

## Dix années de dynamique financière des PME en France

**Jean-Luc CAYSSIALS, Élisabeth KREMP, Christophe PETER**

*Direction des Entreprises*

*Observatoire des entreprises*

*En France, les petites et moyennes entreprises (PME) améliorent depuis dix ans leur situation financière et se désendettent. Parallèlement, nombre de ces entreprises auparavant indépendantes sont devenues membres d'un groupe. Dans le cadre de stratégies plus élaborées, elles ont plus de capitaux propres et bénéficient, via leur groupe, d'une gamme plus large de financements et de services bancaires, voire d'un accès aux marchés financiers.*

*Le renforcement de la situation financière des petites et moyennes entreprises doit ainsi être apprécié différemment suivant qu'elles sont ou non intégrées dans un groupe :*

- les PME appartenant à un groupe prévalent désormais, en termes tant d'activité économique que d'importance financière ; elles ont des structures financières saines mais, le plus souvent, ne peuvent plus être considérées réellement comme des PME ;*
- les PME indépendantes ont une situation qui, au fil du temps, s'est rapprochée de celle des PME dans la mouvance d'un groupe ; elles ont restauré leur solvabilité en privilégiant la rentabilité quitte à ajourner certains investissements.*

*Certaines entreprises indépendantes ou à la tête d'un petit groupe développent une stratégie intermédiaire. Leur bonne solvabilité facilite les opérations de levée de fonds pour investir et racheter d'autres entreprises, ou être rachetées par un groupe plus important à un prix intéressant.*

*Cette amélioration générale n'exclut pas l'existence de difficultés ponctuelles, cependant plus concentrées sur les très petites entreprises (TPE) que sur les PME. Elle ne dit rien non plus sur les conditions dans lesquelles cet équilibre financier est atteint, en particulier le rythme de développement qui l'a accompagné.*

Mots-clés : PME, PMI, groupe d'entreprises, structure financière, comptes sociaux, financement, taux d'endettement, investissement

Codes JEL : G32, L16, L23

## I | Les modes de financement différent entre PME indépendantes et PME de groupe

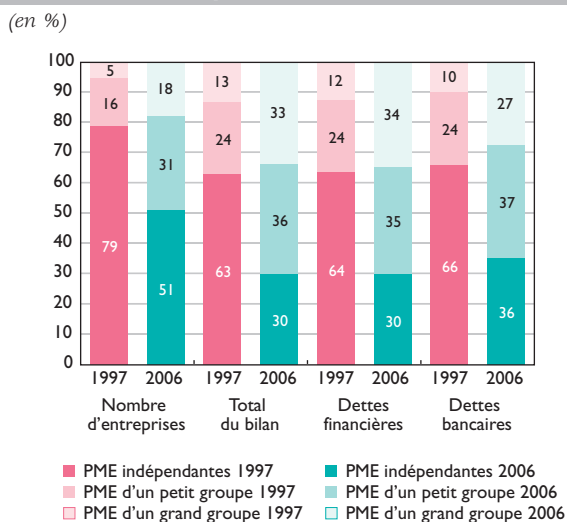
En 2006, les PME représentent plus de deux tiers des entreprises du champ couvert par la base FIBEN pour les activités marchandes (hors activités financières et immobilières), soit 14 % du total des bilans et 10 % des dettes financières (cf. encadré 1).

### III La place des PME indépendantes diminue fortement au profit des structures de groupe

Les entreprises appartiennent de plus en plus à des structures de groupe (cf. tableau 1). Les grandes entreprises sont particulièrement concernées par ce phénomène, mais également les PME.

En 2006, les PME indépendantes ne représentent plus que la moitié des PME en nombre, contre quatre sur cinq en 1997 (cf. graphique 1). Mesuré en termes de total du bilan ou de dettes financières, le poids des

Graphique 1 Évolution du poids des PME indépendantes parmi les PME entre 1997 et 2006 suivant quatre critères



Champ : PME hors holdings

Source : Banque de France – base FIBEN

PME indépendantes dans l'ensemble des PME a été divisé par plus de deux entre 1997 et 2006 et est de l'ordre d'un tiers. Les deux autres tiers correspondent à parts égales aux PME appartenant à un petit groupe et à celles intégrées dans un grand groupe.

Tableau 1 Évolution entre 1997 et 2006 du poids des catégories d'entreprises suivant quatre critères

(en %)

	Nombre		Total du bilan		Dettes financières		Dettes bancaires	
	1997	2006	1997	2006	1997	2006	1997	2006
<b>Micro-entreprises</b>	<b>23,7</b>	<b>21,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
Micro indépendantes	21,6	16,1	1,3	0,6	1,2	0,6	2,0	1,5
Micro d'un petit groupe	1,7	4,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4
Micro d'un grand groupe	0,4	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
<b>Petites et moyennes entreprises</b>	<b>70,0</b>	<b>66,4</b>	<b>22,2</b>	<b>13,9</b>	<b>19,0</b>	<b>10,1</b>	<b>32,7</b>	<b>24,6</b>
PME indépendantes	55,4	34,0	14,0	4,2	12,1	3,0	21,7	8,7
PME d'un petit groupe	11,0	20,8	5,4	5,1	4,5	3,6	7,9	9,1
PME d'un grand groupe	3,6	11,7	2,9	4,7	2,4	3,5	3,2	6,7
<b>Grandes entreprises</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>56,2</b>	<b>49,8</b>	<b>50,9</b>	<b>39,1</b>	<b>44,3</b>	<b>40,4</b>
GE indépendantes	1,4	0,3	10,1	1,4	9,0	1,2	11,5	1,6
GE d'un petit groupe	0,2	0,2	1,0	0,5	1,0	0,5	1,6	0,8
GE d'un grand groupe	1,8	3,1	45,1	47,9	40,9	37,4	31,2	37,9
<b>Total hors holdings</b>	<b>97,1</b>	<b>91,5</b>	<b>79,8</b>	<b>64,6</b>	<b>71,3</b>	<b>50,1</b>	<b>79,2</b>	<b>67,1</b>
<b>Holdings</b>	<b>2,9</b>	<b>8,5</b>	<b>20,2</b>	<b>35,4</b>	<b>28,7</b>	<b>49,9</b>	<b>20,8</b>	<b>32,9</b>
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Nombres et montants en milliards d'euros	146 237	173 105	1 737	3 665	411	892	160	234

Champ : Entreprises de plus de 0,75 million d'euros de CA ou 0,38 million d'endettement bancaire (cf. encadré 1)

Source : Banque de France, base FIBEN

## ENCADRÉ I

**La place des PME – Définitions et sources**

La définition d'une PME retenue principalement dans cette étude repose sur trois des critères définis par la Commission européenne : effectifs, chiffre d'affaires (CA) et total du bilan, auxquels la Commission ajoute un critère d'indépendance.

- Micro-entreprise : moins de 10 salariés avec CA et total du bilan inférieurs à 2 millions d'euros ;
- **PME (petite ou moyenne entreprise) : 10 à 249 salariés, avec CA inférieur à 50 millions d'euros et total du bilan de moins de 43 millions ;**
- Grande entreprise : 250 salariés et plus ou CA supérieur à 50 millions d'euros, ou total du bilan supérieur à 43 millions d'euros ;
- Petit groupe : effectifs cumulés inférieurs à 500 salariés, avec CA de moins de 50 millions d'euros et nombre de filiales inférieur à 5 ;
- Grand groupe : autres cas.

Cependant, pour le calcul du poids économique des défaillances et l'exploitation des données de la Centrale des risques, seul le critère de Bâle est retenu : TPE, moins de 1,5 million d'euros de CA, PME, CA compris entre 1,5 million et 50 millions d'euros.

**Champ**

Ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs EA (Agriculture, sylviculture, pêche), EL (Activités financières), EM (Activités immobilières), EQ (Éducation, santé, action sociale) et ER (Administration).

**FIBEN (Fichier bancaire des entreprises)**

Les données comptables FIBEN sont extraites des comptes sociaux collectés via le réseau de succursales de la Banque de France. Ces firmes représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial ou au bénéfice réel normal (BIC-BRN). La collecte concerne toutes les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 0,75 million d'euros ou dont l'endettement bancaire dépasse 0,38 million d'euros. Du fait de ce seuil, les micro-entreprises sont largement sous-représentées par rapport au champ BIC-BRN, ce qui explique leur absence du champ de cette étude. Le taux de représentativité des autres catégories d'entreprises, mesuré en nombre d'entreprises par rapport à la base ALISSE de l'INSEE, est de l'ordre de 70 %.

