



Les fonds propres des TPE et PME

Mai 2021

« Aucune représentation ou reproduction, même partielle, autre que celles prévues à l'article L. 122-5 2° et 3° a) du Code de la propriété intellectuelle ne peut être faite de la présente publication sans l'autorisation expresse de la Banque de France ou, le cas échéant, sans le respect des modalités prévues à l'article L. 122-10 dudit Code. »

L'Observatoire du financement des entreprises (OFE) a été créé en 2010 à la suite d'États généraux de l'industrie qui avaient 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.

Présidé par le médiateur national du crédit, l'Observatoire regroupe :

- les principales organisations représentatives des entreprises (MEDEF, CPME, U2P, etc.), les réseaux consulaires (CCI, CMA France), les représentants de l'économie sociale et solidaire (ESS France) ;
- les principales organisations représentatives du secteur financier (FBF, ASF, France Invest, assureurs-crédit, Financement Participatif France, etc.) ;
- des établissements financiers ;
- des acteurs publics du financement (tels que Bpifrance) ;
- les acteurs du monde comptable (CSOEC) ;
- les principaux pourvoyeurs de statistiques publiques et de diagnostic économique (Banque de France, Insee, direction générale du Trésor, direction générale des Entreprises, Rexecode, etc.).

Les différents rapports de l'OFE font l'objet d'un consensus entre les institutions qui en sont membres.

Ils sont publics et accessibles sur le site de la Médiation du crédit aux entreprises (<https://mediateur-credit.banque-france.fr/liste-chronologique/les-rapports-de-lobservatoire-du-financement-des-entreprises>).

Avant-propos	3
Synthèse	7
Première partie : Avant la crise, la situation en fonds propres des PME et TPE s'est globalement améliorée mais des zones de fragilité demeurent	9
1. Avant la crise, la situation de fonds propres des PME et TPE s'est globalement améliorée	9
1.1 Entre 2011 et 2019, les PME ont connu une augmentation de leurs fonds propres plus marquée que celle des autres catégories d'entreprises	9
1.2 La situation en fonds propres des TPE avant la crise est en cohérence avec ces évolutions	13
2. Une part de la population des TPE et PME est toutefois confrontée à une insuffisance de fonds propres	16
2.1 Une population d'environ 20% de PME fait face à des problèmes de fonds propres	16
2.2 Un tiers des TPE se caractérise en 2018 par des structures financières très dégradées	17
2.3 Les TPE connaissant une insuffisance de fonds propres sont les plus exposées à un risque de défaillance	18
Deuxième partie : La dégradation des bilans consécutive à la crise sanitaire rend nécessaire un renforcement ciblé des fonds propres des TPE et PME	25
1. La crise sanitaire impacte fortement la structure financière des entreprises	25
1.1 Elle se traduit par une diminution brutale d'activité et un choc de trésorerie amorti par les dispositifs de soutien publics et un surcroît d'endettement	25
1.2 L'endettement financier des entreprises à fin décembre 2020 reflète ces évolutions	27
1.3 Une situation d'endettement variable selon les secteurs avec un impact lié au recours aux PGE	29
2. Un renfort ciblé des fonds propres est nécessaire	30
2.1 Le surcroît de dettes affecte la capacité d'investissement et de développement des entreprises	30
2.2 Le besoin de renfort ciblé en fonds propres est estimé à 50 milliards d'euros dont environ 20 milliards avec un soutien public	30

Troisième partie : Enjeux et modalités de renforcement des fonds propres des TPE et PME	43
1. Les fonds propres et l'accès au financement des TPE et PME	43
1.1 Modalités d'intégration des fonds propres dans les analyses de risque des financeurs	43
1.2 L'analyse des fonds propres dans la cotation de la Banque de France	44
2. Les TPE et PME ont recours à des outils et dispositifs d'accompagnement différenciés pour renforcer leurs fonds propres	45
2.1 Interventions de Bpifrance en fonds propres en faveur des TPE et PME	45
2.2 Un recours au capital-investissement principalement pour les PME	47
2.3 L'engagement des réseaux bancaires au travers des filiales de capital-investissement	48
2.4 Les prêts d'honneur et le renforcement des fonds propres pour les plus petites structures	49
3. Dispositifs spécifiques de renforcement des fonds propres des TPE et PME dans le cadre du plan de relance	50
3.1 Synthèse des actions de l'État en fonds propres dans le cadre de la crise liée à la Covid	50
3.2 La mesure de soutien public à l'octroi de prêts participatifs Relance et d'obligations Relance	51
3.3 Le label Relance pour favoriser l'orientation de l'épargne vers le soutien en fonds propres et quasi-fonds propres des entreprises	52
3.4 Des mesures fiscales complémentaires afin de conforter la situation financière des entreprises	53
Annexes	59
A1 Définition comptable des capitaux propres	59
A2 Capitaux propres – Définition utilisée par la Banque de France	61
A3 Fonds propres et quasi-fonds propres au passif du bilan	62
A4 Définition comptable des quasi-fonds propres	64

Avant la crise de la Covid, les TPE et PME ont connu une amélioration globale de leur situation en fonds propres sous l'effet principalement d'une mise en réserve des résultats, le recours au capital externe restant moins marqué pour ces catégories d'entreprises, notamment les plus petites d'entre elles, que pour les ETI ou les grandes entreprises.

Cette amélioration de la structure financière s'est notamment traduite par une diminution du taux d'endettement financier, tant des TPE que des PME. Le ratio de fonds propres de ces dernières se situait, en 2019, à des niveaux comparables à ceux de deux grands voisins européens, l'Allemagne et l'Italie. Malgré cette situation favorable, des zones de fragilités persistaient. Ainsi, une population d'environ 20 % de PME pouvait être considérée comme sous-capitalisée au regard de leur niveau d'endettement. Dans le même ordre d'idées, un tiers des TPE se caractérisait par des structures financières très dégradées. Ainsi, si globalement les TPE et PME ont abordé la crise avec des situations en fonds propres renforcées, une proportion d'entre elles présentait des fragilités, le niveau de fonds propres étant un déterminant majeur du risque de défaillance.

La crise sanitaire a impacté fortement la structure financière des entreprises, rendant nécessaire un renforcement ciblé des fonds propres estimé à 50 milliards d'euros dont environ 20 milliards assortis d'un soutien public. Le soutien public massif en liquidités au travers des différents dispositifs d'accompagnement mis en place, la distribution large par les réseaux bancaires de prêts garantis par l'État, notamment au bénéfice des TPE et PME, ont permis d'amortir le choc de la crise mais certaines entreprises ont connu des pertes non rattrapables d'activité. Dans ce contexte, il apparaît nécessaire de renforcer les fonds propres pour conforter la solvabilité des TPE et PME profitables sur le long terme mais fragilisées par une hausse de leur endettement, préserver la capacité d'endettement des entreprises potentiellement atteintes par un taux d'endettement élevé qui réduit leur accès aux financements et regarnir les coussins pour pouvoir absorber des chocs futurs.

Intégrée dans une approche prenant en compte un ensemble de paramètres financiers et non financiers, la situation en fonds propres est, en effet, analysée par les investisseurs comme une mesure de la capacité de l'entreprise à faire face à des chocs externes et à supporter des pertes éventuelles sans remettre en cause le remboursement des créanciers. Les TPE et PME disposent, à cet égard, d'un ensemble de dispositifs qui permettent de consolider leurs fonds propres aux différentes étapes de leurs cycles de développement, qu'il s'agisse du recours au capital-investissement ou encore de l'accompagnement ciblé de plus petites structures avec des apports en prêts d'honneur.

Le renforcement des fonds propres des TPE et PME s'inscrit également dans le cadre du plan de relance qui prévoit des mesures spécifiques pour renforcer la structure financière de ces entreprises, mais il sera important que les apports en fonds propres soutenus par des garanties publiques soient sélectifs en ciblant des entreprises saines qui disposent de réelles perspectives de développement.

Les différentes mesures reposent sur une implication convergente des différents acteurs, des interventions en fonds propres de Bpifrance, une mobilisation des acteurs bancaires et du capital-investissement pour distribuer des prêts à long terme, une orientation de l'épargne vers le financement des entreprises et un ensemble de mesures fiscales.

