

Les entreprises après la crise

Colloque Banque de France, 28 juin 2011

Direction générale des Activités fiduciaires et de Place (DGAFP)
Direction générale des Études et des Relations internationales (DGEI)
Direction générale des Statistiques (DGS)

À l'initiative de trois directions générales de la Banque de France (DGAFP, DGEI, DGS), un colloque a été organisé le 28 juin dernier sur le thème « Les entreprises après la crise »¹. Il a permis de confronter les points de vue d'observateurs institutionnels, de banquiers, de chefs d'entreprise et d'universitaires sur les effets de la crise sur les entreprises non financières, notamment sous l'angle de leurs conditions de financement et de leur capacité de développement. Un consensus est apparu sur plusieurs points. Premièrement, un bilan définitif de l'impact de la crise sur les entreprises est encore difficile à établir pour plusieurs raisons : incertitudes liées aux évolutions macroéconomiques, persistance d'importants déséquilibres mondiaux, absence d'un modèle théorique de référence à même de rendre compte de la situation économique globale. Deuxièmement, l'ensemble des informations disponibles — données statistiques et d'enquêtes, réactions des acteurs, etc. — tend à montrer que les effets de la crise sur les entreprises ont pu être maîtrisés : d'une part, leurs conditions de financement se sont stabilisées dès 2009 et, dans l'ensemble, il n'y a pas eu de rationnement du crédit ; d'autre part, si la crise explique pour partie l'accroissement sensible du nombre de défaillances sur la période 2008-2010, l'effet démographique lié aux importantes créations d'entreprises des années 2003-2007 apparaît tout aussi déterminant. Troisièmement, la mobilisation rapide et efficace de l'ensemble des parties en présence a été soulignée unanimement comme un facteur important de la résilience des entreprises face à la crise, qu'il s'agisse de la forte réactivité des entreprises elles-mêmes (en termes de repositionnement de marché ou d'ajustement de leur structure financière), des interventions des autorités monétaires et gouvernementales (par la mise en place notamment de dispositifs de crise) ou du comportement des banques.

Mots clés : crise financière, défaillance, crédit, capacité de production

Codes JEL : G01, G33, E51, E22

¹ Les articles présentés sont disponibles en ligne à l'adresse : <http://www.banque-france.fr/fr/publications/revues/seminaires-et-colloques/htm/seminaires/2011/colloque-Banque-de-France-les-entreprises-apres-la-crise.asp?espace=null&interet=macroeconomie>.

Trois directions générales de la Banque de France (Activités fiduciaires et de Place, Études et Relations internationales, Statistiques) ont organisé le 28 juin dernier un colloque sur « Les entreprises après la crise », qui s'est tenu dans l'enceinte du Centre d'analyse stratégique (CAS). Ce colloque a rassemblé un public varié composé d'économistes, d'universitaires, d'entrepreneurs et de représentants d'institutions publiques et de banques.

En ouverture du colloque, Jean-Paul Redouin, sous-gouverneur de la Banque de France, a rappelé que la connaissance des entreprises était un des axes stratégiques de la Banque de France, conférant à celle-ci un positionnement privilégié au sein de l'Eurosystème. C'est donc tout naturellement qu'elle a été conduite à s'interroger sur les effets d'un choc macroéconomique sans précédent sur la situation financière des entreprises. D'une part, l'accroissement du nombre de défaillances d'entreprises doit-il être imputé exclusivement à la crise ou à d'autres facteurs, démographiques en particulier ? D'autre part, les entreprises ont-elles rencontré des difficultés de financement lors de la crise ? À cet égard, Jean-Paul Redouin a rappelé que l'un des enjeux majeurs du traitement de la crise aura consisté pour les banques centrales à préserver la fonction d'intermédiation financière, afin de stabiliser les conditions de financement de l'économie. Enfin, quel bilan dresser des dispositifs de prévention et de traitement des difficultés des entreprises mis en place lors de la crise ? Sur ce point, Jean-Paul Redouin a indiqué que le dispositif de médiation du crédit confié à la Banque de France avait permis, sur les 25 000 dossiers acceptés depuis novembre 2008, d'aboutir à un taux de réussite des négociations entre les entreprises et leurs banques de 63 %. Au-delà de ce chiffre, la Médiation du crédit a contribué à une prise de conscience mutuelle de la nécessité de négocier le plus en amont possible les difficultés de financement éventuelles.