**Centrale de bilans**

Parmi les entreprises dans FIBEN, les entreprises adhérentes à la Centrale de bilans communiquent, sur la base du volontariat, des informations complémentaires qui permettent de mieux cerner les modes de financement et de déterminer la part provenant du groupe et des associés. Cet échantillon a un bon taux de couverture pour les PME du secteur manufacturier, de l'ordre de 50 % en termes d'effectifs. À la date de l'étude, il reste encore incomplet (6 400 PMI de 20 à 249 salariés), mais permet un éclairage détaillé sur le secteur manufacturier. Cet échantillon est analysé sur la base d'entreprises présentes par périodes successives de deux ans (cf. graphiques 12, 15, 25 et 28).

**Liens financiers**

La Banque de France recense les liens financiers et suit le pourcentage de détention du capital par d'autres entreprises, selon que le détenteur est lui-même une société non financière (y compris holdings), une institution financière (banques, OPCVM, sociétés d'assurance), une personne physique (particuliers ou salariés), l'État ou encore une entreprise non résidente. Les entreprises indépendantes sont distinguées de celles appartenant à un groupe, petit ou grand.

**Centrale des Risques**

Le service central des Risques assure le recensement des crédits consentis par les établissements de crédit à chacun de leurs clients au-delà d'un certain seuil (25 000 euros depuis janvier 2006). Cette déclaration comporte une décomposition des différentes catégories de concours utilisés ou disponibles.

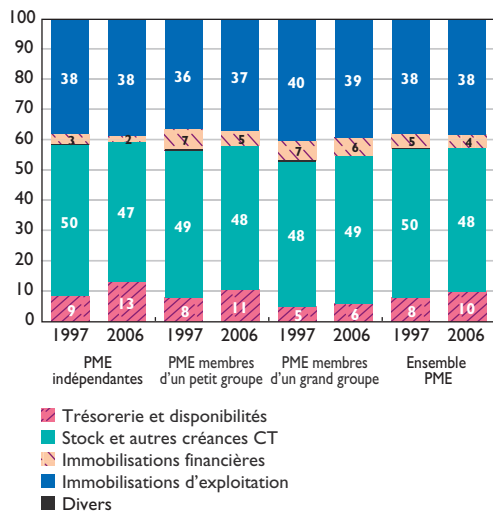
## I | 2 Les PME indépendantes ont plus de trésorerie ...

À l'actif, le poids du poste « trésorerie et disponibilités » dans le total du bilan est deux fois plus élevé dans les PME indépendantes que dans les PME de grand groupe, et s'accroît sensiblement entre 1997 et 2006

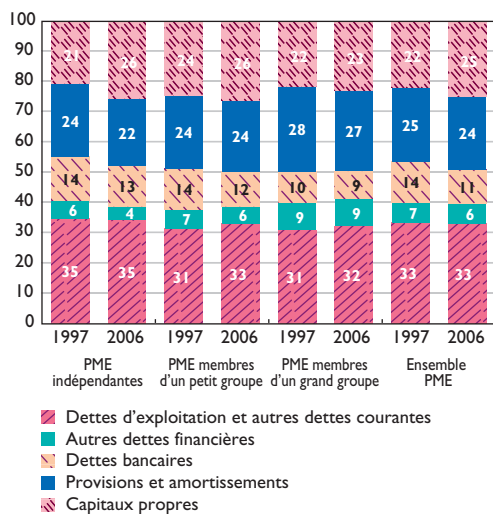
Graphiques 2 et 3 Structure du bilan des PME selon leur statut en 1997 et 2006

(en %)

### Actif



### Passif



Champ : PME hors holdings

Source : Banque de France – base FIBEN

(cf. graphiques 2 et 3). Au passif, la part des capitaux propres est plus élevée dans les PME indépendantes et celles appartenant à des petits groupes. En outre, cette part se renforce entre 1997 et 2006, alors qu'elle est stable dans les PME liées à un grand groupe. Une petite entreprise indépendante est plus exposée aux fluctuations imprévues de liquidités car elle est moins susceptible de pouvoir répartir ses activités et ses risques. Pour compenser et rendre plus sûres ses relations avec ses partenaires — fournisseurs, clients, banques... — elle préserve dans sa structure un volant plus important de liquidités. Dans les groupes, la trésorerie est souvent remontée vers la tête de groupe.

## I | 3 ... et recourent davantage au financement bancaire que les PME intégrées dans un groupe

L'endettement financier, c'est-à-dire les dettes bancaires et les autres dettes financières (emprunts obligataires, emprunts et avances de trésorerie reçus du « groupe et associés », titres et créances négociables et autres dettes), représente une part équivalente du passif dans les trois catégories de PME. En revanche, sa composition diffère : l'endettement financier est constitué de près de trois quarts de dettes bancaires dans les PME indépendantes, mais de la moitié seulement dans les PME appartenant à un grand groupe.

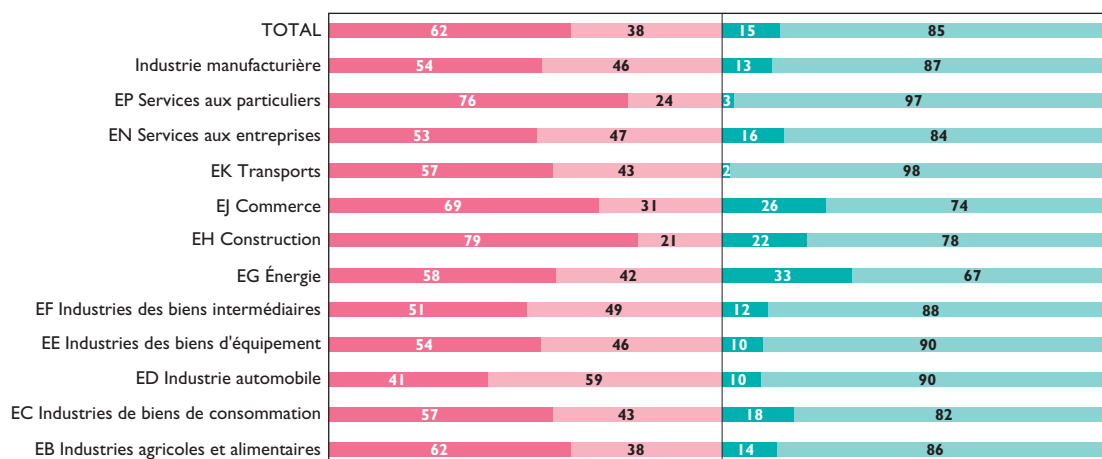
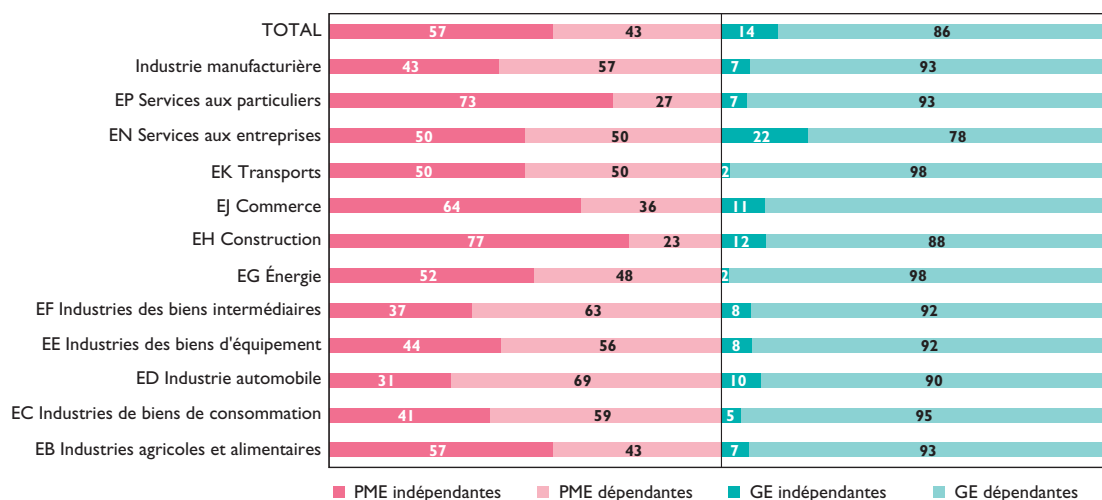
## I | 4 La part des encours de crédit distribués à des structures de groupe s'est accrue

Pour les grandes entreprises, la part des crédits distribués par les établissements de crédit à des structures de groupe était déjà prépondérante en 2000. Elle représentait 85 % pour l'ensemble des grandes entreprises, et jusqu'à 98 % dans les transports. Elle progresse donc peu entre 2000 et 2006 (cf. graphiques 4 et 5).

Dans les PME, sur la même période, la part distribuée à des structures de groupe se développe fortement. Le poids des encours de crédit des entreprises liées à un groupe gagne 5 points, pour atteindre 43 %.