1

Avant la crise, la situation en fonds propres des PME et TPE s'est globalement améliorée mais des zones de fragilité demeurent

1. Avant la crise de la Covid, la situation des fonds propres des PME et TPE s'est globalement améliorée

Les TPE sont définies comme des microentreprises de moins de dix salariés avec un chiffre d'affaires ou un total de bilan n'excédant pas 2 millions d'euros. Elles constituent une partie de la population des PME, entreprises dont l'effectif est inférieur à 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total de bilan n'excède pas 43 millions d'euros¹.

Pour l'étude des PME, ce rapport s'appuie sur les données contenues dans le Fichier bancaire des entreprises (Fiben) de la Banque de France qui collecte les données de bilan des entreprises dont le chiffre d'affaires

est supérieur à 750 000 euros. Le périmètre couvert par l'étude est défini par ce seuil de collecte.

L'éclairage spécifique aux TPE et les comparaisons aux PME reposent sur l'étude menée par l'Insee « Les entreprises en France – Édition 2020 », collection Insee Références, à partir d'informations issues de la base de données Esane (cf. encadré 1).

1.1 Entre 2011 et 2019, les PME ont connu une augmentation de leurs fonds propres plus marquée que celle des autres catégories d'entreprises

Les PME ont sensiblement renforcé leurs fonds propres depuis 2011

Elles ont, dans leur ensemble, connu la croissance la plus forte et la plus régulière de leurs capitaux propres²

au cours des dix dernières années, avec une croissance moyenne de près de 6 % par an, contre 4,3 % pour les ETI et 2,6 % pour les grandes entreprises sur la même période.

La mise en réserve des résultats est le premier facteur de croissance des fonds propres des PME

La composition de cette croissance est très stable pour les PME avec, en particulier, un report à nouveau apportant une contribution de plus de la moitié de la croissance de

1 Définitions issues de la loi de modernisation économique (LME) de 2008 qui distingue par ailleurs les ETI et GE.

2 Les capitaux propres comprennent le capital social, les primes d'émission, les écarts de réévaluation, les réserves, le report à nouveau, le résultat de l'exercice, les subventions d'investissement et les provisions réglementées – définitions comptables en annexe.

T1 Structure comptable des fonds propres des TPE et PME

(en milliards d'euros, taux en %)

	TPE		PME (hors TPE)		ETI-GE	
	Montant (en milliards d'euros)	Part (en %)	Montant (en milliards d'euros)	Part (en %)	Montant (en milliards d'euros)	Part (en %)
Total des capitaux propres (1)	129,4	99,8	425,7	99,4	2 055,0	95,6
Capital externe	51,3	39,6	204,5	47,7	1 112,3	51,7
Capital social	46,0	35,5	143,5	33,5	446,0	20,7
Primes d'émission	5,3	4,1	61,0	14,2	666,3	31,0
Résultats	71,1	54,8	174,4	40,7	732,5	34,1
Résultat de l'exercice comptable	15,3	11,8	30,6	7,1	108,8	5,1
Reports à nouveau	3,0	2,3	-2,3	-0,5	183,0	8,5
Réserves disponibles	52,6	40,7	146,1	34,1	440,7	20,5
Autres capitaux propres	7,0	5,4	46,8	10,9	210,2	9,8
Réserves non disponibles (légale, statutaire ou contractuelle, réglementée)	4,6	3,5	26,0	6,1	86,4	4,0
Subventions d'investissement	1,1	0,9	11,8	2,7	49,5	2,3
Divers (provisions réglementées, écarts de réévaluation)	1,3	1,0	9,0	2,1	74,3	3,5
Autres fonds propres (2)	0,3	0,2	2,6	0,6	94,5	4,4
Produit des émissions de titres participatifs	-	-	0,6	0,1	18,7	0,9
Avances conditionnées	0,3	0,2	2,0	0,5	75,8	3,5
Total des fonds propres ¹ (1) + (2)	129,7	100,0	428,2	100,0	2 149,5	100,0

1. Les fonds propres sont ici consolidés (lorsque l'entreprise est organisée en groupe de sociétés).

Lecture : En 2018, les fonds propres des TPE s'élèvent à 129,7 milliards d'euros (39,6 % correspondent à du capital externe, 54,8 % aux résultats).

Champ : France, entreprises des secteurs principalement marchands non agricoles et non financiers.

Source : Insee, Esane (données individuelles).

capitaux propres, les augmentations de capital (capital social et primes d'émission) ne représentant que 20 % de la croissance des capitaux propres (cf. graphique 1).

La structure de la croissance des capitaux propres des PME se distingue donc de celles des autres catégories d'entreprises.

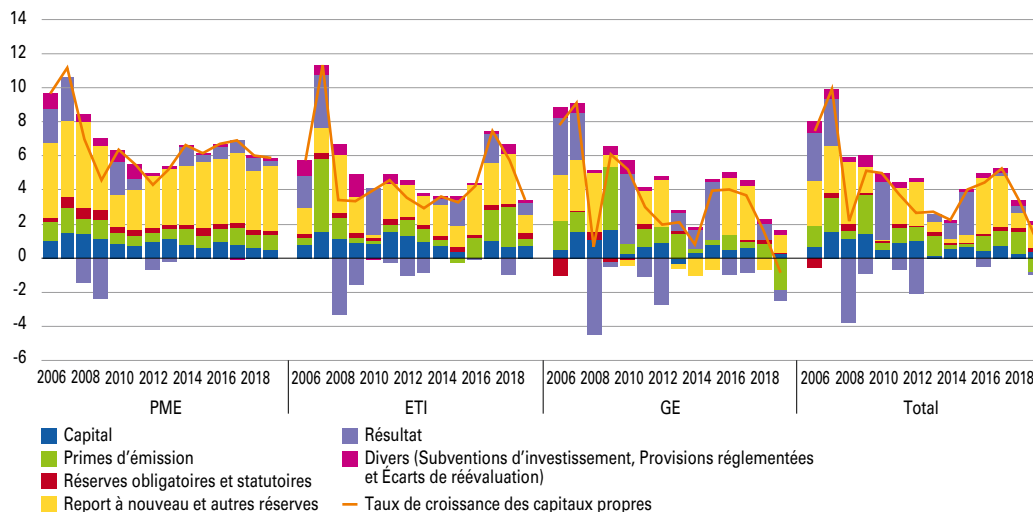
Pour les ETI, la part moyenne de la contribution des augmentations de capital est sensiblement équivalente à celle du report des exercices précédents dans la croissance des capitaux propres (environ 40 % chacune).

En revanche, pour les grandes entreprises, la contribution des augmentations de capital domine

nettement celle du report à nouveau (60 % du taux de croissance des capitaux propres en moyenne sur dix ans contre 5 % pour le report à nouveau). Par ailleurs, les résultats courants pour les ETI et les grandes entreprises sont également beaucoup plus volatiles pour ces deux dernières catégories d'entreprises que pour les PME.

G1 Taux de croissance des capitaux propres par taille d'entreprise et contribution des principales composantes

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).
Source : Banque de France.

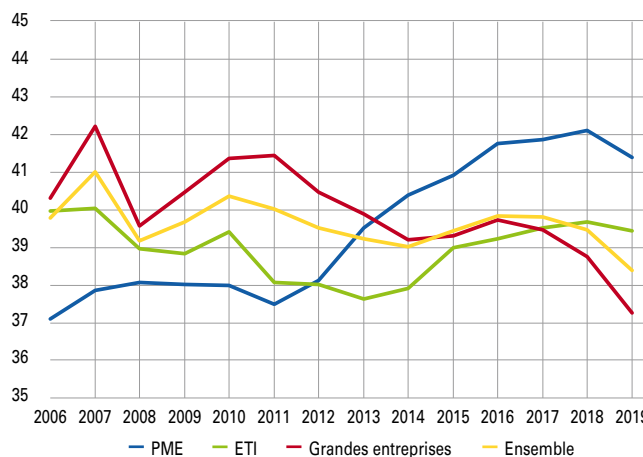
Le poids des capitaux propres dans les ressources financières augmente

Les PME ont très fortement accru la part des capitaux propres dans le total de leurs ressources (composées essentiellement de leurs capitaux propres et de leur endettement ³) avec une augmentation de près de 4 points depuis 2011, ce qui les distingue des autres catégories d'entreprises.