Vincent Chriqui, directeur général du Centre d'analyse stratégique, a rappelé que le thème du colloque était un enjeu important pour le CAS, notamment dans le cadre de ses travaux sur la croissance potentielle. Il s'est interrogé en particulier sur l'impact de la crise, à terme, sur la capacité des entreprises à innover. À cet égard, l'autofinancement des entreprises sera déterminant pour la reprise de l'investissement, tout comme l'orientation des financements externes vers les emplois les plus productifs.

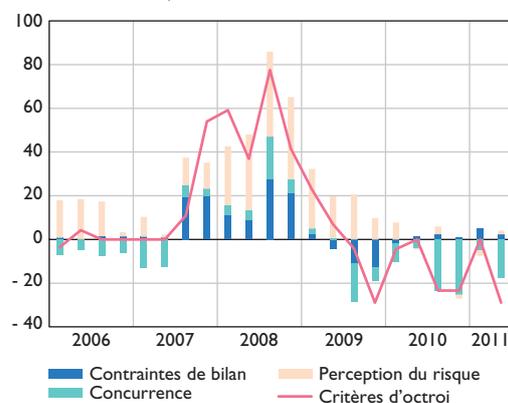
I | Le financement des entreprises dans la crise

Présidée par Jacques Fournier, directeur général des Statistiques de la Banque de France, cette session était consacrée à l'analyse des flux et des caractéristiques des financements durant la crise, en particulier la contribution respective des facteurs d'offre et de demande dans l'évolution des conditions financières des entreprises.

Renaud Lacroix, chef de service à la direction des Statistiques monétaires et financières de la Banque de France, a tout d'abord observé que les crédits accordés aux entreprises (sociétés non financières – SNF) lors de la crise avaient évolué largement en phase avec le PIB, en France comme dans la zone euro². Ce sont les crédits à court terme qui ont connu le repli le plus net, avec un retournement plus marqué pour les concours aux grandes entreprises. Leur recul a résulté avant tout d'une demande de crédit en diminution dès le premier trimestre 2008 et du resserrement des conditions d'octroi de crédit ; l'appréciation du risque, avec la réévaluation du risque de contrepartie, a constitué le facteur majeur de durcissement des critères d'octroi de crédit durant la crise (cf. graphique 1). En revanche, la normalisation des conditions d'octroi a précédé le redressement de la demande de crédit. Au total, les besoins de financement des entreprises et leurs flux d'endettement ont continué d'évoluer en phase. De fait, même en 2009, l'accès au financement

Graphique 1 Déterminants des critères d'octroi des crédits aux SNF en France

(solde d'opinions, en %)



Source : Banque de France

2 Renaud Lacroix : « Quelques enseignements tirés d'un rapprochement des sources disponibles à la Banque de France »

n'a pas été signalé comme un obstacle majeur par les petites et moyennes entreprises (PME) en France ou dans la zone euro. Le pourcentage d'accord pour les demandes de crédit des PME est resté proche de 80 % en France, se situant à un niveau supérieur à celui mesuré en Allemagne (de l'ordre de 65 %) ³.

Élisabeth Kremp, responsable de l'Observatoire des entreprises de la Banque de France, a présenté les résultats d'une étude ⁴ visant à déterminer si l'évolution observée du crédit aux PME durant la crise a résulté d'une baisse de la demande de crédit ou plutôt d'une diminution de l'offre ayant pu induire un rationnement du crédit. Le crédit bancaire constituant le mode de financement externe dominant des PME, les PME indépendantes sont en effet les entreprises qui ont la probabilité la plus élevée d'être rationnées, alors que les PME contrôlées par un groupe peuvent s'appuyer sur les ressources financières collectées au niveau du groupe. Le modèle estimé par les auteurs est dérivé des modèles de déséquilibre macroéconomique standards, mais il est adapté aux données microéconomiques utilisées. En effet, au niveau d'une entreprise, l'absence de prêt bancaire ne reflète pas nécessairement un rationnement du crédit mais potentiellement l'absence d'une demande de crédit (auquel cas aucun taux d'intérêt n'est observé). Les estimations, obtenues à partir de données bilancielle de près de 60 000 PME indépendantes sur la période 2000-2010, conduisent à des résultats cohérents avec ceux dégagés par les enquêtes