**Graphiques 4 et 5 Répartition des encours de crédit des PME et des grandes entreprises entre indépendantes et entreprises appartenant à un groupe**

(en %)

**En 2000****En 2006**

Notes de lecture : pour chaque taille d'entreprises (PME et grandes), les encours de crédit distribués sont répartis selon le statut de l'entreprise : indépendante ou appartenant à un groupe. Les données primaires sont des moyennes annuelles des déclarations mensuelles.

Champ : Entreprises résidentes (hors holdings, secteurs immobilier et financier)

Source : Banque de France – Fichier central des Risques

Le secteur de l'industrie est plus particulièrement concerné par le phénomène de groupe puisque 57 % des concours de PME de ce secteur sont désormais portés par des filiales (+ 11 points par rapport à 2000). À l'inverse, dans les secteurs du commerce, de la construction ou des services aux particuliers, les PME indépendantes restent prépondérantes dans les encours de crédit déclarés.

## I | 5 Et les holdings y tiennent un rôle croissant

Le groupe finance aussi ses filiales *via* des entités dont certaines sont des *holdings*. Ces dernières se procurent une partie de leurs ressources auprès des établissements de crédit. Le renforcement des structures de groupe conduit donc à un développement

des prêts accordés aux *holdings*. En décembre 2006, les encours de crédit des *holdings* déclarés par les établissements de crédit sont de 90 milliards d'euros, à comparer aux 300 milliards distribués directement aux PME et aux grandes entreprises, soit une hausse de 15 % sur un an.

### I | 6 Les PME adossées à un groupe doivent être analysées avec l'ensemble du groupe

Les *holdings* pèsent de plus en plus en termes de total du bilan, comme de dettes financières (cf. tableau 1). En 2006, elles portent la moitié des dettes financières de l'ensemble des entreprises. Ainsi, pour évaluer la structure de financement, il est indispensable d'intégrer les *holdings* dans le périmètre des petits et des grands groupes (cf. graphiques 6 et 7).

Les groupes d'entreprises segmentent leurs activités et créent des filiales *ad hoc* pour lever des capitaux sur les marchés ou auprès des établissements de crédit. Ces entités *ad hoc* n'ont pas d'activité opérationnelle mais détiennent des participations dans d'autres

entreprises, coordonnent les activités et orientent la gestion financière du groupe. Les autres entreprises du groupe, dont en particulier les PME adossées, se concentrent sur leurs activités opérationnelles, les besoins de financement étant assurés par le groupe sous diverses formes (emprunts bancaires, émission de titres sur les marchés...).

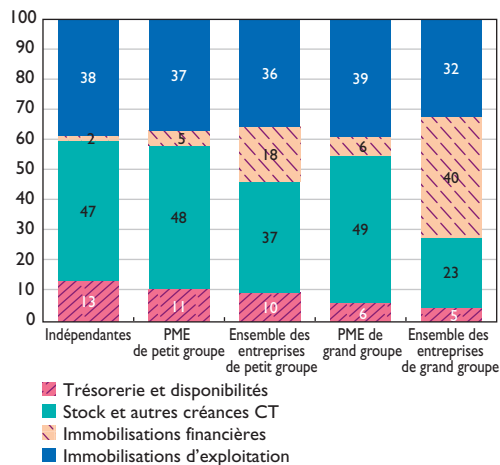
Quand on prend en compte l'ensemble des sociétés, y compris les *holdings*, le poids des immobilisations financières dans la structure de l'actif est accentué au détriment des stocks et autres créances à court terme, pour les petits groupes comme pour les grands groupes. Au passif, c'est la place des autres dettes financières qui est fortement accrue, au détriment des dettes d'exploitation et des autres dettes courantes.

Ainsi, du fait de l'expansion des *holdings*, les données financières concernant les PME appartenant à une structure de groupe sont difficilement comparables à celles des PME indépendantes. Mais la prise en compte de l'ensemble des filiales, y compris les *holdings*, soulève aussi le problème des doubles comptes, dont l'augmentation de la part des capitaux propres est révélatrice (cf. encadré 2 et graphique 7).

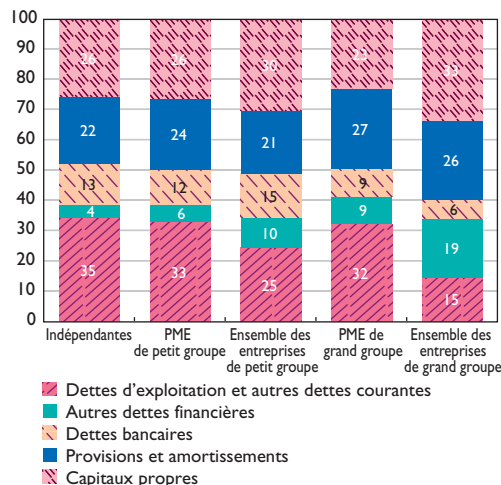
Graphiques 6 et 7 Comparaison de la structure du bilan des PME selon leur statut à celle de l'ensemble des entreprises de petits et grands groupes en 2006

(en %)

**Actif**



**Passif**



Champ : Ensemble des entreprises (y compris les holdings)  
Source : Banque de France – base FIBEN

## ENCADRÉ 2

### Observer les entreprises : comptes sociaux, comptes consolidés et « doubles comptes »

Les comptes sociaux retracent l'activité individuelle de chaque société, définie en tant qu'entité juridique, enregistrée au Registre du commerce et des sociétés. Les comptes consolidés reflètent l'activité de l'ensemble des entreprises constituant un groupe, quelle que soit leur localisation. Les deux images — celle des comptes sociaux et celle des comptes consolidés — sont généralement différentes et complémentaires. Si les comptes consolidés offrent une image plus conforme à l'entité stratégique, économique et financière que représente un groupe, ils ne sont établis que par 4 500 entreprises environ car leur établissement n'est pas obligatoire pour les petits groupes. En outre, une part importante de l'activité reflétée dans les comptes consolidés a trait aux filiales à l'étranger (Nahmias, 2007, Picart, 2003).

Dans cette étude, on privilégie la base de données de comptes sociaux, plus directement représentative de l'activité sur le territoire national, et on dénombre les groupes — y compris ceux qui ne publient pas de comptes consolidés — grâce à la connaissance des liens financiers.

#### Qu'est-ce que le phénomène des « doubles comptes » ?

Si on additionne les capitaux propres d'une entreprise A avec ceux de sa filiale B, il faut en déduire la valeur des titres de participation dans B qui sont inscrits au bilan de A. De même, si un groupe s'endette auprès d'une banque via une de ses filiales pour le compte d'une autre filiale, l'emprunt est compté deux fois. Ce retraitement ne peut être effectué aisément quand on traite un grand nombre de comptes sociaux sur une base statistique. En conséquence, lorsqu'une maison mère A augmente ses capitaux propres pour financer l'augmentation de capital d'une filiale B, sans retraitement, la situation financière des deux entreprises s'améliore en apparence alors qu'en termes de comportement financier effectif la réalité doit être plus nuancée.

## 2| Les PME indépendantes améliorent leur situation financière

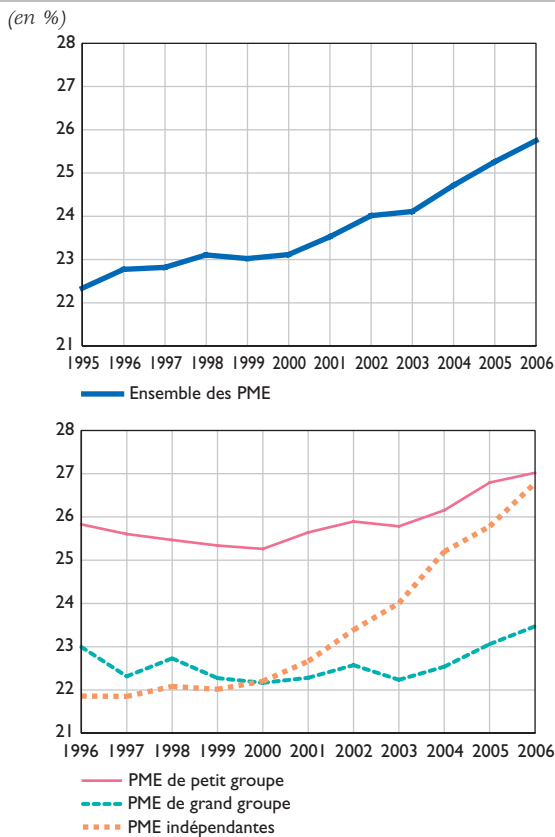
### 2| I Elles renforcent la part des capitaux propres dans leur bilan

Depuis dix ans, la structure financière des PME se renforce. Le poids des capitaux propres des PME indépendantes dans le total du bilan gagne 5 points sur la période, expliquant l'essentiel de l'amélioration constatée pour l'ensemble des PME (cf. graphiques 8 et 9). Le renforcement est nettement plus limité chez les PME appartenant à un petit groupe et plus encore chez les PME intégrées dans un grand groupe, sans doute en partie du fait du développement des *holdings*.