3 On considère dans le total des ressources, les financements propres (capitaux propres augmentés des provisions pour risques et charges, amortissements et provisions pour dépréciation, et engagements de crédit-bail) et le total de l'endettement financier.

G2 Poids des capitaux propres appelés dans le total des ressources

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).
Notes : Le poids des capitaux propres appelés dans le total des ressources est défini comme le ratio capitaux propres appelés / total des ressources.
Source : Banque de France.

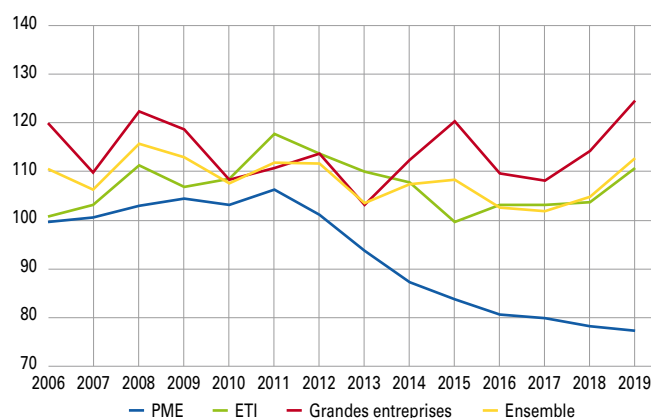
La part des capitaux propres dans le total des ressources, qui était de 37,8 % en 2007, atteint ainsi 41,4% en 2019 pour l'ensemble des PME.

Celle des ETI augmente également mais plus tardivement, à partir

de 2014, et dans une moindre ampleur (environ + 2 points). En revanche, pour les grandes entreprises, la part des capitaux propres dans le total des ressources se réduit tendanciellement depuis 2011, perdant plus de 3 points sur la période.

G3 Taux d'endettement brut

(en %)



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Note : Taux d'endettement brut = endettement financier / capitaux propres appelés.

Source : Banque de France.

Le taux d'endettement financier brut des PME connaît une baisse importante et continue

Une autre façon de regarder ces évolutions est de considérer le taux d'endettement, qui compare directement dette financière et capitaux propres (cf. graphique 3). Ainsi, on observe que l'évolution du taux d'endettement brut est relativement stable pour les ETI alors qu'il est tendanciellement à la hausse pour les grandes entreprises et à la baisse pour les PME.

En 2019, une évolution des capitaux propres moindre comparée à 2018, et même une baisse pour les grandes entreprises (cf. graphique 3), s'accompagne d'une hausse marquée des taux d'endettement des ETI et

T2 Évolution de l'endettement financier et de ses composantes

(en %)

Catégories d'entreprise	Année	Nombre de bilans sociaux utilisés	Endettement financier brut (1 + 2 + 3)	Endettement financier net	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	Emprunts obligataires (2)	Autres dettes financières (3)
PME	2017	216 704	2,5	-8,2	0,8	17,7	4,4
	2018	220 705	3,1	-0,8	1,5	3,7	5,3
	2019	197 249	3,3	-12,0	1,1	1,9	7,1
ETI	2017	30 872	4,0	2,3	5,4	5,6	2,4
	2018	29 769	3,4	4,0	6,6	2,5	1,4
	2019	30 666	3,7	2,4	1,1	4,9	5,3
Grandes Entreprises	2017	10 059	0,1	0,7	-2,0	1,1	0,1
	2018	10 804	4,5	11,6	4,7	6,7	3,1
	2019	10 458	10,6	14,3	4,1	5,5	15,2

Champ : Entreprises non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Source : Banque de France, base Fiben, novembre 2020.

des grandes entreprises, alors que celui des PME poursuit sa baisse (cf. tableau 2). Corrigée des doubles comptes, la dette financière en 2019 est ainsi de 77 % des capitaux propres pour les PME, 111 % pour les ETI et 125 % pour les grandes entreprises.

Les fonds propres des entreprises françaises se situent à des niveaux comparables à ceux de deux grands voisins de l'Union européenne

Même si les comparaisons internationales sont compliquées par les différences comptables, une analyse à partir de la base de données Bach (Bank for the Accounts of Companies Harmonized) montre que les fonds propres rapportés au bilan des entreprises françaises se situent à des niveaux comparables à ceux de deux grands voisins de l'Union européenne, l'Allemagne et l'Italie (cf. encadré 2).

1.2 La situation en fonds propres des TPE ⁴ avant la crise est en cohérence avec ces évolutions

La part des fonds propres dans le bilan des TPE s'est accrue entre 2014 et 2018

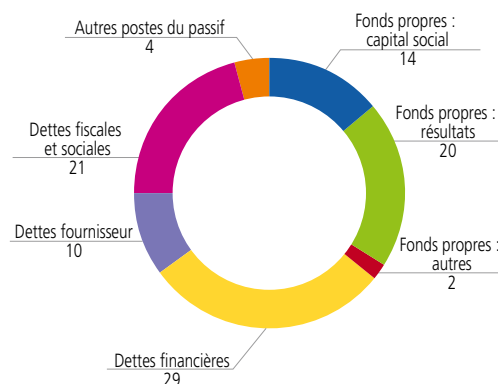
Les fonds propres des TPE progressent fortement en 2015

et 2016 (+ 9 % par an), puis ralentissent en 2017 et 2018 (+ 6 % et + 5 %). Cette dynamique est principalement portée par le capital interne : en 2015 et 2016, les résultats passés mis en réserve ou en report et le résultat de l'exercice ont contribué pour 7 % contre 2 % pour le capital externe. En 2017 et 2018, la croissance plus modérée des fonds propres résulte d'une moindre progression des résultats.

Au passif, les fonds propres représentent 36 % du total de bilan des TPE en 2018, devant les dettes financières (29 %), les autres dettes courantes (21 %) et les dettes fournisseurs (10 %).

G4 Structure du passif des TPE en 2018

(en %)



Champ : France, TPE (cf. encadré méthodologique).

Lecture : En 2018, les fonds propres constituent 36 % du passif des TPE (capital social 14 %, résultats 20 % et autres fonds propres 2 %).

Source : Insee.

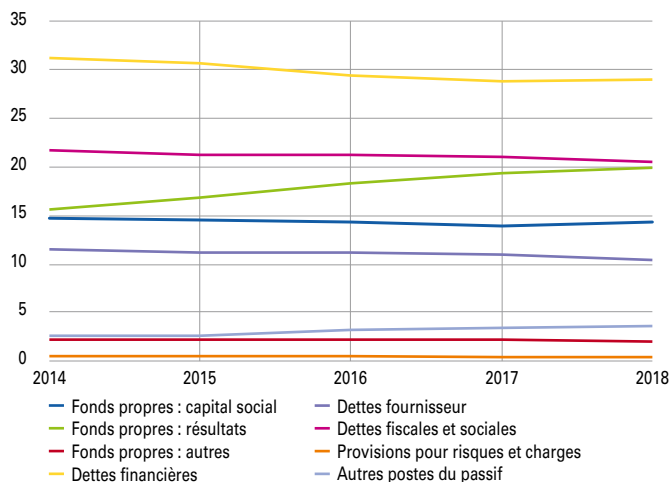
La part des fonds propres dans le bilan augmente sur la période, de 32 % en 2014 à 36 % en 2018. Cette recapitalisation résulte de l'accumulation de bénéfices passés et présents réinvestis dans l'entreprise. Elle reflète l'évolution favorable de l'activité et de la rentabilité économique ⁵ sur cette période. Mécaniquement, la part des résultats s'accroît dans le bilan des TPE, de 16 % en 2014 à 20 % en 2018 : l'autofinancement progresse et la part du financement externe recule, qu'il s'agisse de l'émission d'actions/parts sociales ou du recours à l'endettement (le poids du total des dettes dans le

⁴ Source : Insee Références, édition 2020.

⁵ La rentabilité économique médiane des TPE n'a en effet cessé de s'accroître entre 2014 et 2017 (+ 1,2 point), avant de baisser en 2018.

G5 Structure du passif des TPE entre 2014 et 2018

(en %)



Champ : France, TPE (cf. encadré méthodologique).