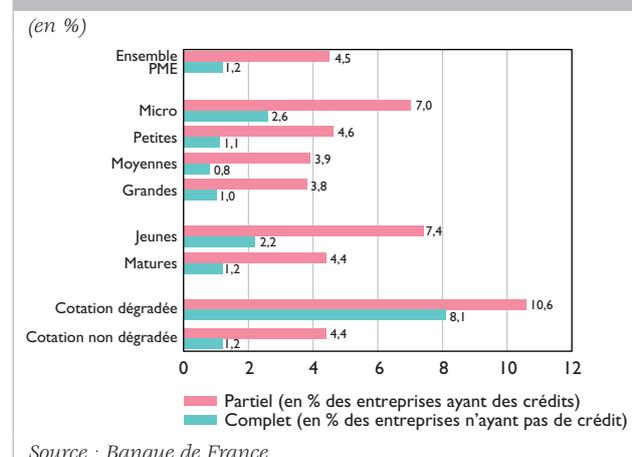
semestrielles de la BCE sur l'accès au crédit des PME dans la zone euro : en France, une faible proportion de PME aurait souffert d'un rationnement du crédit, y compris durant les années de crise 2008 et 2009.

Patrick Ordonneau, responsable du suivi des marchés *retail* de BNP Paribas, à partir de constats de terrain, a souligné la très grande rapidité de réaction des entreprises elles-mêmes face à la crise, au niveau notamment de la gestion de leurs besoins en fonds de roulement. Par ailleurs, la crise a catalysé des évolutions en cours, comme la recherche de nouveaux marchés, même si, inévitablement, des projets d'investissement ou de croissance externe ont été freinés. Globalement, les PME auront plutôt bien surmonté la crise. Les encours de financement externe n'ont finalement enregistré que d'assez faibles variations au regard de la forte baisse de l'activité, seuls les crédits à court terme ayant affiché un recul prononcé en lien direct avec la baisse des besoins en fonds de roulement.

Philippe Messenger, président de l'Association française des trésoriers d'entreprises, a rappelé que la crise avait été un problème du système financier avant d'impacter les entreprises. Tout comme Patrick Ordonneau, il a observé que la forte réactivité de l'ensemble des acteurs – entreprises, banques, autorités – avait contribué de façon significative à réduire l'ampleur de la crise. Pour l'avenir, Philippe Messenger s'est montré en revanche préoccupé par l'adoption de la nouvelle réglementation Bâle III. Par leur impact sur les fonds propres et la liquidité des banques, les nouvelles exigences réglementaires pourraient conduire à un déclin de la fonction d'intermédiation bancaire, et ce faisant pénaliser les entreprises.

En conclusion de cette session, Jacques Fournier a souligné que la nouvelle réglementation internationale de la liquidité, en conduisant à un allongement de la durée des ressources bancaires, devrait contribuer à limiter l'impact d'un dysfonctionnement du marché interbancaire de très court terme sur le financement de l'économie, celui-ci étant ainsi rendu plus stable. À plus court terme, force est de constater que les entreprises françaises ont bénéficié de conditions de financement parmi les plus favorables en Europe en termes à la fois de taux d'intérêt pratiqués et de volume des crédits distribués.

Graphique 2 Évaluation du rationnement du crédit 2004-2010



³ Sur la période la plus récente couverte par la dernière enquête de la Banque centrale européenne (BCE) (septembre 2010-février 2011), le pourcentage est de 76 % en France tandis qu'il se redresse en Allemagne jusqu'à 79 %.