Ce renforcement s'accompagne d'une amélioration de la rentabilité financière, qui rapporte la capacité d'autofinancement nette aux capitaux propres (cf. graphiques 10 et 11). Bien que soumise aux évolutions conjoncturelles (dégradation en 2001-2003 liée à la faiblesse de la croissance), celle-ci est désormais à son plus haut niveau depuis dix ans : 13 % en 2006, contre moins de 9 % en début de période. Là aussi, cette amélioration est plus marquée pour les PME indépendantes que pour les PME adossées à un groupe ; elle est cependant nette pour les trois catégories d'entreprises.

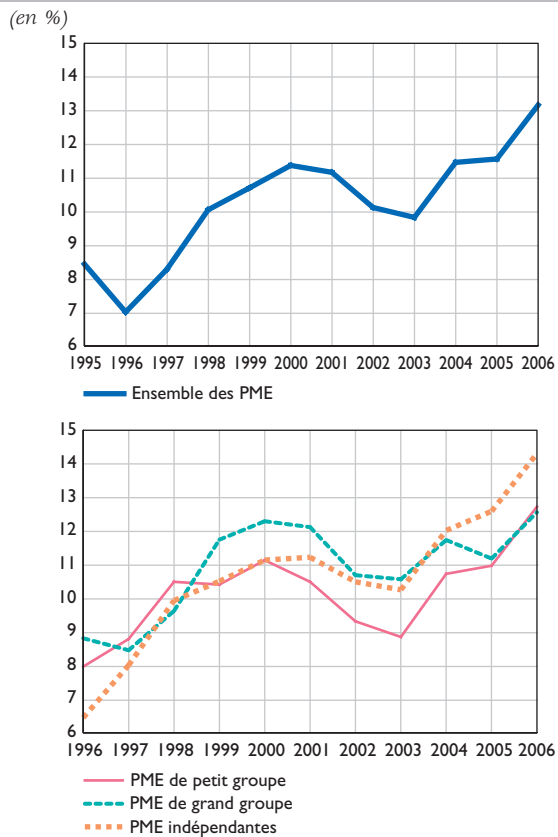
Pour 2006, les résultats issus de l'échantillon Centrale de bilans confirment l'amélioration de la rentabilité financière dans les PMI (petites et moyennes entreprises industrielles), dans un contexte de redémarrage de l'activité dans tous les secteurs de l'industrie, hors automobile (cf. graphique 12). La rentabilité financière dans les PMI passe ainsi de 9,3 % à 10,8 %. Les PMI de grand groupe continuent de bénéficier d'une plus forte rentabilité en 2006.

Graphiques 8 et 9 Part des fonds propres dans le total du bilan des PME selon leur statut



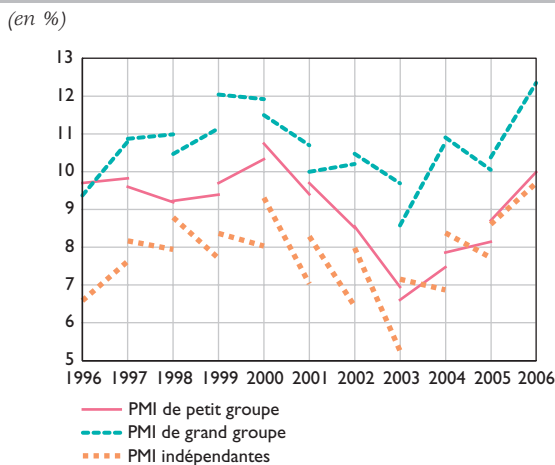
Champ : PME hors holdings  
 Source : Banque de France – base FIBEN

Graphiques 10 et 11 Rentabilité financière des PME selon leur statut : CAF nette sur capitaux propres



Champ : PME hors holdings  
 Source : Banque de France – base FIBEN

Graphique 12 Rentabilité financière des PMI selon leur statut



Champ : PMI de l'industrie manufacturière  
 Source : Banque de France – Centrale de bilans

## 2 | 2 Elles réduisent fortement le poids de leur endettement financier

Pour l'ensemble des PME, le ratio endettement financier sur capitaux propres baisse de plus de 30 points en dix ans, pour atteindre 71 % en 2006. Cependant, les PME indépendantes et les PME de petit groupe ont diminué leur ratio d'endettement financier de manière plus ample et régulière que les PME appartenant à un grand groupe (cf. graphiques 13 et 14).

Les données de la Centrale de bilans permettent d'identifier plus précisément, parmi les dettes financières, le financement en provenant du groupe et des associés.

Ainsi, dans le secteur de l'industrie, le financement en provenance du groupe et des associés prédomine dans les entreprises contrôlées par un grand groupe.

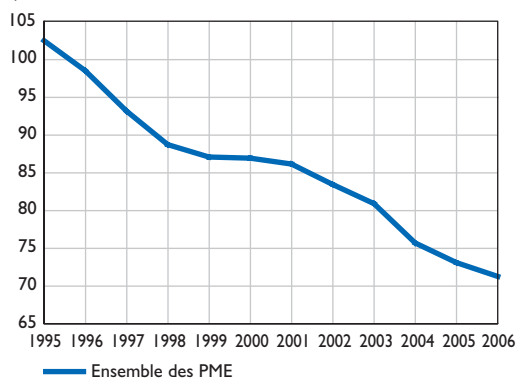


Dans les filiales de petit groupe, la part s'accroît mais n'est toutefois finalement pas très éloignée de celle observée dans les PME indépendantes. Pour ces

dernières, cette ressource, sans être marginale, est bien sûr beaucoup plus limitée puisqu'il ne s'agit que du financement en provenance des associés (cf. graphique 15).

Graphiques 13 et 14 Endettement financier sur capitaux propres

(en %)

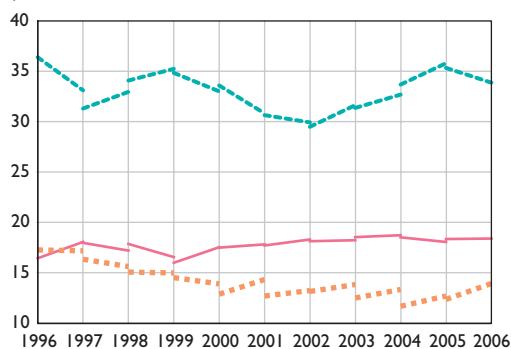


Champ : PME hors holdings

Source : Banque de France - base FIBEN

Graphique 15 Part du financement en provenance du groupe et des associés dans les PMI

(en %)



Champ : PMI de l'industrie manufacturière

Source : Banque de France - Centrale de bilans

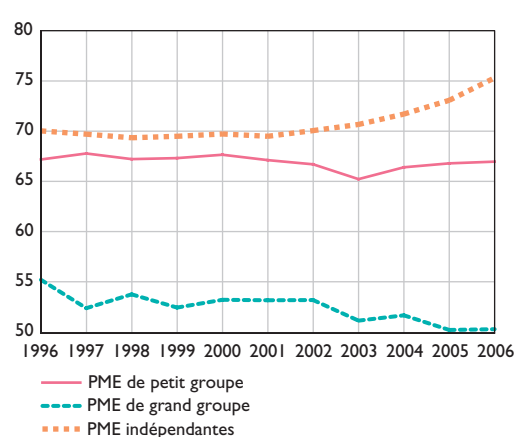
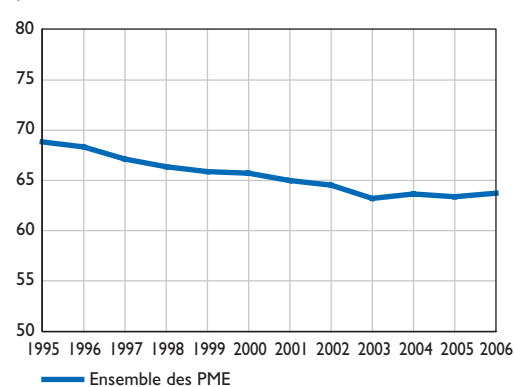
## 2|3 Les dettes bancaires restent leur première source de financement externe

La part des dettes bancaires de l'ensemble des PME dans leurs dettes financières a baissé sur la période (cf. graphique 16). Cette baisse s'explique en premier lieu par la diminution de la place des PME indépendantes. De plus, le financement des PME adossées à un grand groupe repose de moins en moins sur les dettes bancaires.

Cependant, depuis 2002, la part des dettes bancaires de l'ensemble des PME se stabilise à moins de 65 %

Graphiques 16 et 17 Part de l'endettement bancaire dans l'endettement financier

(en %)



Champ : PME hors holdings

Source : Banque de France - base FIBEN

car celles des PME indépendantes se renforcent depuis 2002 (cf. graphique 17). Les PME indépendantes continuent d'avoir majoritairement recours aux crédits bancaires comme ressource externe.