Lecture : En 2014, les fonds propres constituent 32 % du passif des TPE (capital social 15 %, résultats 16 % et autres fonds propres 2 %).

Source : Insee.

bilan passe de 64 % en 2014 à 60 % en 2018). Toutes les formes de dettes se replient : les dettes financières, celles auprès des fournisseurs et les autres dettes.

Ce renforcement des fonds propres est couplé à un recul des immobilisations entre 2014 et 2018

Entre 2014 et 2018, la part des ressources stables progresse de 64 % à 66 %, l'augmentation des fonds propres faisant plus que compenser le recul des dettes financières. Ces ressources stables constituent des sources de financement de moyen-long terme pour les investissements. Au niveau agrégé, le fonds de

roulement des TPE est nettement positif et s'accroît même sur la période. Cette hausse du fonds de roulement est due au repli du montant d'immobilisations à financer alors que les ressources stables augmentent. Cet important surplus de ressources stables a pu financer le cycle d'exploitation courant (ou besoin en fonds de roulement) et alimenter la trésorerie des TPE.

Cette amélioration concerne, à des degrés divers, tous les secteurs d'activité

Cette amélioration des fonds propres, par l'augmentation du capital interne, visible dans tous les secteurs

d'activité, est plus marquée dans l'hébergement-restauration et les services aux particuliers, avec une progression proche de 20% du fait du dynamisme des résultats réinvestis.

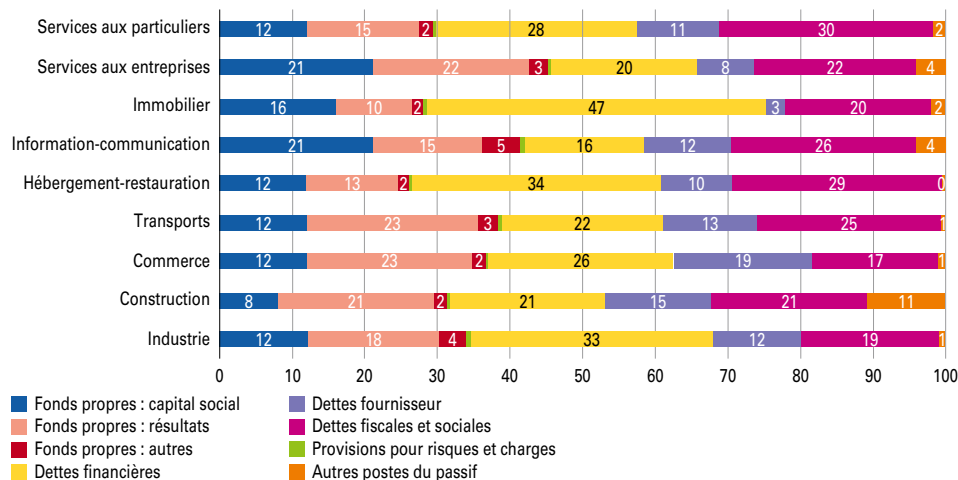
Malgré ces évolutions favorables, les TPE de l'hébergement-restauration, des services aux particuliers et de l'immobilier restent les moins capitalisées en 2018, la part des fonds propres dans le total de bilan y étant inférieure à 30 %. Ces trois secteurs se distinguent par la faiblesse des résultats réinvestis en fonds propres et par une part élevée d'endettement financier. Néanmoins, le secteur immobilier est très spécifique et ne peut être comparé aux deux autres secteurs. La faiblesse des fonds propres dans le bilan des TPE de l'immobilier est inhérente à l'activité des TPE spécialisées dans la location et l'exploitation de biens immobiliers propres ou loués ; elles recourent en effet massivement à l'endettement pour investir en faisant jouer l'effet de levier.

À l'opposé, les TPE des services aux entreprises et celles de l'information-communication étaient déjà les plus capitalisées en 2014 et le restent en 2018.

En 2018, les fonds propres représentent respectivement 45 % et 41 % du total de bilan des services

G6 Structure du passif des TPE en 2018, selon le secteur d'activité

(en %)



Champ : France, TPE (cf. encadré méthodologique).

Lecture : En 2018, dans l'industrie, les fonds propres constituent 34 % du passif (capital social 12 %, résultats 18 % et autres fonds propres 4 %).

Source : Insee.

aux entreprises et de l'information-communication, contre 32 % en moyenne pour l'ensemble des autres secteurs (cf. graphique 6). Cette part importante de fonds propres s'explique d'abord par le poids élevé du capital social : respectivement 21 % et 21 % du bilan contre 12 % en moyenne pour l'ensemble des autres secteurs. Dans les services aux entreprises, le niveau élevé des fonds propres est également imputable à la part importante des résultats (22 %). Dans l'information-communication, la part du capital social dans le bilan est supérieure à celle des résultats (21 % et 15 % respectivement).

Ces deux secteurs partagent des caractéristiques communes : part

élevée de jeunes entreprises innovantes, de start-up, très intégrées dans l'économie numérique, créateurs très qualifiés, apports en capital initiaux élevés, ouverture du capital, importance du financement externe non bancaire (émission d'actions, recours aux *business angels*, aux fonds d'investissement en capital-risque, etc.). Très capitalisées, leur grande autonomie financière et leur capacité de financement facilitent le développement (investissements et innovations) de ces entreprises.

Le taux d'endettement (levier financier) recule dans tous les secteurs

Entre 2014 et 2018, le levier financier des TPE diminue dans l'ensemble

des secteurs. Dans la plupart d'entre eux, cette diminution résulte d'une moindre progression des dettes financières par rapport à celle des fonds propres.

Dans le commerce et l'industrie, les dettes financières ont même diminué sur la période tandis que les fonds propres sont en hausse notable.

Cependant, le secteur de l'hébergement-restauration conserve une situation d'endettement dégradée : son encours de dettes financières représente encore 121 % de ses capitaux propres en 2018.

2. Une part de la population des TPE et PME est toutefois confrontée à une insuffisance de fonds propres

2.1 Une population d'environ 20% de PME fait face à des problèmes de fonds propres

Une évaluation a été réalisée par la Banque de France qui repose sur l'utilisation des données individuelles de taux d'endettement brut pour essayer d'identifier les entreprises sous-capitalisées au regard de leur niveau d'endettement. Cette évaluation n'a rien d'absolu dans la mesure où les différents secteurs d'activité sont plus ou

moins capitalistiques, exigeant plus ou moins de ressources longues donc de fonds propres, et une même dette pouvant être plus ou moins soutenable selon les perspectives d'activité, la productivité, etc.

Pour cette évaluation, une règle très normative a été retenue, consistant à considérer comme sous-capitalisée une entreprise dès lors que ses dettes représentent plus du double de ses fonds propres. Selon ce critère, 20 % de PME ont des niveaux de fonds propres insuffisants en 2019, cette sous-population se décompose en PME présentant des capitaux propres négatifs (9 %) et en PME présentant des capitaux propres positifs mais des taux

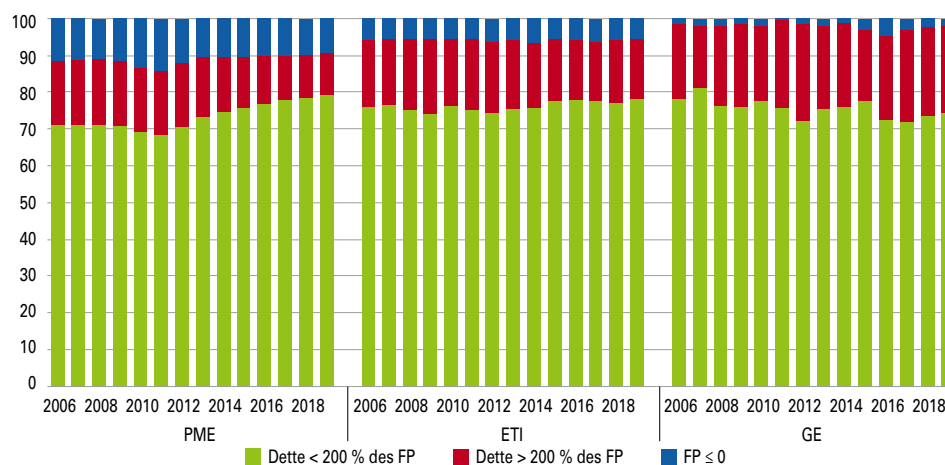
d'endettement de plus de 200 % de leurs capitaux propres.

