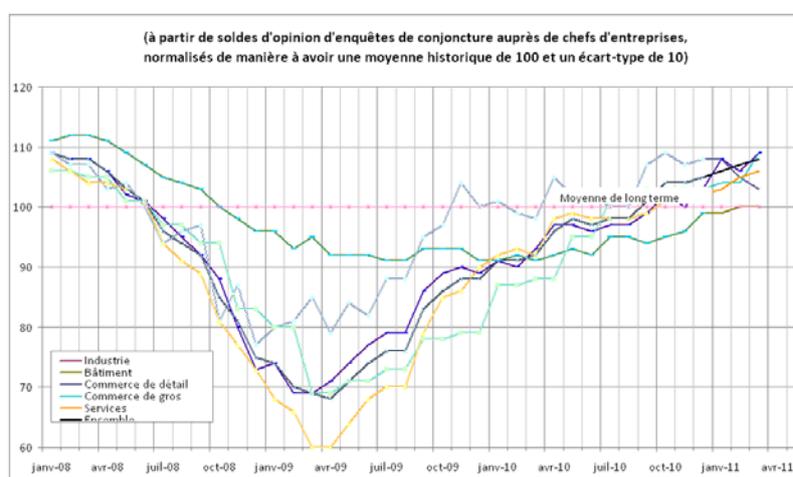
A fin février 2011 la croissance des crédits mobilisés et mobilisables progressent de 4,2% en glissement annuel contre 3,4% en janvier 2011. Les encours accordés aux Pme enregistrent une croissance soutenue (+5,7%), particulièrement marquée s'agissant des Pme appartenant à un groupe.

Défaillances

A fin janvier le cumul de défaillances d'entreprises sur les douze derniers mois enregistre un recul de 4,3 %. Les projections à fin février - données provisoires - confirment cette tendance avec un repli attendu de 4,5 %. Les secteurs qui bénéficient des plus forts replis sont les activités immobilières, et l'industrie.

Conjoncture

CLIMAT DES AFFAIRES France et sectoriel



Insee : Informations rapides
– indicateurs de climat des affaires – 24 mars 2011

L'indicateur du climat des affaires s'améliore de nouveau en mars et s'établit pour le septième mois consécutif au dessus de sa moyenne de longue période. Le climat conjoncturel est particulièrement favorable ce mois dans l'industrie, les services et le commerce de gros. Il demeure hésitant dans le bâtiment et se détériore dans le commerce de détail.

ACTIVITES DE SERVICES : INDICES DE CONJONCTURE

	Activité	Tendance	Demande	Prix
Transports et hébergement	5	11	7	9
Réparation automobile	-1	2	0	5
Transports et entreposage	10	18	9	21
Hébergement	-3	5	-5	-6
Information et communication	22	20	26	2
Edition	12	14	23	0
Act informat. Et services information	31	28	31	2
Act. Spécialisées, scient. Techni	11	13	10	9
Gestion	5	2	11	-2
Architecture ingénierie et de contrôle	13	11	17	1
Publicité et études de marché	-6	5	-3	-6
Act administratives et de soutien	15	20	12	21
dont activités liées à l'emploi	23	25	13	33

Banque de France – Conjoncture Industries et Services – 8 avril 2011

L'activité dans les services poursuit sa progression en mars, tirée par le travail temporaire et les services informatiques. Les perspectives d'activité sont favorables à court terme.

ACTIVITES INDUSTRIELLES : INDICES DE CONJONCTURE

	Production	Commandes nouvelles	Stocks	Carnet de commandes
Fab de denrées alimentaires et boissons	10	12	1	11
Matériels de transport	-19	-18	-1	30
Industrie automobile	-31	-20	0	11
Autres matériels de transport	6	-4	0	62
Equipements électriques	13	20	10	22
Pdis Informat. électro. et opti.	17	5	5	18
Equipements électriques	17	29	13	42
Machines et équipements	10	27	11	14
Autres produits industriels	7	9	-3	24
Textile, habillement, cuir	-3	2	5	13
Bois papier imprimerie	9	12	-1	8
Industrie chimique	11	18	-9	36
Industrie pharmaceutique	1	-2	1	21
Caoutchouc plastique	12	15	-4	28
Métallurgie et Produit métalliques	8	11	-3	22
Autres industries manufacturières	14	19	-3	23