## 2|4 En termes d'encours, leurs crédits bancaires sont plus dynamiques que ceux des PME adossées à un groupe

Sur la période récente, les encours de crédit aux PME, exprimés en moyenne sur douze mois et déclarés

par les établissements de crédit, augmentent plus rapidement dans les PME indépendantes que dans celles qui sont liées à un groupe (+ 5,6 %, contre + 2,4 %). Cette hausse tient le plus souvent à de nouveaux concours aux entreprises de très petite taille. Les encours des PME augmentent cependant moins que dans les grandes entreprises, dont la plupart sont liées à un groupe. La croissance en 2006 des encours de crédit de ces dernières est de 7,8 % (hors holdings et secteur immobilier) (cf. graphique 18) <sup>1</sup>.

Le secteur des services aux entreprises est plus particulièrement concerné par la hausse des concours bancaires. Les encours des crédits consentis aux secteurs de la construction et des services aux particuliers augmentent aussi (cf. graphique 19).

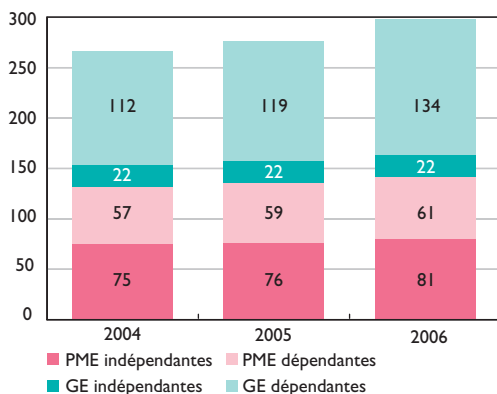
## 2|5 Les PME indépendantes disposent d'une forte capacité d'endettement

Rapportée à l'ensemble des revenus générés par l'activité de l'entreprise, opérations d'exploitation comme opérations financières et exceptionnelles, la capacité d'autofinancement des PME indépendantes est à son plus haut niveau en 2006 : 16 %. Dans les PME appartenant à des groupes, cette capacité d'autofinancement est plus volatile et avait baissé

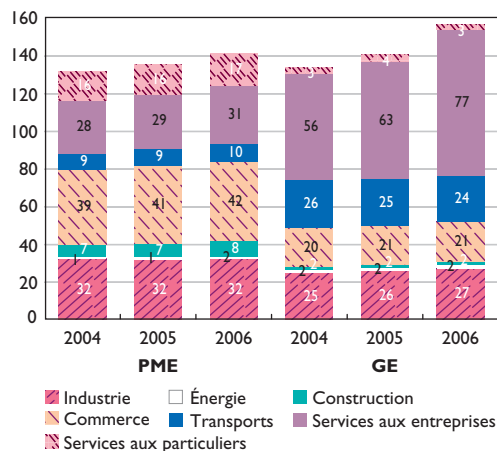
Graphiques 18 et 19 Évolution des encours de crédit entre 2004 et 2006

(en milliards d'euros)

### Selon la taille et le statut de l'entreprise



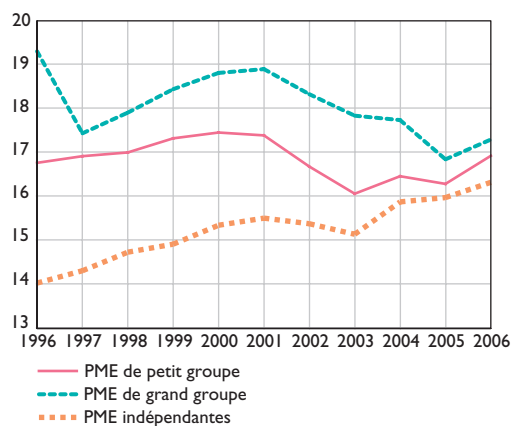
### Par secteur



Moyenne annuelle des déclarations mensuelles  
 Champ : Entreprises résidentes (hors holdings et secteurs immobilier et financier)  
 Source : Banque de France – Fichier central des Risques

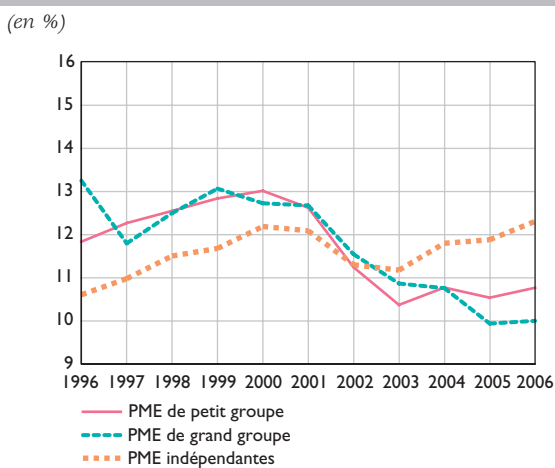
Graphique 20 Capacité d'autofinancement (CAF sur revenus répartis)

(en %)



Champ : PME hors holdings  
 Source : Banque de France – base FIBEN

<sup>1</sup> En glissement annuel, la reprise des concours aux PME est plus marquée, en particulier dans le secteur des services aux entreprises. L'endettement des PME et des grandes entreprises augmente de façon équivalente entre décembre 2004 et décembre 2006. Mais, alors que les grandes entreprises accroissent leurs emprunts, surtout en 2005, ce sont les PME qui augmentent leurs dettes bancaires en 2006 : + 7,1 % par rapport à décembre 2005 (+ 2,4 % dans les grandes entreprises). Dans les PME indépendantes, ils progressent de 8 %.

Graphique 21 Taux d'épargne  
(autofinancement sur revenus répartis)

jusqu'en 2005, de sorte que, pour les trois catégories de PME, ces ratios convergent désormais (cf. graphique 20).

Le taux d'épargne rapporte l'autofinancement à l'ensemble des revenus. Il est désormais plus élevé dans les PME indépendantes que dans les PME appartenant à un groupe. Dans les PME contrôlées par un grand groupe, il a baissé de 3 points depuis 2000 (cf. graphique 21). La hausse de la rémunération des capitaux propres sous forme de distribution de dividendes pèse sur l'autofinancement. Le renforcement de la capacité de financement des

PME indépendantes va ainsi de pair avec celui de leurs disponibilités (cf. paragraphe 1|2).

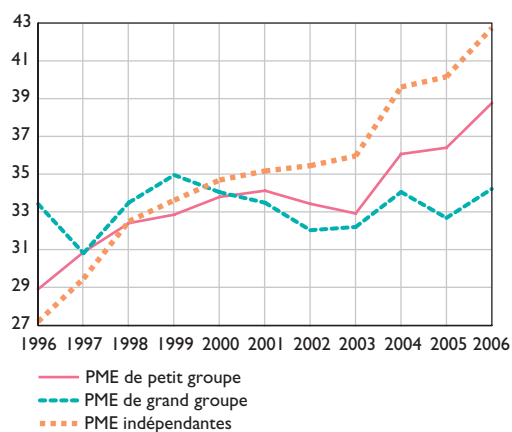
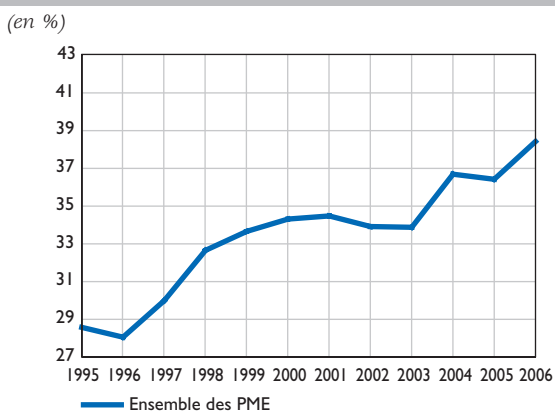
La capacité d'endettement des PME progresse tout au long de la période, du fait de la hausse de la rentabilité financière et de la baisse du taux d'endettement financier (cf. graphiques 22 et 23). En 2006, la capacité d'endettement des PME indépendantes est supérieure de 8 points à celle des PME de grand groupe, tandis que les PME de petit groupe disposent d'une capacité d'endettement d'un niveau intermédiaire.

Les PME indépendantes ont donc fortement renforcé leurs structures financières, confortant ainsi leurs possibilités d'accès au financement. Cela permet à certaines de préserver leur indépendance. Mais, pour nombre d'entre elles, ce comportement va de pair avec l'ajournement de projets d'investissement (cf. paragraphe 3|). Les PME indépendantes les plus dynamiques ou les PME filiales de petit groupe peuvent aussi chercher à augmenter leur chance de rachat à un prix élevé par un groupe important (Nefussi, 2007, Roger, 2006).

Le comportement plus heurté des PME de groupe souligne la nécessité de prendre en compte l'ensemble du périmètre du groupe (cf. paragraphe 1|6).