La situation des PME en 2019 est assez comparable à celle des ETI. Une première différence néanmoins tient au fait que cette part est restée assez stable à ce niveau depuis 2006. L'autre différence tient à la plus faible proportion d'ETI avec des capitaux propres négatifs (5 %).

Elle est en revanche assez différente de celle des grandes entreprises. Comme attendu pour cette catégorie, la part d'entreprises présentant des capitaux propres négatifs est très faible (2 % en moyenne sur la période, ce qui peut par ailleurs être aussi un artefact statistique). En revanche, la

G7 Répartition des entreprises par tranche de ratio de dettes financières / capitaux propres appelés

(en %)

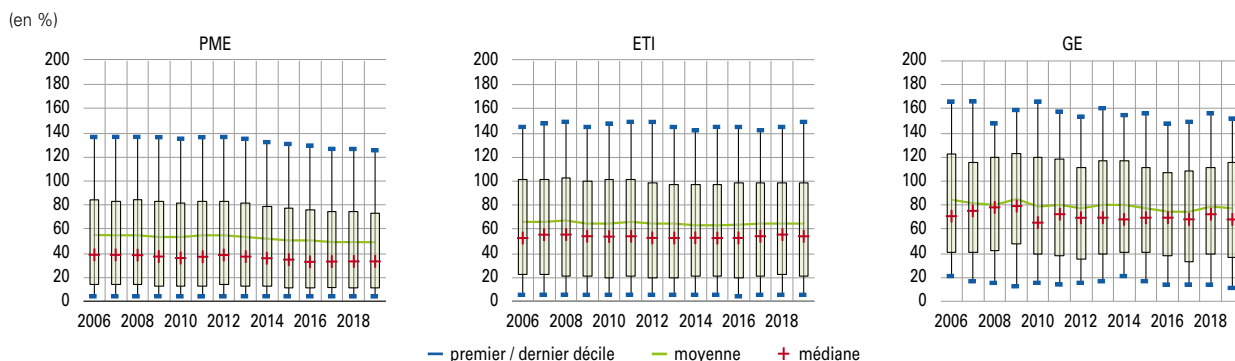


Champ : Entreprises non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Note : Taux d'endettement brut = endettement financier / capitaux propres appelés.

Source : Banque de France.

G8 Répartition des entreprises en fonction de la valeur de leur ratio de dettes financières / capitaux propres appelés sous le seuil de 200 %



Champ : Entreprises non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Note : Taux d'endettement brut = endettement financier / capitaux propres appelés.

Source : Banque de France.

part des grandes entreprises ayant un taux d'endettement supérieur à 200 % est tendancielle à la hausse sur l'ensemble de la période.

Ce seuil de 200 % étant assez arbitraire, il est possible d'évaluer la proportion d'entreprises qui en sont proches mais sous ce taux. À partir de la distribution des entreprises dont le taux d'endettement est compris entre 0 et 200 % de leurs capitaux propres, 90 % d'entre elles ont en fait des taux d'endettement de moins de 140-160 %, les valeurs moyennes et médianes étant de 50-60 % pour les PME et ETI, et 70-90 % pour les grandes entreprises.

La part estimée d'entreprises sous-capitalisées au seuil de 200 % serait donc peu modifiée en abaissant ce

seuil à 150 ou 160 %. Ces seuils identifieraient pour l'essentiel des entreprises déjà identifiées au seuil de 200 %. En revanche, le montant de capital manquant serait mécaniquement réévalué. Il y a donc plus d'incertitude sur le montant de capital requis que sur la proportion d'entreprises sous-capitalisées.

2.2 Un tiers des TPE se caractérise en 2018 par des structures financières très dégradées

Près d'une TPE sur cinq, souvent de création récente, présente des fonds propres négatifs ou nuls

Elles sont particulièrement nombreuses dans l'immobilier (26 %), l'hébergement-restauration (23 %) et les services aux particuliers (23 %) ;

il s'agit souvent de jeunes entreprises. Au total, en 2018, le montant de fonds propres négatifs des TPE s'élevait à 17 milliards d'euros.

10 % des TPE ont un taux d'endettement supérieur à 200 %

Pour une TPE sur dix, le taux d'endettement est supérieur à 200 % en 2018, même si depuis 2014, cette part a diminué de 13 % à 10 %. Leur part avoisine ou dépasse les 15 % dans l'hébergement-restauration, l'immobilier et l'industrie ; à l'inverse, cette part est faible dans l'information-communication (4 %) et les services aux entreprises (6 %). La proportion de TPE surendettées décroît avec l'ancienneté : 14 % des jeunes TPE, 9 % des TPE entre six et dix ans d'ancienneté et 7 % des TPE matures.

T3 Proportion de TPE sous-capitalisées ou surendettées entre 2014 et 2018

(en %)

	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio de fonds propres					
Négatifs ou nuls	20	19	19	18	18
De 0 % à 50 %	49	48	47	47	44
50 % ou plus	31	33	34	35	37
Levier financier (ou taux d'endettement)					
Négatifs	14	13	12	12	12
Nul	32	33	35	36	37
De 0 % à 50 %	26	27	27	28	28
entre 50 % et 100 %	8	8	8	8	7
entre 100 % et 150 %	4	4	4	4	4
entre 150 % et 200 %	3	3	3	2	2
plus de 200 %	13	12	11	11	10
Capitaux propres inférieurs à la moitié du capital social					
Oui	24	23	22	21	21
Non	76	77	78	79	79

Champ : France, TPE (cf. encadré 1).

Source : Insee.

2.3 Les TPE connaissant une insuffisance de fonds propres sont les plus exposées à un risque de défaillance

Les modélisations effectuées ont permis d'établir que la faiblesse des fonds propres constitue le premier risque de défaillance des TPE :

- toutes choses égales par ailleurs, la présence de fonds propres négatifs multiplie par trois le risque de défaillance à un an, par comparaison à une situation où les fonds propres représenteraient entre 0 % et 50 % du bilan ;
- toutes choses égales par ailleurs, le fait d'avoir des fonds propres élevés (supérieurs à 50 % du bilan)

diminue de 60% le risque de défaillance à un an, en comparaison avec une situation où les fonds propres ne représenteraient qu'entre 0 % et 50 %.

Le degré d'influence du niveau des fonds propres des TPE sur leur probabilité de défaillance a été estimé en contrôlant des autres facteurs influençant le risque de défaillance, à savoir :

- les autres fragilités économiques et financières (difficultés à rembourser les intérêts sur la dette, insuffisance de liquidités, retard de paiement des fournisseurs, rentabilité et évolution du chiffre d'affaires) ;

- les facteurs structurels (environnement sectoriel et géographique, ancienneté de la TPE et nombre de salariés).

Les résultats obtenus dans cette modélisation du risque de défaillance à un an des TPE convergent avec ceux obtenus dans une étude récente de la Banque de France⁶ sur « Les retards de paiement des clients impactent-ils la probabilité de défaillance des entreprises ? », dans laquelle la modélisation avait été réalisée sur le champ complémentaire, soit l'ensemble des entreprises hors TPE. En particulier, il en ressort que le niveau des fonds propres est un déterminant majeur du risque de défaillance. Ce résultat n'est donc pas spécifique à la population des TPE, mais a une portée plus générale.

⁶ Bulletin de la Banque de France 227/8 – janvier-février 2020.

Encadré 1

Étude sur les TPE – Source Insee Références, édition 2020

Champ et sources

Le champ sectoriel est celui des secteurs principalement marchands non agricoles et non financiers.

La loi de modernisation économique (LME) de 2008 distingue quatre **catégories d'entreprises** : les grandes entreprises (GE), les entreprises de taille intermédiaire (ETI), les petites et moyennes entreprises hors microentreprises (PME hors MIC) et les microentreprises (MIC). Ces dernières sont des unités légales de moins de 10 salariés avec un chiffre d'affaires ou un total de bilan n'excédant pas 2 millions d'euros.