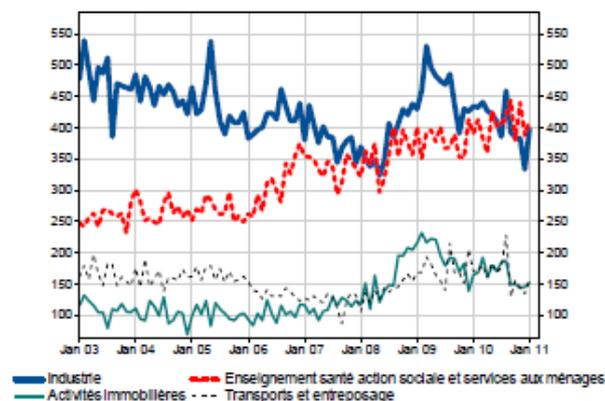
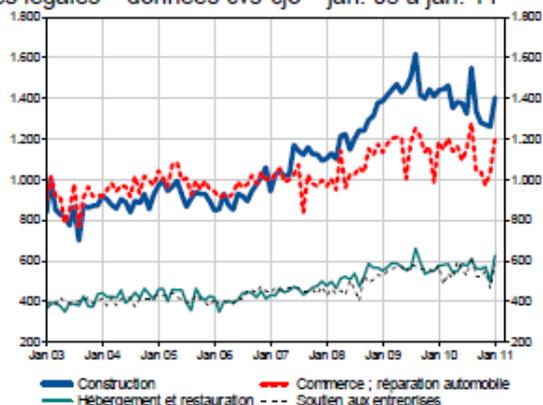
Banque de France – Conjoncture Industries et Services – 8 avril 2011

En mars l'activité industrielle ralentit sa progression, la production ayant été principalement soutenue par la fabrication de machines et équipements et l'agro-alimentaire. Dans les mois à venir la croissance devrait se poursuivre selon un rythme modéré.

REPARTITION DES DEFAILLANCES MENSUELLES PAR SECTEURS

Banque de France – Stat info – Les défaillances d'entreprises – 7 avril 2011

Unités légales – données cvs-cjo – jan. 03 à jan. 11



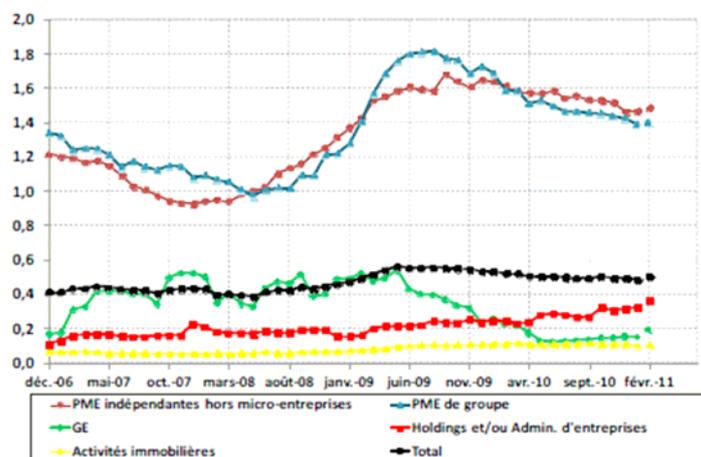
Fin janvier 2011 le nombre de défaillances cumulé sur douze mois reste stable par rapport au mois précédent à 60 592 unités légales contre 60 561 le mois précédent. Ce repli du cumul des défaillances sur un an s'observe sur tous les secteurs excepté le regroupement enseignement-santé-action sociale. Les secteurs qui bénéficient des plus forts replis sont les activités immobilières, et l'industrie.

GLISSEMENT ANNUEL DES DEFAILLANCES D'ENTREPRISES
(provisoire à février 2011)

	Cumul sur 1 an		Taux de croissance annualisé en pourcentage		
	fév **	déc-10	janv-11	fév **	
Agriculture, sylviculture et pêche	1 234	-2,8	-7,9	-11,2	
Transport et entreposage	1 911	-4,2	-4,9	-7	
Activités immobilières	2 002	-15,5	-13,1	-9,9	
Industrie	4 794	-11,1	-11,4	-11,9	
Construction	16 204	-5,2	-5,5	-6,5	
Commerce et réparation automobile	13 360	-3,6	-3,6	-3,2	
Hébergement et restauration	6 871	-1	-0,3	0,2	
Information et communication	1 576	-4	-4,8	-7,8	
Activités financières et d'assurance	1 080	-5,7	-6,4	-3	
Soutien aux entreprises	6 481	-4	-4,6	-2,9	
Ens santé act soc et serv ménages	4 862	5,7	6,9	5,1	
Total	60 467	-4,3	-4,3	-4,5	