⁴ Élisabeth Kremp et Patrick Sevestre : « La crise a-t-elle induit un rationnement du crédit bancaire aux PME ? »

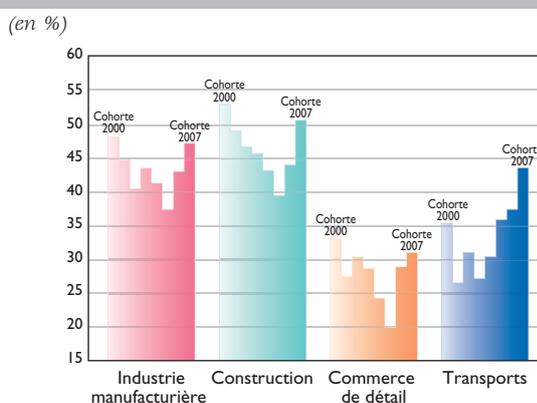
2| Crises et défaillances

Présidée par Henri Jullien, directeur général des Activités fiduciaires et de Place de la Banque de France, cette session abordait deux thématiques : d'une part, dans quelle mesure la hausse des défaillances constatée lors de la crise doit-elle être imputée à celle-ci ? ; d'autre part, quel bilan peut-on dresser des dispositifs publics de traitement des crises ?

L'analyse des défaillances a été abordée à partir de deux approches complémentaires, l'une microéconomique fondée sur une exploitation de données individuelles, l'autre macroéconomique, examinant les déterminants fondamentaux des défaillances au niveau agrégé.

Tout d'abord, Denis Fougère et Cécile Golfier, économistes à la direction des Études microéconomiques et structurelles et à la direction des Entreprises de la Banque de France, ont présenté les résultats d'une étude microéconomique⁵ visant à distinguer les défaillances d'entreprises de la période 2008-2010 dues à la crise de celles qui résultent de l'accélération des créations en 2003. L'échantillon, extrait des données de la base de la Banque de France, compte plus de 400 000 entreprises créées entre 2000 et 2007 et appartenant aux quatre secteurs les plus soumis au risque de défaillance : la construction, le transport, l'industrie manufacturière et le commerce de détail. Pour chacun de ces secteurs, la survenue de la défaillance est étudiée à l'aide d'un modèle de durée semi-paramétrique à risques proportionnels prenant en compte le trimestre de création de l'entreprise, son âge au moment de la défaillance, l'occurrence et le nombre d'incidents de paiement sur effets de commerce pour incapacité de payer, ainsi que des indicatrices temporelles signalant si la défaillance est survenue durant les années 2008 à 2010. La crise de 2008 a eu un impact significatif, variable d'un secteur à l'autre : 27 % des défaillances de 2008-2010 seraient imputables à la crise dans le commerce de détail, contre 46 % dans la construction. Les entreprises les plus récentes (celles créées en 2006 et 2007) ont été plus affectées que celles créées entre 2003 et 2005.

Graphique 3 Part des défaillances dues à la crise en fonction de la cohorte



Note : 434 100 entreprises

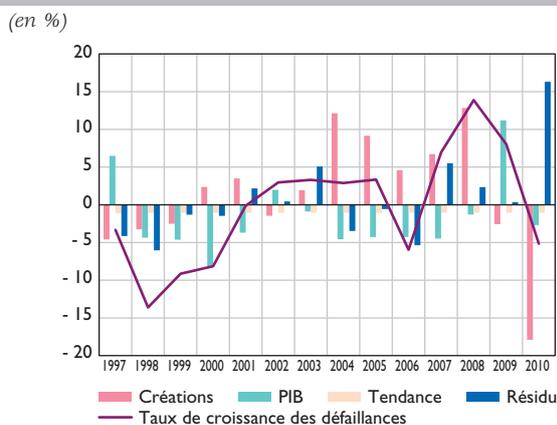
Source : Banque de France ; calculs des auteurs