En 2018, sur les 3,05 millions de microentreprises présentes dans les secteurs principalement marchands non agricoles et non financiers, seules 1,22 million sont retenues dans l'étude (soit 38 %) (*figure*) : il s'agit des microentreprises (MIC) **indépendantes**, n'ayant pas

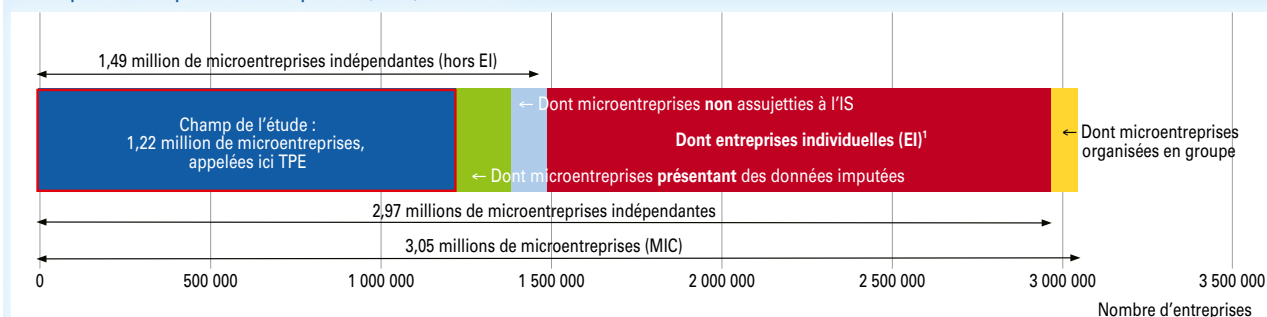
opté pour le statut juridique d'**entreprise individuelle** (EI), assujetties à l'impôt sur les sociétés (IS BIC-RN ou RSI) et ne présentant pas de données manquantes ayant fait l'objet d'un redressement.

Champ des TPE étudiées

Cette étude nécessite de disposer de données de bilan fiables, détaillées et comparables. Ces exigences conduisent à restreindre de façon notable le champ de l'étude. Ainsi sont exclues :

- les microentreprises organisées en **groupe** ;
- les microentreprises ayant le statut juridique d'entreprise individuelle (EI). La forme juridique EI est en effet très spécifique, au sens où elle engage personnellement le chef d'entreprise (le capital personnel ou familial peut alors être directement impacté en cas de difficultés).

Champ des très petites entreprises (TPE) étudiées



1. Dont microentrepreneurs et microentreprises au sens fiscal.

Champ : France, microentreprises (MIC) des secteurs principalement marchands non agricoles et non financiers.

Source : Insee, É sane (données individuelles).

.../...

À ce titre, les EI présentent des spécificités comptables qui ne permettent pas d'apprécier leur niveau de capitalisation : absence de notion de capital social et patrimoine de l'entreprise confondu avec celui de son dirigeant ;

- les microentreprises non assujetties à l'impôt sur les sociétés (IS BIC-RN ou BIC-RSI) ;
- les microentreprises présentant des données imputées, en raison de données manquantes dans les liasses fiscales.

Les données mobilisées

Deux sources de données sont mobilisées :

- les données comptables (comptes de résultat, bilan) du dispositif d'élaboration des statistiques annuelles d'entreprises (Ésane) piloté par l'Insee. Les millésimes 2014 à 2018 sont ici exploités ;
- les défaillances d'entreprise enregistrées dans le Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales (Bodacc) et retraitées par la Banque de France. Les entrées en procédure collective exploitées ici sont intervenues entre 2012 et 2019.

Les défaillances sont appréhendées selon leur définition juridique : sont considérées comme défaillantes les entreprises qui font l'objet d'une procédure collective, qu'il s'agisse d'un redressement ou d'une liquidation judiciaire. Les défaillances ne doivent pas être confondues avec les cessations. Une défaillance d'entreprise ne débouche pas forcément sur une cessation. À l'inverse, la majeure partie des TPE mettent fin à leur activité sans passer par une procédure collective (départ en retraite, arrêt volontaire, décès, cession, etc.).

Enfin, une même entreprise peut subir plusieurs procédures collectives au fil du temps. On considère ici la première ouverture de procédure collective enregistrée sur la période observée.

La défaillance au sens juridique s'applique au niveau de l'unité légale (UL). Ce concept ne peut pas être appréhendé au niveau de l'entreprise au sens de la LME, car elle peut être constituée de plusieurs UL, défaillantes ou non. C'est pourquoi ne sont étudiées ici que les TPE indépendantes.

Encadré 2

Fonds propres des TPE/PME – Comparaisons internationales

Direction générale du Trésor

La comparaison internationale du niveau de fonds propres des entreprises est généralement compliquée en raison des différences de cadre comptable d'un pays à l'autre. En Europe, la base de données Bach (Bank for the Accounts of Companies Harmonized) maintenu par un réseau de banques centrales, comprend des données agrégées et harmonisées sur les entreprises de onze pays de l'UE.

Elles montrent que les fonds propres des entreprises françaises se situent à des niveaux comparables à ceux de ses deux grands voisins de l'UE, l'Allemagne et l'Italie : rapportés au total du bilan, les fonds propres étaient de 33 % en France en 2017, contre 34 % en Allemagne et en Italie. Le constat est similaire sur les seules PME, avec un ratio de 36 % en France, un peu inférieur à l'Allemagne (39 %) mais un peu supérieur à l'Italie (32 %).

Ratio de fonds propres sur total de bilan

Pays	Toutes les entreprises	PME	Grandes entreprises
Allemagne (2017)	34	39	34
Autriche (2017)	34	34	34
Belgique (2018)	40	44	37
Espagne (2017)	45	51	42
France (2017)	33	36	32
Hongrie (2018)	33	29	41
Italie (2017)	34	32	35
Luxembourg (2016)	54	40	60
Pologne (2017)	50	52	48
Portugal (2017)	33	34	31
République Tchèque (2017)	45	47	43

Source : Base de données Bach 2019.

Encadré 3

Questionnaire européen sur l'accès des entreprises au financement en fonds propres

Source : Direction générale du Trésor

Un questionnaire, préparé par la DG Trésor en relation avec l'Observatoire, a été adressé fin juillet aux services économiques régionaux (SER) de la DG Trésor dans les ambassades. L'enquête a porté sur la situation en Allemagne, Espagne, Italie, Suède ainsi qu'aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.

Synthèse des enseignements dégagés

Au-delà du caractère contrasté des situations pour des raisons historiques ou tenant à la structure des marchés et aux besoins des entreprises, des points communs émergent. Ils portent notamment sur l'intervention publique pour pallier des défaillances de marché sur des segments ou secteurs spécifiques, l'existence de difficultés à lever des fonds en amorçage et/ou en expansion (difficulté soulignée par le rapport Tibi¹ en France), une tendance à l'orientation des acteurs privés vers le secteur de l'innovation accédant plus difficilement aux financements bancaires. Enfin, la crise a entraîné une concentration des investisseurs sur les portefeuilles existants et une réduction de nouveaux projets.

Infrastructures et institutions (acteurs privés/réseaux / action publique)

Il ressort de l'enquête :

- des préférences différentes selon les pays et secteurs en ce qui concerne l'accès à des financements de renforcement des fonds propres, comme l'illustrent la préférence des PME néerlandaises pour le recours

à des sources bancaires, et les réticences des PME familiales allemandes à l'élargissement du contrôle à de nouveaux investisseurs ;

- un degré de concentration plus ou moins marqué des acteurs : concentration sur un petit nombre de fonds d'investissement privés en Suède, large diversification au Royaume-Uni avec des interventions de plateformes de *crowdfunding* ou de *business angels*, grande diversité en Italie (fonds de fonds, *business angels*, incubateurs, etc.) ;
- un niveau d'ouverture aux capitaux étrangers variable en fonction des instruments, comme par exemple aux Pays-Bas (prédominance de capitaux venant du Royaume-Uni et des États-Unis pour le capital-investissement et de fonds nationaux pour le capital-risque) ;
- des difficultés communes caractérisées par l'existence de secteurs moins bien couverts, notamment le capital-risque en phase d'amorçage ou d'expansion, sauf en Espagne où les difficultés portent plus la transmission et le retournement ;
- dans tous les pays, des interactions fortes entre acteurs publics et privés avec des dispositifs de type fonds de fonds et un soutien public orienté de façon différenciée sur les cycles de vie en fonction de leur criticité (ex : transmission/reprise en Allemagne ou expansion en Suède) ;

1 Rapport de Philippe Tibi, « Financer la IV^e révolution industrielle – Lever le verrou du financement des entreprises technologiques », juillet 2019.