S'agissant de la solvabilité à court terme, la baisse de la part des charges d'intérêt dans les revenus répartis renforce la situation financière des PME. Celle-ci est à son plus bas niveau depuis dix ans, à un peu plus de 2 %. Toutefois, dans les PME de grand groupe, le ratio

Graphiques 22 et 23 Capacité d'endettement (capacité d'autofinancement sur endettement financier)



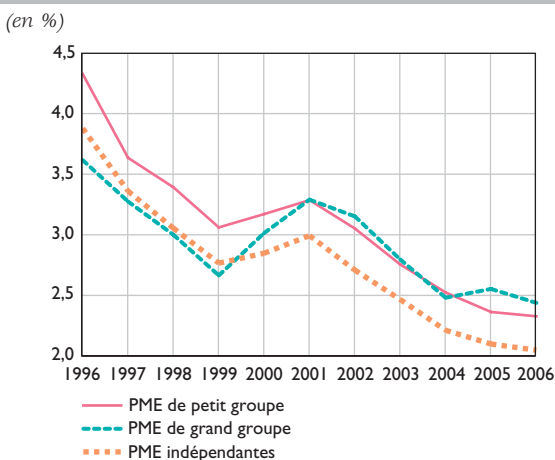
augmente en 2005, avec le renchérissement du coût du crédit (cf. graphique 24). De fait, le coût apparent de l'endettement financier dans les PMI (petites et moyennes entreprises industrielles) augmente à nouveau en 2006, d'après les données de la Centrale de bilans (cf. graphique 25).

### 3 | Le taux d'investissement des PME reste à un niveau bas

#### 3 | I Le taux d'investissement baisse de 2000 à 2004

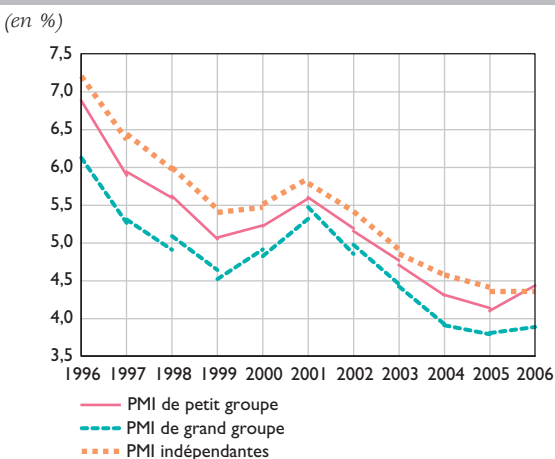
Le taux d'investissement a baissé de 2 points entre 2000 et 2004. Cette baisse est plus marquée pour les filiales de grands groupes, celle des PME indépendantes étant de l'ordre d'un point. Les écarts entre les taux d'investissement suivant le statut de l'entreprise s'en trouvent ainsi réduits (cf. graphiques 26 et 27).

Graphique 24 Solvabilité à court terme (charges financières sur revenus répartis)



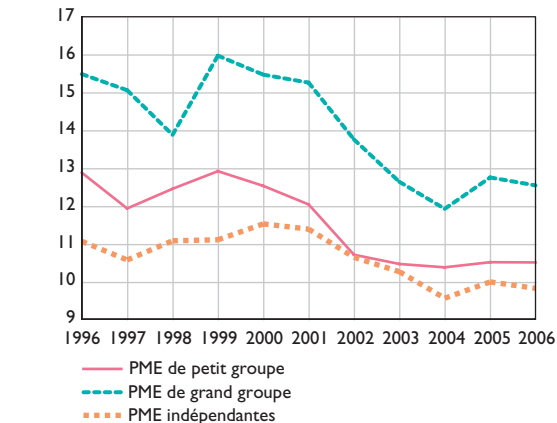
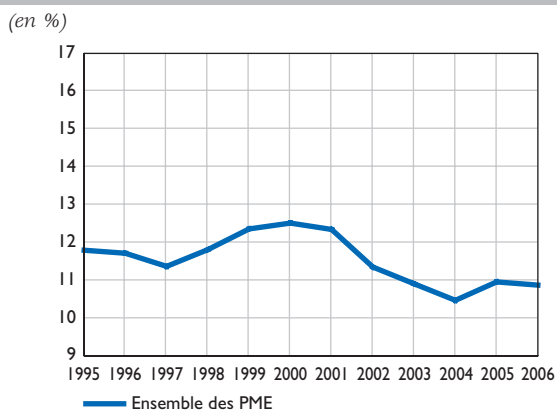
Champ : PME hors holdings  
Source : Banque de France - base FIBEN

Graphique 25 Coût apparent de l'endettement des PME de l'industrie



Champ : PMI de l'industrie manufacturière  
Source : Banque de France - Centrale de bilans

Graphiques 26 et 27 Taux d'investissement d'exploitation (investissement d'exploitation sur valeur ajoutée)



Champ : PME hors holdings  
Source : Banque de France - base FIBEN

Dans les PME indépendantes le taux d'investissement reste inférieur à celui des PME appartenant à un grand groupe. Dans le cadre de la stratégie du groupe, ces dernières peuvent prendre à un moment donné un « risque d'entreprendre » plus élevé. En cas de difficulté, elles peuvent bénéficier du soutien du groupe. En outre, elles disposent de sources de financement plus diversifiées et moins coûteuses, en bénéficiant par exemple de taux d'intérêt plus favorables sur les montants de crédit élevés (cf. Cabarouy *et alii*, 2007). Leurs choix de gestion s'inscrivent, par ailleurs, dans une stratégie globale au niveau du groupe, ce qui facilite les projets d'investissement.

### 3 | 2 La reprise de l'investissement en 2005 et 2006 est surtout perceptible dans les PME industrielles de grands groupes

Par rapport au bas de cycle enregistré en 2004, le taux d'investissement des PME a montré des signes de reprise en 2005. En 2006, il se stabilise et reste en deçà du niveau atteint à la fin des années quatre-vingt-dix. En outre, il est plus faible que celui des grandes entreprises. Néanmoins, dans l'industrie le redémarrage de l'investissement depuis 2004 se poursuit en 2006 dans les PME industrielles adossées à un grand groupe. Plus précisément, les PME des secteurs de biens de

consommation et des industries agro-alimentaires sont à l'origine de cette reprise encore fragile (cf. graphique 28).

Pour investir, les PME indépendantes feraient ainsi face à des contraintes managériales, opérationnelles et financières plus importantes que les filiales de groupe : financements moins diversifiés, garanties plus difficiles à apporter, informations financières moins détaillées pour les apporteurs potentiels de capitaux (cf. OSEO, 2007).

Ces contraintes pourraient expliquer une plus grande frilosité des PME indépendantes par rapport à des décisions d'investissement. La situation d'indépendance — et parfois la volonté de le rester — rend plus difficile la mise en œuvre de projets.

### 4 | Les entreprises en difficulté : plutôt des TPE que des PME

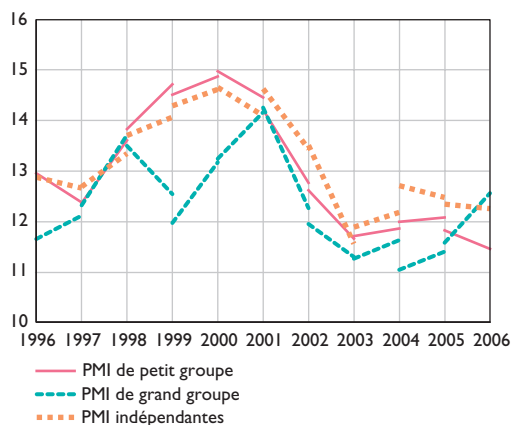
Une défaillance d'entreprise représente un coût pour le système bancaire qui supporte une charge de dettes compromises, mais également un coût pour les entreprises en relation de sous-traitance ou de client-fournisseur (cf. encadré 3).

Calculée pour les entreprises industrielles selon leur taille, la probabilité de défaillance à l'horizon de trois ans est plus de deux fois supérieure dans les PMI que dans les grandes entreprises. Celle des TPE industrielles est encore plus élevée (cf. tableau 2). En 2005, cet indicateur, tourné vers l'anticipation du risque, désigne le secteur des transports comme nettement plus risqué que les autres secteurs ; au contraire, le secteur de la construction bénéficie d'une faible part d'entreprises risquées. La proportion des entreprises risquées d'un secteur est fort heureusement nettement supérieure à celle des entreprises défaillantes : de nombreuses entreprises mises en difficulté arrivent à redresser leur situation et ne vont pas jusqu'au dépôt de bilan (cf. graphique 29).

Analysé *via* les dettes fournisseurs, les dettes financières et les dettes bancaires, l'impact économique des défaillances d'entreprises s'avère en termes relatifs moins fort chez les PME que chez les très petites entreprises (TPE). Souvent en baisse depuis 2002 ou 2003, cet impact s'est à nouveau accru en 2006 dans plusieurs secteurs, quel que soit l'indicateur.