Se fondant sur une analyse macroéconométrique des facteurs explicatifs des défaillances d'entreprises⁶, Thibault Guyon, chef du bureau Analyse conjoncturelle de la direction générale du Trésor (DGT), a observé que la forte croissance du nombre de défaillances entre 2007 et 2009 s'explique certes par la crise économique (chute d'activité) mais également par un effet démographique : les importantes créations d'entreprises des années 2003-2007 ont ainsi engendré une augmentation quasi mécanique des défaillances sur la période ultérieure (cf. graphique 4). En 2008 notamment, c'est essentiellement cet effet démographique qui explique la hausse des défaillances. En revanche, en 2009, l'évolution des défaillances résulte plutôt d'un effet macroéconomique (déclin de l'activité). Toutefois, grâce aux mesures de relance et de soutien à la trésorerie des entreprises, la progression des défaillances observée en 2009 a été moins marquée que ce que la sévérité de la crise économique pouvait laisser escompter. À l'inverse, les défaillances demeurent à des niveaux élevés au cours de la première moitié de l'année 2010, malgré la reprise de l'activité et une démographie plus favorable, sans doute en raison du contrecoup des mesures de relance et d'un effet lié à la mise en place du statut d'auto-entrepreneur.

5 Denis Fougère, Cécile Golfier, Guillaume Horny et Elisabeth Kremp : « Quel impact de la crise sur la défaillance des entreprises ? »

6 Thibault Guyon : « Les défaillances d'entreprises pendant la crise : une analyse macroéconométrique » (en collaboration avec Cathy Dolignon : « Facteurs explicatifs des évolutions récentes des défaillances d'entreprises : une analyse économétrique », Trésor-Éco n° 84, février 2011 et Marie Bessec : note interne DGT)

Graphique 4 Contributions aux variations annuelles des défaillances



Fanny Letier, secrétaire générale du Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) a rappelé les origines de ce dispositif, créé en 1982 pour accompagner les entreprises de plus de 400 salariés devant mener une restructuration financière et/ou industrielle⁷. L'enjeu pour le CIRI est de vérifier la pertinence industrielle et économique du projet avec l'ensemble des partenaires de l'entreprise, en respectant l'ordre des responsabilités (actionnaires, banques et autres créanciers, rôle subsidiaire et exceptionnel de l'État). Lors de la crise, le CIRI est intervenu en lien avec la cellule opérationnelle mise en place fin 2008 au niveau départemental pour orienter les dossiers d'entreprises en difficulté vers l'enceinte la plus appropriée. Entre le début de la crise et fin 2010, sur les 108 entreprises (industrielles pour l'essentiel et d'une taille moyenne de 1 600 salariés) qui ont saisi le CIRI, 57 dossiers ont connu une issue positive, correspondant à 76 000 emplois préservés. Malgré la reprise, l'activité du CIRI reste soutenue en 2011, plusieurs entreprises de taille intermédiaire en sortie de crise connaissant encore une situation financière dégradée.

Jean-Claude Volot, médiateur des Relations interentreprises industrielles et de la Sous-traitance, a dressé un bilan du dispositif qu'il anime depuis un peu plus d'un an. Relayée en région par 25 médiateurs régionaux, la Médiation a pour mission d'améliorer les relations entre les donneurs d'ordres et les sous-traitants. Compte tenu de l'importance du crédit

interentreprises mais aussi souvent du déséquilibre des relations financières et opérationnelles interentreprises, la crise a révélé parfois des tensions non négligeables au détriment de certaines entreprises. Le médiateur est intervenu à deux niveaux. D'une part, à partir de l'identification de « mauvaises pratiques » (36 recensées à aujourd'hui), une charte des bonnes pratiques entre donneurs d'ordres et PME a été adoptée le 11 février 2010 sous l'égide du ministère de l'Économie et des Finances (environ 130 entreprises signataires). D'autre part, le médiateur intervient lorsqu'il y a conflit dans l'application d'une clause contractuelle ou le déroulement d'un contrat, suite à la saisie d'une entreprise ou lorsque plusieurs demandes convergentes lui sont adressées. À ce jour, le taux de succès de la médiation des Relations interentreprises industrielles et de la Sous-traitance est de 85 %.