- une action plus marquée des régions dans les pays plus décentralisés, comme en Espagne avec une forte présence des communautés autonomes et la création de fonds publics régionaux d'investissement ; ou en Italie, avec un niveau d'investissement important de financières régionales (11,5 milliards d'euros) et des cofinancements multirégionaux et européens (FEI) ;
- une organisation en réseaux des acteurs du financement des entreprises dans quasiment tous les pays (sauf en Suède où une organisation informelle prédomine pour des raisons historiques et liées au nombre limité d'acteurs) avec des contributions à l'évolution du cadre normatif ;
- une implication très partagée des acteurs publics dans la promotion du financement des PME nationales à différents niveaux : intervention de banques publiques d'investissement ou d'agences publiques à toutes les phases du développement, adoption d'un cadre réglementaire et fiscal favorable, de stratégies nationales ou sectorielles incitatives et développement d'un écosystème d'accompagnement (incubateurs et accélérateurs en interaction avec les acteurs scientifiques liés à l'innovation).

Perceptions

En l'absence d'enquêtes consacrées spécifiquement à ce sujet, quelques points ponctuels sont signalés.

En Espagne, des freins administratifs, notamment à l'amorçage et au développement d'une activité productive, sont cités par les PME.

Au Royaume-Uni, les principaux obstacles cités sont liés à la réticence à renoncer au contrôle de l'entreprise, aux incertitudes sur la valeur de celle-ci ou à la difficulté de trouver un investisseur. À cet égard, il apparaît que les types de financements externes en fonds propres les plus connus des PME sont les investisseurs en capital-risque et, dans une moindre mesure, les plateformes de *crowdfunding* et les *business angels*.

Impact de la crise

Dans un contexte où la majorité des pays consultés disposent de premiers rapports quantitatifs ou qualitatifs sur l'impact général de la crise sur le financement des TPE/PME, l'accent est mis sur certains retours spécifiques.

Les échanges avec les acteurs du financement ont notamment fait ressortir :

- une certaine frilosité de la part des investisseurs traditionnels (fonds d'investissement et fonds de fonds), marquée par la réorientation de leurs stratégies vers les secteurs d'activité les moins touchés par la crise et une concentration sur le portefeuille existant ;
- l'émergence de nouvelles opportunités pour les acteurs du capital-risque qui, notamment aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, ont mis à profit la baisse des valorisations pour investir leurs fonds non utilisés ;
- la forte mobilisation des différents réseaux d'acteurs dans le cadre des concertations avec les acteurs publics.

.../...

- l'action publique a été caractérisée, dans tous les pays, par l'adoption de mesures d'urgence pour faciliter l'accès au crédit et amortir le choc de liquidité.
- elle est complétée dans la majorité des pays par des dispositifs publics de soutien en fonds propres sous différentes formes, parmi lesquelles le renforcement de l'écosystème des start-up innovantes, le soutien au financement non bancaire via des fonds d'épargne spécifiques en Italie, la mise en place de fonds de soutien à la solvabilité des entreprises stratégiques en Espagne, un plan de soutien aux entreprises et start-up au Royaume-Uni, ou encore, en Suède, le renforcement des moyens d'action en capital-investissement de l'agence semi-publique Almi.

2

La dégradation des bilans consécutive à la crise sanitaire rend nécessaire un renforcement ciblé des fonds propres des TPE et PME

1. La crise sanitaire impacte fortement la structure financière des entreprises

1.1 Elle se traduit par une diminution brutale d'activité et un choc de trésorerie amorti par les dispositifs de soutien publics et un surcroît d'endettement ¹

Le choc de la crise a été très brutal et différencié sectoriellement. L'activité s'est fortement contractée au printemps 2020 dans le contexte de la crise sanitaire mondiale et des mesures nécessaires à son endiguement. La moindre demande de biens et de services, comme les perturbations de la production et des chaînes logistiques, ont été à l'origine d'une

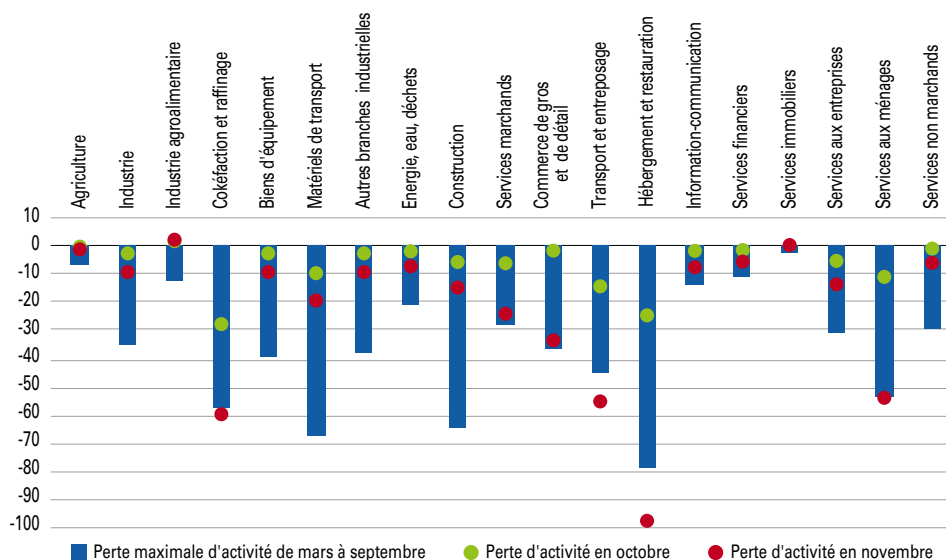
forte baisse du chiffre d'affaires de nombreuses entreprises.

À fin mars 2021, après le deuxième confinement (dont l'impact a été moins profond et plus concentré sur

¹ Sources Banque de France : rapport « Évaluation des risques du système financier français – décembre 2020 » et « Point sur la conjoncture française à fin mars 2021 ».

G1 Baisse d'activité par secteur dans le contexte de la crise sanitaire

(x : secteurs / y : choc en pourcentage par rapport à l'année 2019)



Note : Baisse d'activité sur une période de deux semaines en comparaison avec la même période en 2019 ; le choc maximal correspond au choc observé à fin mars/début avril.
Source : Rapport « Évaluation des risques du système financier français », décembre 2020, Banque de France (estimation à partir des enquêtes mensuelles de conjoncture).

T1 Impact de la crise de Covid-19 sur la valeur ajoutée par branche

(en pourcentage)

Branche d'activité	Poids dans la VA	Janvier	Février	Mars
Agriculture et industrie	15	-3	-6	-3
Agriculture et industrie agroalimentaire	4	-2	-3	-2
Énergie, eau, déchets, cokéfaction et raffinage	3	-2	-6	-3
Industrie manufacturière hors alimentaire et cokéfaction-raffinage	9	-3	-7	-4
Construction	6	-6	-6	-4
Services marchands	57	-7	-7	-7
Commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration	18	-14	-14	-13
Services financiers et immobiliers	17	0	0	0
Autres services marchands	22	-6	-7	-7
Services non marchands	22	1	1	1
Total	100	-5	-5	-4

Source : Banque de France – Point sur la conjoncture française à fin mars 2021.

certaines secteurs) et la mise en place de mesures sanitaires, les estimations de pertes d'activité reflètent les différences sectorielles (cf. tableau 1).