** Données à fév provisoires : le recensement des défaillances est incomplet

POIDS DES DEFAILLANCES EN TERMES DE CREDIT
(provisoire à février 2011)



poids = $\frac{\text{encours de crédits mobilisés des entreprises défaillantes}}{\text{total des encours de crédit mobilisés}}$

En glissement annuel à fin janvier le cumul de défaillances d'entreprises enregistre un recul de 4,3 %. Les projections à fin février - données provisoires - confirment cette tendance avec un repli attendu de 4,5 %

Mesuré par la part des encours de crédit mobilisés par les entreprises défaillantes au cours des douze derniers mois, le poids économique des défaillances ne varie pas en janvier 2011. Il diminue toutefois régulièrement pour les Pme hors microentreprises.

(a) ENCOURS DE CREDIT AUX ENTREPRISES RESIDENTES

	Mobilisés et mobilisables		Mobilisés		Court terme	
	Encours Mds Euros	TC Annuel	Encours Mds Euros	TC Annuel	Encours Mds Euros	TC Annuel
PME Indépendantes et TPE	211	4,6	190	3,9	28	0,9
PME appartenant à un groupe	69	8,9	58	8,2	17	7,7
Total PME	280	5,7	248	4,9	45	3,4
Toutes entreprises	1 076	4,2	819	2,7	117	4,3

Banque de France – Stat info – Crédit aux entreprises – 4 avril 2011

(tableau à compléter au fur et à mesure de la création de nouveaux indicateurs : crédit aux ETI, crédit aux TPE)

A fin février 2011 la croissance des crédits mobilisés et mobilisables progressent de 4,2% en glissement annuel contre 3,4% en janvier 2011. Les encours accordés aux Pme enregistrent une croissance soutenue (+5,7%), particulièrement marquée s'agissant des Pme appartenant à un groupe.

Les encours de crédits mobilisés augmentent de 2,7% sur un an, la situation étant cependant contrastée sectoriellement . Si l'immobilier enregistre une croissance soutenue (+6,6%) il n'est pas de même pour l'industrie manufacturière (-2,2%), et le soutien aux entreprises (-5,1%) et les transports (-6,6%) où la baisse des encours mobilisés est encore marquée.

TAUX D'IMPAYES DES COTISATIONS (URSSAF)

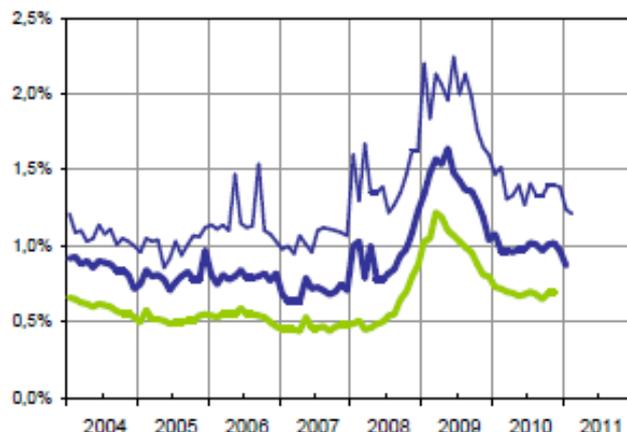
(b) AcoSS – Le Baromètre Economique – 23 mars 2011

Taux d'impayés* des entreprises de plus de 9 salariés

Données CVS à fin février 2011	Dernier taux constaté **	Evolution sur 3 mois	Evolution sur un an
Taux d'impayés fin de mois	1,21 % (février 2011)	- 0,19 pt	- 0,32 pt
Taux d'impayés à échéance + 30 jours	0,87 % (janvier 2011)	- 0,14 pt	- 0,21 pt
Taux d'impayés à échéance + 90 jours	0,69 % (novembre 2010)	+ 0,01 pt	- 0,12 pt

* Le taux d'impayés, ou taux de restes à recouvrer (RAR), mesure la part des cotisations déclarées dans le mois restant impayée. Il est observé en fin de mois, 30 jours et 90 jours après l'échéance.