En conclusion de cette session, Henri Jullien a souligné que les effets de la crise sur les entreprises ont pu être contenus par la forte réactivité des entreprises elles-mêmes, réactivité qui a également caractérisé les autres acteurs – autorités monétaires et gouvernementales, banques. Assez paradoxalement, c'est souvent au niveau des relations interentreprises qu'ont pu être observées certaines inerties pénalisatrices durant la crise.

3| Quels regards sur la situation des entreprises à la sortie de la crise ?

Présidée par Pierre Jaillet, directeur général des Études et des Relations internationales de la Banque de France, cette session avait pour objectif, dans un contexte économique et financier marqué par de nombreuses sources d'incertitude, d'apporter un éclairage, à la fois empirique et théorique, sur la situation des entreprises à la sortie de la crise, notamment leur politique d'endettement.

Pierre-Olivier Cousseran, directeur des Statistiques monétaires et financières de la Banque de France, a tout d'abord observé que l'investissement productif des entreprises françaises avait amorcé une reprise en 2010 tandis que le déstockage s'interrompait⁸.

⁷ Fanny Letier : « L'action du CIRI en période de crise »

⁸ Adeline Bachelier et Pierre-Olivier Cousseran : « Comportements financiers et conditions de financement des entreprises : évolutions récentes et perspectives »

Le taux d'autofinancement des entreprises s'est également redressé après la forte baisse enregistrée en 2008, sans retrouver néanmoins ses niveaux d'avant-crise. Pour autant, le recours au financement externe est resté modéré : celui-ci se concentre sur les concours bancaires, les entreprises faisant moins appel à l'endettement de marché qu'en 2009, lorsque bon nombre de grandes unités avaient entrepris, non sans succès, de sécuriser et de consolider leur financement en accroissant sensiblement leurs émissions obligataires. Bien que les taux débiteurs aient légèrement remonté depuis la mi-2010, ils demeurent à des niveaux historiquement bas et les conditions de financement des entreprises françaises restent, en moyenne, plus favorables que dans l'ensemble de la zone euro (cf. graphiques 5). Dans ce contexte, la croissance des crédits s'affermi progressivement : début 2011, les encours de crédits de trésorerie retrouvent une évolution positive et les crédits d'équipement continuent de croître à un rythme de 3 % à 4 % l'an. Fait notable, la reprise du crédit se révèle plus marquée pour les PME que pour les grandes unités et les têtes de groupe. Dans la phase actuelle de sortie de crise, les perspectives d'évolution du crédit demeurent positives : la distribution du crédit ne semble guère bridée par de quelconques facteurs d'offre et la demande de financement des entreprises devrait continuer de progresser en liaison avec le mouvement de reconstitution des stocks et l'accélération de la reprise de l'investissement.

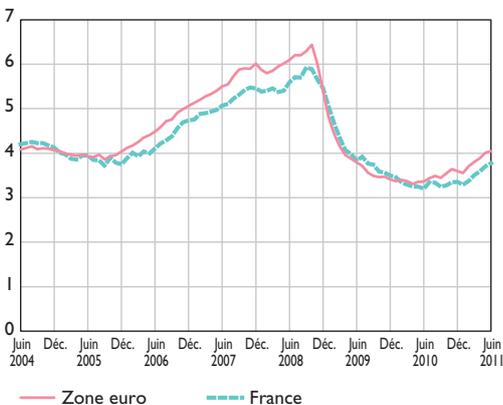
Dans sa présentation⁹, Guillaume Horny, économiste à la direction des Études microéconomiques et structurelles de la Banque de France, a rappelé qu'au cours des années deux mille le taux d'endettement des entreprises non financières avait fortement augmenté en France, en Italie et en Espagne pour amorcer une légère inflexion depuis le dernier trimestre 2010. Si certaines spécificités nationales sont bien sûr à l'œuvre, cette évolution provient avant tout de la dynamique des crédits bancaires dans l'ensemble des pays considérés. Le désendettement observé aujourd'hui à la fois auprès des banques et des marchés reflète notamment la stratégie des entreprises visant à adapter la structure de leur capital à un environnement plus incertain, situation qui paraît devoir se prolonger tant que les risques de défaut ne sont pas revenus à un niveau jugé satisfaisant. La littérature économique dans ce domaine prévoit une période relativement longue de désendettement à la suite des crises financières, de l'ordre de six à sept ans. En outre, ces périodes sont généralement caractérisées par une réduction de l'investissement, notamment en recherche et développement (R&D). Dans ce contexte, on peut s'interroger sur les évolutions à long terme de la croissance, de la croissance potentielle et de la productivité, fortement liées à celles de l'investissement en R&D.