Graphique 28 Taux d'investissement dans l'industrie

(en %)



Champ : PMI de l'industrie manufacturière

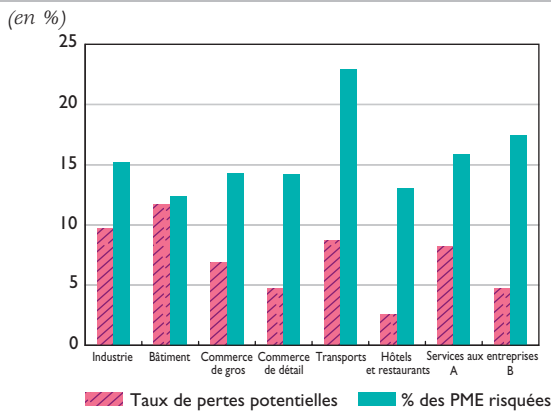
Source : Banque de France – Centrale de bilans

**Tableau 2 Probabilité de défaillance à l'horizon de trois ans dans l'industrie par taille et par classe de risque**

Nombre d'entreprises	Probabilité de défaillance et répartition des entreprises entre les classes de risque	Classe de risque				
		Très favorable (9 et 10)	Favorable (7 et 8)	Neutre (5 et 6)	Risquée (3 et 4)	Très risquée (1 et 2)
TPE : 9 310	7,8 (100 %)	0,9 (35 %)	4,2 (38 %)	11,4 (11 %)	22,2 (11 %)	42,7 (5 %)
PME : 21 816	5,7 (100 %)	0,6 (37 %)	3,1 (38 %)	10,0 (11 %)	19,1 (10 %)	35,6 (4 %)
GE : 5 168	2,7 (100 %)	0,3 (35 %)	1,3 (40 %)	5,5 (10 %)	8,1 (10 %)	15,0 (5 %)
<b>Ensemble : 36 294</b>	<b>6,0 (100 %)</b>	<b>0,7 (36 %)</b>	<b>3,2 (39 %)</b>	<b>10,1 (11 %)</b>	<b>19,0 (10 %)</b>	<b>35,6 (4 %)</b>

Champ : Entreprises de l'industrie manufacturière  
 Source : Banque de France, FIBEN

**Graphique 29 Taux de pertes potentielles maximales et pourcentage de PME risquées par secteurs en 2005**



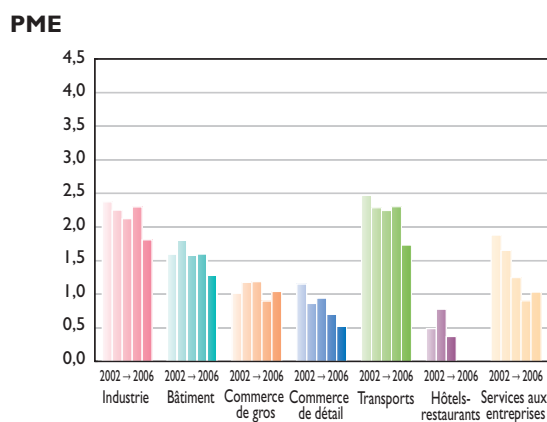
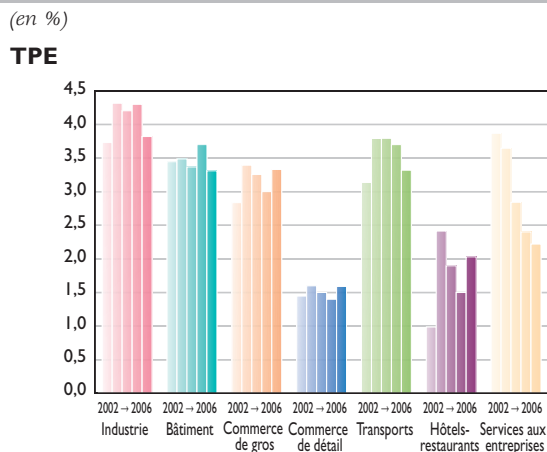
Notes : Les « services A » recouvrent cinq domaines : publicité et études de marché ; architecture, ingénierie et contrôle ; sécurité, nettoyage et autres services ; assainissement, voirie et gestion des déchets ; recherche et développement.  
 Les « services B » comprennent quatre domaines : activités informatiques ; services professionnels ; location sans opérateur ; sélection et fourniture de personnel.  
 Source : Banque de France

#### 4 | La part des dettes commerciales compromises est deux fois moins élevée dans les PME que dans les TPE

La part des dettes commerciales compromises permet d'évaluer l'impact interentreprises de la défaillance. Pour les très petites entreprises, cette part est particulièrement élevée dans l'industrie, les transports, le bâtiment et le commerce de gros. Elle est plus faible dans le commerce de détail et les hôtels-restaurants.

Pour les PME, le poids des dettes commerciales compromises est moindre (cf. graphiques 30 et 31).

**Graphiques 30 et 31 Part des dettes commerciales compromises par la défaillance dans les TPE et PME**

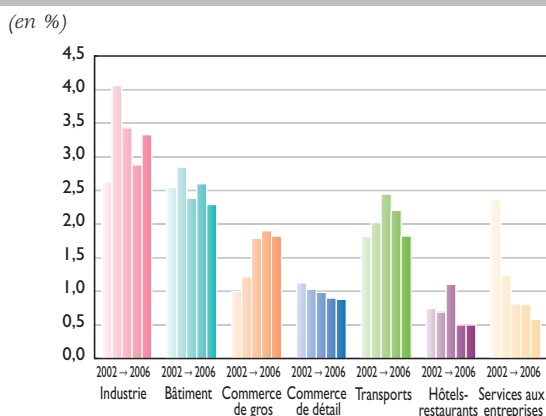


Source : Banque de France - base FIBEN

## 4|2 La part des dettes financières compromises est plus proche entre TPE et PME

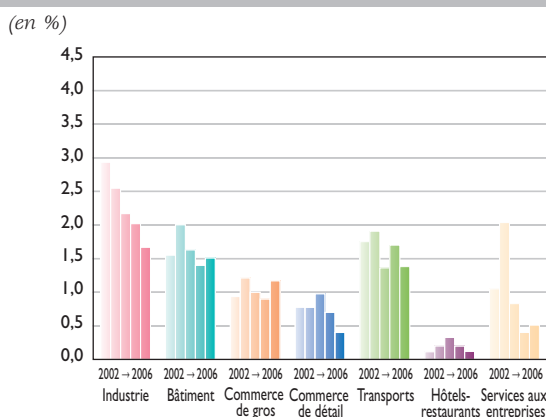
La part des dettes financières compromises permet d'évaluer l'incidence sur les banques de la défaillance : l'écart entre TPE et PME est moins marqué que pour les dettes commerciales (cf. graphiques 32 et 33).

Graphique 32 Part des dettes financières compromises par la défaillance dans les TPE



Source : Banque de France

Graphique 33 Part des dettes financières compromises par la défaillance dans les PME



Source : Banque de France

## 4|3 L'évaluation du risque pour le prêteur grâce au taux de pertes potentielles

Le risque encouru par le prêteur ne dépend pas seulement de la probabilité de défaillance de chaque entreprise. L'impact de ce risque pour l'établissement de crédit est également estimé en calculant un « taux de pertes potentielles maximales », construit selon une démarche proche de celle retenue dans les accords de Bâle II pour l'estimation du risque de crédit (cf. encadré 3).

Le taux de pertes potentielles maximales et le pourcentage d'entreprises risquées sont répartis de manière fort différente. En 2005 la construction est le secteur où la part des crédits compromis est la plus élevée, suivi de l'industrie, les transports n'apparaissant qu'en troisième lieu (cf. graphique 29). En nombre d'entreprises, le secteur des transports apparaissait comme plus risqué (cf. ci-dessus).

## 5| Les PME en forte croissance : des contraintes de financement à surmonter

Les entreprises en forte croissance (EFC) souvent qualifiées de « gazelles », ont été identifiées comme pouvant jouer un rôle majeur dans la problématique de la création nette d'emplois (Birch, 1979, Irac, 2007). En France, l'absence relative de ces entreprises moyennes à forte croissance expliquerait en partie les carences constatées en termes de production et d'emplois.