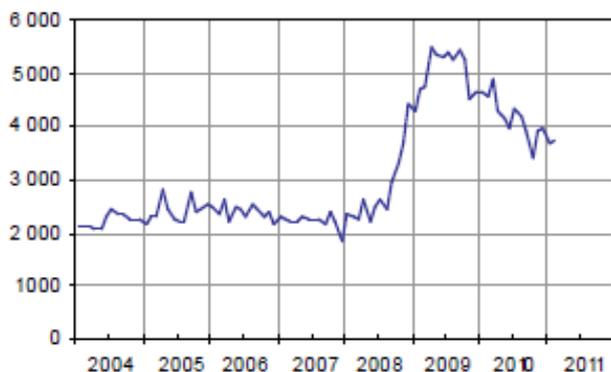
** Le mois indiqué entre parenthèses correspond au mois de déclaration.



Le taux d'impayés des entreprises mensualisées (plus de 9 salariés) globalement stable en 2010 diminue début 2011. Sur un an le taux d'impayés fin de mois baisse de 0,32 point (1,21% contre 1,53%).

DEMANDES DE DELAIS DES ENTREPRISES MENSUALISEES

Demandes de délais * des entreprises mensualisées

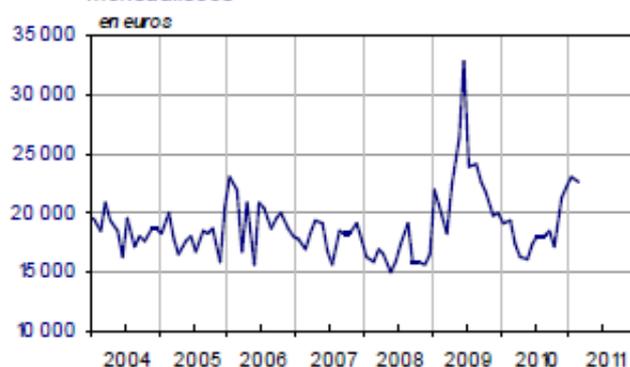


Données CVS à fin février 2011	Niveau	Evolution sur 3 mois	Evolution sur un an
Nombre de demandes de délais	3 757	- 4,0%	- 18,2%

Les demandes de délais des entreprises mensualisées (de plus de 9 salariés) sont toujours orientées à la baisse (-18,2 % sur an). Pour autant le niveau de février reste nettement au-dessus de ceux enregistrés jusqu'en août 2010 (3 757 contre environ 2 400).

MONTANT MOYEN DES DELAIS ACCORDES

Montant moyen des délais accordés aux entreprises mensualisées



Données CVS à fin février 2011	Niveau	Evolution sur 3 mois	Evolution sur un an
Montant moyen des délais accordés	22 640	+ 6,6%	+ 17,5%

A fin février, le montant moyen des délais accordés s'élève à 22 640 euros, en hausse de 6,6 % sur un trimestre, et de 17,5 % sur un an.

Annexe 7 : Engagements des assureurs

DESIGNATION	Valeur de réalisation du stock au :							
	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/06/2010
I. ENSEMBLE DES ENGAGEMENTS	8 831 188	10 661 140	14 435 294	18 373 334	21 854 519	25 550 450	22 079 880	21 743 607
Indicateur A2 = (I) / (VII)	0.94%	1.04%	1.24%	1.44%	1.61%	2.01%	1.54%	1.46%
II. DONT ENGAGEMENTS NON APPELES	1 320 027	1 933 410	3 384 926	5 501 676	7 450 001	7 377 698	6 766 930	5 895 549
III. DONT ENGAGEMENTS PRIS - TOTAL (IV) + (V) + (VI)	7 511 161	8 727 730	11 050 368	12 871 658	14 404 518	18 172 752	15 312 950	15 848 118
IV. FCPR et assimilés (1)	813 883	1 103 853	2 323 221	3 394 523	3 764 920	6 698 446	5 765 921	5 816 215
- dont FCPI	0	156	10 352	10 364	19 771	26 986	26 979	27 850
V. Titres non cotés sur des marchés reconnus, à l'exclusion des actions de sociétés d'assurance (2)	6 449 111	7 245 699	8 206 504	9 115 476	10 464 293	11 384 108	9 419 022	9 910 890
V a. Titres non cotés	6 448 551	7 245 362	8 206 284	9 115 267	10 464 084	11 383 871	9 418 847	9 910 713
-investissements directs hors filiales opérationnelles	1 185 502	1 316 696	1 642 751	1 842 285	2 658 449	3 097 232	1 462 361	1 179 998
- sociétés de capital risque (3)	482 823	596 434	855 709	1 064 237	1 694 936	2 025 846	1 991 345	2 106 953
V b. Titres cotés sur un marché non reconnu	530 324	655 852	1 106 990	1 754 501	1 645 333	1 810 556	1 904 436	2 308 768
VI Titres de sociétés d'investissement cotées sur des marchés reconnus (6)	248 167	378 178	520 643	361 659	175 305	90 198	128 007	121 013
VII. Total des placements des entreprises (7)	935 217 376	1 029 633 281	1 166 096 513	1 273 135 147	1 360 902 632	1 271 727 257	1 429 766 703	1 488 960 554