Éric Dubois, directeur des Études et Synthèses économiques de l'INSEE, a centré son analyse des

Graphiques 5 Taux des crédits nouveaux aux SNF

(en %)

Crédits ≤ 1 million d'euros



Crédits ≥ 1 million d'euros



Sources : Banque de France, BCE

9 Juan Carluccio et Guillaume Horny : « Le financement des entreprises et la crise : comparaisons internationales »

perspectives de la situation financière des entreprises sur les évolutions possibles du taux de marge ¹⁰. Il a tout d'abord relevé que si le taux de marge des entreprises non financières restait relativement élevé à l'issue de la crise, il avait néanmoins atteint en 2009 son point bas des vingt dernières années. Plusieurs facteurs rendent son évolution future incertaine, comme l'a montré Éric Dubois en appuyant son analyse sur une décomposition comptable du taux de marge. Premièrement, les effets de la réforme de la taxe professionnelle sur le taux de marge, positifs en 2010, restent incertains à long terme. Deuxièmement, le taux de marge pourrait se dégrader *via* les termes de l'échange, compte tenu du risque encore élevé d'une nouvelle hausse des prix des matières premières. Troisièmement, en fonction des facteurs explicatifs de l'atonie de la productivité depuis 2008 (cycle de productivité atypique ou inflexion durable de la croissance de la productivité), la trajectoire du taux de marge pourrait évoluer de façon très différente à moyen terme.

Jean-Paul Betbèze, directeur des Études économiques du Crédit Agricole SA, a souligné la résistance étonnamment forte des entreprises, confrontées pourtant à une dégradation brutale et rapide de leur chiffre d'affaires, par rapport à la crise précédente de 1992-1993 ¹¹. Plusieurs leviers ont été utilisés par les entreprises elles-mêmes : ajustement des stocks, report

des projets d'investissement, non-renouvellement des contrats à durée déterminée (CDD), etc. Par ailleurs, avec notamment le soutien de la Société de financement de l'économie française, les banques françaises ont permis également aux entreprises de stabiliser leurs conditions de financement. Ainsi, à la sortie de crise, les entreprises apparaissent moins endettées et plus réactives. Pour autant, compte tenu d'une reprise moins marquée qu'escomptée, elles restent attentistes, s'interrogeant sur leur capacité à investir sur de nouveaux marchés, ce qui est attesté par une reprise de l'investissement encore bridée. De façon plus structurelle, les entreprises françaises, notamment par rapport à leurs homologues allemandes, continuent de souffrir d'un certain nombre de handicaps bien connus dans un environnement fortement concurrentiel, notamment la taille limitée des entreprises exportatrices.

En conclusion, Pierre Jaillet a rappelé qu'il fallait rester prudent avant de dresser un bilan définitif de la crise sur les entreprises, compte tenu des incertitudes entourant l'environnement économique et financier des entreprises ou affectant les modèles explicatifs de la crise. À ce stade, les éléments à notre disposition, et ceux présentés dans ce colloque en particulier, tendent à montrer que les entreprises, dans leur ensemble, ont fait preuve d'une indéniable capacité de résistance, favorisée par la mobilisation rapide et efficace de l'ensemble des parties prenantes.

¹⁰ Éric Dubois : « Quelles perspectives pour la situation financière des entreprises ? »

¹¹ Jean-Paul Betbèze : « Quels regards sur la situation des entreprises à la sortie de la crise ? »