Les différentes appréciations portées à cet égard sont fortement dépendantes de la période étudiée, notamment du stade atteint dans le cycle économique, mais aussi de la méthode utilisée pour définir la taille des entités au fil du temps (Betbèze et Saint-Étienne, 2006, Picart, 2006). Les PME créatrices d'emplois sont souvent insérées dans des groupes de

## ENCADRÉ 3

### La mesure du risque : un enjeu pour les banques mais plus encore pour les entreprises elles-mêmes

*Pour une banque, chaque entreprise est à la fois une opportunité – celle d'un partenariat commercial, d'un courant d'affaire générant marges d'intérêt et commissions – et un risque de défaut de paiement, dont le coût est très élevé s'il se matérialise. Ce risque influence fortement la décision de prêt (encours, garanties demandées, taux, échéancier).*

*L'évaluation du risque est essentielle et requiert la coopération de l'entreprise afin de garantir un juste positionnement sur l'échelle de risque du banquier. La Banque de France met à la disposition de la profession bancaire un ensemble de services d'information en ligne, gérés dans le FIBEN, dont la « cotation », appréciation sur la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements ([www.fiben.fr](http://www.fiben.fr)).*

*Ainsi une communication financière de qualité, qui vise à faire connaître au mieux le profil financier ou le « risque de crédit » de chaque entreprise, améliore la prévention des défaillances. En effet, une défaillance d'entreprise représente un coût pour le système bancaire qui supporte une charge de dettes compromises, mais également un coût pour les entreprises en relation de sous-traitance ou de client-fournisseur avec l'entreprise qui défaille.*

#### **Anticiper le risque grâce à la probabilité de défaillance et les classes de risque**

*Outre la cotation, des outils complémentaires ont été mis au point, notamment les scores. Sans donner une classification aussi fine que la cotation, les scores permettent de construire des vues globales rapidement actualisées en termes de probabilités de défaillance et de taux de pertes potentielles. Les classes de risque sont définies à partir des probabilités de défaillance à trois ans estimées grâce aux scores. Les classes risquées sont celles où la probabilité de défaillance est supérieure au taux de défaillance du secteur.*

*La proportion des entreprises risquées d'un secteur est le rapport entre le nombre de PME dans les classes les plus risquées et le nombre total d'entreprises de ce secteur.*

*La perte potentielle maximale d'une entreprise à l'horizon de trois ans est évaluée comme le produit de son endettement bancaire par la probabilité maximale de défaillance qui lui est associée.*

sociétés et cette configuration explique en grande partie leur dynamisme. Ces débats soulèvent nombre d'interrogations sur la durabilité d'une croissance forte, la possibilité d'atteindre le statut de grande entreprise, les risques associés, de défaillance en particulier, les obstacles rencontrés pour le financement de la croissance, le maintien de l'indépendance ou l'intégration dans un groupe.

À partir d'un échantillon d'entreprises suivies entre 1996 et 2004, D. Lefilliatre (2007) caractérise ainsi 2 120 EFC, dont le chiffre d'affaires croît de plus de 10 % annuellement entre 1996 et 2000, et identifie trois populations à partir de 2001 :

- 84 % sont présentes chaque année jusqu'en 2004 ;
- parmi elles, 5 % maintiennent un taux de croissance supérieur à 10 % ;
- 16 % disparaissent sur la période.

Ainsi, la plupart des entreprises à forte croissance, et plus particulièrement celles qui se sont développées rapidement sur une longue période (dix ans), ont surmonté avec succès les écueils rencontrés, même si la permanence de la croissance à un rythme soutenu fait figure d'exception. Les 5 % qui parviennent à soutenir des performances remarquables sur dix ans se caractérisent par une forte rentabilité et une faible sensibilité aux aléas de la conjoncture ; le fait qu'elles appartiennent de plus en plus souvent à un groupe constitue aussi un élément d'explication.

En revanche, une EFC sur six a souffert de handicaps qui ont abouti à sa disparition, soit par intégration à un groupe (la moitié des cas), soit en raison d'une défaillance ou d'une fin d'activité. Il semble probable que ces entreprises aient crû à un rythme très élevé, voire trop élevé compte tenu de leurs caractéristiques (taille, structure financière...). Une croissance trop rapide peut conduire à une perte de maîtrise de la gestion du cycle d'exploitation, le niveau de capitaux



propres ne permettant pas alors de compenser le resserrement de la trésorerie. Faute du temps nécessaire pour redresser la situation, l'entreprise se trouve alors confrontée à des difficultés de trésorerie qui affectent fréquemment les relations avec les partenaires commerciaux et aggravent une situation déjà compromise. Parallèlement, une orientation inadaptée des investissements peut entraîner une détérioration du taux de marge. Les financements de ces investissements, parfois trop lourds, ainsi que l'insuffisance de leur taux de marge, ont pesé sur la solvabilité de ces entreprises.

Même si la part relative des entreprises indépendantes décroît, surtout chez les EFC qui ont maintenu une forte croissance sur toute la période de 1996 à 2004, certaines firmes parviennent à poursuivre leur développement de manière autonome. Il est difficile de dire si cela est dû à un positionnement particulier,

par exemple une innovation réussie qui leur donne un avantage concurrentiel et une position de force, ou si cela est lié à la qualité de leur management. Dans tous les cas, elles bénéficient d'une forte rentabilité et contrôlent parfaitement leurs besoins de financement d'exploitation ; elles maîtrisent aussi leur endettement malgré leur effort d'investissement.

Les EFC intégrées à un groupe ont proportionnellement moins de capitaux propres que les EFC indépendantes (respectivement 26 % et 29 % du total du bilan en 2004). Ces entreprises intégrées affichent un taux d'endettement plus élevé (189 %, contre 160 %) et une part des dettes à court terme plus importante (22 %, contre 18 %). Cependant, elles recourent dans de moindres proportions aux prêteurs externes. En cas de difficultés, les entreprises appartenant à un groupe semblent, de ce fait, en mesure de supporter une contrainte de solvabilité plus forte.

*Depuis dix ans, la structure de financement des PME en France s'est renforcée, même si autour de cette tendance générale des exceptions subsistent. Ceci s'est accompagné d'une forte baisse du nombre de PME indépendantes, qui ont réduit leur taux d'endettement et développé leur capacité d'autofinancement. La part des dettes bancaires dans l'endettement financier de ces dernières y est stable et largement prépondérante, ce qui reflète une certaine constance dans l'implication des banques dans le financement des PME indépendantes.*

*La plupart des indicateurs montrent que les sources de financement existent, tant dans les PME adossées à un groupe que dans les PME indépendantes. Les conditions d'une reprise de l'investissement semblent ainsi réunies. Pour autant, cette reprise de l'investissement est encore modeste et insuffisante, avec un effort qui s'inscrit en deçà de celui observé à la fin des années quatre-vingt-dix.*

*L'investissement dans les PME de grand groupe est néanmoins plus dynamique et sa croissance plus marquée sur la période récente. Une entreprise indépendante parviendrait donc plus difficilement à se développer seule et à trouver des relais de croissance. L'adossement auprès d'un groupe faciliterait le développement, ce qui implique en contrepartie la perte d'indépendance.*

## Bibliographie

**Bardos (M.) et Stili. (D.) (2006)**

« La contagion du risque *via* les impayés sur effets de commerce », *Bulletin de la Banque de France*, n° 148

**Betbèze (J.P.) et Saint-Étienne (C.) (2006)**

« Une stratégie pour la France », La Documentation française

**Birch (D.L.) (1979)**

*"The job generation process, Cambridge, MA: MIT Programme on neighbourhood and regional change"*

**Cabarouy (C.), Parmentier (P.) et Thomas (J.) (2007)**

« Le coût du crédit aux entreprises », *Bulletin de la Banque de France*, n° 160

**Irac (D.) (2007)**

« Contribution des petites et moyennes entreprises à la croissance – Revue de la littérature », *Bulletin de la Banque de France*, n° 165

**Kremp (É.) et Sevestre (P.) (2000)**

« L'appartenance à un groupe facilite le financement des entreprises », *Économie et Statistique*, n° 336, p. 79-92

**Lefilliatre (D.) (2007)**

« Caractéristiques économiques et financières des entreprises en forte croissance », *Bulletin de la Banque de France*, n° 160

**Marionnet (D.) (2007)**

« Les comptes financiers de la Nation en 2006 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 161

**Nahmias (L.) (2007)**

« Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats », *Bulletin de la Banque de France*, n° 159

**Nefussi (B.) (2007)**

« Les groupes absorbent des sociétés à fort potentiel », *Insee première*, n° 1144

**OSEO (2007)**

« Mieux connaître les PME », *Bulletin de la Banque de France*, n° 165

**Picart (C.) (2003)**

« Internationalisation et endettement des grands groupes français à la fin des années 1990 », *Économie et Statistique*, nos 363, 364 et 365, p. 207-232

**Picart (C.) (2004)**

« Le tissu productif : renouvellement à la base et stabilité au sommet », *Économie et Statistique*, n° 371, p. 89-108

**Picart (C.) (2006)**

« Les gazelles en France », La Documentation française

**Roger (F.) (2006)**

« Structure d'endettement et développement des entreprises françaises », *Crédit Agricole Éclairages Recherche*, n° 3