(1) Au sens de la ligne 8 de l'état T2 (référence du code des assurances).
(2) Au sens de la ligne 7 de l'état T2 (référence du code des assurances).
(3) Au sens de la loi n°86-896 du 11 juillet 1986.
(4) A l'exclusion des titres non cotés des entreprises d'assurance, de réassurance et de capitalisation (5° et 5°bis de l'article R332-2 du code des assurances, ligne 9 de l'état T2; référence du code des assurances), ainsi que des titres non cotés des sociétés à objet immobilier ou foncier (9° bis de l'article R. 332-2; ligne 13 de l'état T2; référence du code des assurances).
(5) Y compris véhicules de droit étranger dont l'objet est d'investir directement ou indirectement dans les titres non cotés, dont les entités mentionnées à l'article L214-36 2b du code monétaire et financier; sont exclus les FCPR et assimilés mentionnés au 1. La somme des montants des lignes "autres investissements intermédiaires", "filiales opérationnelles", "sociétés de capital risque" et "investissements directs hors filiales opérationnelles" est égale au montant des "titres non cotés".
(6) Sociétés relevant de l'article 183 quinquies B III 1° ter du code général des impôts; seule la quote part de l'actif de ces sociétés investies dans les placements mentionnés au II est éligible.
(7) L'ensemble des données s'entend y compris unités de comptes

Placements des assureurs dans les entreprises innovantes et de croissance

FFSA - Octobre 2010

Annexe 8 : Bibliographie

Aubier M., Cherbonnier F. (2007), « L'accès des entreprises aux crédits bancaires », *Trésor-Eco*, n°7.

Bach. L. (2009), "Are small-and-medium-sized firms really credit constrained? Evidence from a French Targeted Credit Programme", *Document de travail PSE*.

Cayssials J-L., Chai F., Kremp E. (2010), « Entreprises cotées (PME et ETI) sur les marchés à faible capitalisation créés en 2005 (2005-2008) », *Banque de France*.

Cayssials J-L, Kremp E. (2010), « Les PME de l'industrie manufacturière en France : un positionnement intermédiaire par rapport à huit autres pays européens », *Bulletin de la Banque de France*, n°180.

Chaney T., Sraer D. et Thesmar D. (2007), "Collateral Value and Corporate Investment: Evidence from the French Real Estate Market", *Document de travail INSEE - DESE*.

De Charrette A., Mérieux A. (2010), « Évolution de l'épargne réglementée depuis la généralisation du livret A », *Bulletin de la Banque de France*, n°181.

Direction des entreprises (2010), « La situation des entreprises en 2009 : baisse de l'activité et attentisme en période de crise », *Bulletin de la Banque de France*, n°182.

Direction des entreprises, « Les crédits par type d'entreprise », *Banque de France*, STAT INFO.

Gabrielli D., (2007), « L'accès des PME aux financements bancaires », *Bulletin de la Banque de France*, n°165.

Givord P., Picart C., Toutlemonde F. (2008), « La situation financière des entreprises : vue d'ensemble et situation relative des PME », *L'économie française – comptes et dossiers (INSEE)*.

Glachant J., Lorenzi J-H., Quinet A., Trainar P. (2010), « Investissements et investisseurs de long terme », *Rapport du CAE n°91*.

Holmstrom B. et Tirole J. (1997), "Financial Intermediation, Loanable Funds, and the Real Sector", *The Quarterly Journal of Economics* 112, pp. 663-691.

Jensen M. et Meckling W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.

Kremp E., Servant F. (2010), « Les délais de paiement en 2009 un an après la mise en œuvre de la LME », *Bulletin de la Banque de France*, n°182.

Lekehal, S., Birouk O., Guérin J. (2010), « Évolutions récentes de la structure des placements des assureurs », *Bulletin de la Banque de France*, n°181.

Lelarge C., Sraer D. et Thesmar D. (2008), "Entrepreneurship and Credit Constraints Evidence from a French Loan Guarantee Program", *Document de travail INSEE - DESE*.

Picart C. (2008), « Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques ? », *Document de travail de l'INSEE*.

Stiglitz J. et Weiss A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review* 71, pp 393-410.