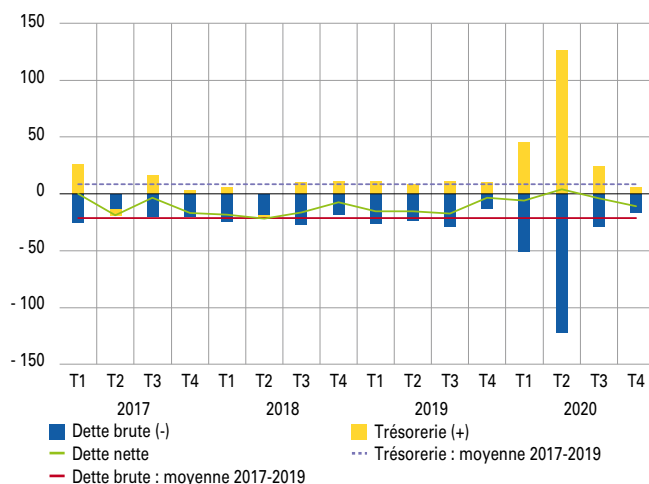
Face au choc de trésorerie consécutif à la baisse d'activité, les entreprises ont cherché à s'assurer que les engagements donnant lieu à des *cash*

flows entrants attendus (créances clients en attente de règlement) soient bien honorés, et à minimiser les *cash flows* sortants qui peuvent être ajustés (retard de règlement des crédits fournisseurs, report ou annulation de projets).

Pour limiter ces effets défavorables et les tensions de trésorerie, les pouvoirs publics ont mis en place des dispositifs permettant de flexibiliser certaines charges (chômage partiel), de compenser directement une partie des pertes (fonds de solidarité), de limiter les *cash flows* sortants (report d'échéance sur les prélèvements fiscaux et sociaux) ou encore d'accélérer les *cash flows* entrants (versement anticipé de crédits d'impôt, garantie de l'État sur les prêts accordés par les banques).

G2 Flux trimestriels de trésorerie, de dette brute et de dette nette des sociétés financières

(en milliards d'euros, CVS)



Note : Les flux de dettes apparaissent en signe inversé.

Source : Banque de France « L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des entreprises et des ménages en 2020 ».

Ces mesures ont permis à plus des deux tiers des entreprises ayant subi un choc de trésorerie négatif à l'occasion du confinement, de maintenir leur trésorerie à un niveau opérationnel. Les entreprises pour lesquelles les dispositifs publics n'ont pas permis de compenser complètement le choc ont donc eu recours à l'endettement pour honorer leurs engagements et, lorsqu'elles en disposaient, ont tiré sur leurs lignes de crédit confirmées.

En plus du choc de trésorerie lié à la baisse de l'activité, la demande de financement a aussi résulté du contexte de très forte incertitude : par précaution, certaines entreprises se sont endettées pour augmenter leur niveau de trésorerie disponible.

Pour ces entreprises, l'augmentation de l'endettement a donné lieu à une augmentation équivalente de la trésorerie qui, à fin 2020, n'a pas été entièrement consommée. Cet endettement de précaution (motivation citée par 61 % des entreprises ayant demandé un PGE selon le baromètre Bpi Rexecode de février 2021), mérite d'être identifié en tant que tel : la baisse de l'incertitude devrait conduire les entreprises à réduire ce surcroît de trésorerie et, parallèlement, à se désendetter pour un montant équivalent, sous réserve toutefois de l'émergence de besoins de trésorerie liés au financement de la reprise.

Les prêts garantis par l'État (PGE) et la politique monétaire très accommodante de l'Eurosystème, associés à la mobilisation rapide et massive des banques françaises, grâce à leur proximité relationnelle avec les entreprises, notamment les TPE/PME, ont permis d'assurer que, quel que soit son motif, ce besoin de nouveaux financements soit satisfait sans difficulté.

Les prêts garantis par l'État, très largement accordés (le taux de refus est estimé à 2,8 %) ont ainsi permis d'apporter un soutien en trésorerie à hauteur de plus de 136 milliards d'euros (à fin mars 2021) au bénéfice de plus de 660 000 entreprises, essentiellement (94 %) des TPE et PME. En cas de difficultés, les interventions de la médiation du crédit aux entreprises ont permis, dans le cadre d'un dialogue avec les entreprises concernées (principalement des TPE) de faciliter l'accès à ces dispositifs de soutien en trésorerie. Ces interventions ont concerné, en 2020, plus de 14 000 entreprises pour des montants de crédits demandés de près de 3 milliards d'euros, soit 2,3 % des encours de PGE accordés.

En outre, au-delà des PGE, les banques ont contribué à la trésorerie des entreprises par les moratoires appliqués aux crédits professionnels, mis en place dès début mars 2020, pour des durées allant jusqu'à six mois et prolongés de six mois supplémentaires pour les activités liées au tourisme. Ces reports d'échéances se sont traduits, pour plus de 2 millions de contrats de prêts (et donc presque autant d'entreprises) par des allègements de trésorerie temporaires supérieurs à 20 milliards d'euros. Enfin, les réseaux bancaires ont mis en place,

dans le cadre du dialogue personnalisé avec leurs clients entreprises, des solutions adaptées pour faire face aux restrictions d'activité, parmi lesquelles des reports d'échéances personnalisés ou tout autre type d'aménagement de dette.

1.2 L'endettement financier des entreprises à fin 2020 reflète ces évolutions

Au terme de l'année 2020, les données publiées par la Banque de France sur l'impact de la crise sur la situation financière des entreprises montrent une double évolution :

- une augmentation de la dette brute des sociétés non financières (SNF) de 217 milliards d'euros (soit + 12 % par rapport à son encours de fin 2019), sous l'effet de la progression des crédits bancaires (+ 139 milliards d'euros) et du dynamisme des émissions de titres de créances (+ 77 milliards d'euros) ;
- une augmentation de leur trésorerie de 200 milliards d'euros (soit + 29 % par rapport à son encours de fin 2019), portée essentiellement par les dépôts à vue (+ 159 milliards d'euros). Le pic des flux de trésorerie a été atteint au deuxième trimestre 2020, au moment où la distribution des PGE était la plus forte.

T2 Trésorerie, dette brute et dette nette des sociétés non financières

(en milliards d'euros, CVS)

		2019				2020				Variations d'encours 2019-2020
		Flux	Encours fin décembre	T1 2020	T2 2020	Flux	T3 2020	T4 2020	Flux	
Trésorerie	(1)	39,6	689,2	44,8	126,3	24,2	5,1	200,3	886,3	+ 28,6%
Dépôts bancaires		55,0	633,8	52,2	97,4	19,0	2,0	170,6	803,8	+ 26,8%
- dépôts à vue		54,2	478,4	48,0	95,0	15,4	0,6	159,0	637,0	+ 33,2%
- dépôts rémunérés		0,9	155,4	4,2	2,5	3,5	1,4	11,6	166,8	+ 7,3%
OPC monétaires ^b		-15,4	55,4	- 7,4	28,8	5,2	3,0	29,7	82,5	+ 48,9%
Dette brute	(2)	91,1	1 682,9	50,6	122,1	28,2	15,9	216,8	1 888,4	+ 12,2%
Crédits bancaires		51,6	1 062,2	40,1	66,5	19,6	13,1	139,4	1 198,2	+ 12,8%
- trésorerie		- 0,7	237,6	26,3	49,8	6,1	7,0	89,1	327,0	+ 37,6%
- investissement		45,5	762,8	13,5	11,9	10,5	9,9	45,8	806,3	+ 5,7%
- autre		6,7	61,9	0,4	4,9	3,0	- 3,8	4,5	64,9	+ 4,8%
Titres de créance ^b		39,5	620,7	10,5	55,5	8,6	2,7	77,4	690,2	+ 11,2%
Dette nette	(1) - (2)	51,5	993,7	5,8	- 4,2	4,1	10,8	16,5	1 002,1	+ 0,8%

(a) La somme des flux peut différer de la variation d'encours en raison d'effets de valorisation.

(b) Chiffres provisoires.

Source : Banque de France « L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des entreprises et des ménages en 2020 ».

Au total, l'endettement financier net (dette brute – trésorerie) des sociétés non financières dans leur ensemble s'établit ainsi à 17 milliards d'euros, ce qui constitue une progression limitée, bien inférieure, par exemple, à la hausse de la dette nette en 2019 (51 milliards d'euros).

Toutefois, ce constat global peut recouvrir des situations différenciées. Ainsi, les entreprises ayant accumulé de la trésorerie de précaution (motivation citée par 61 % des entreprises ayant demandé un PGE selon le baromètre Bpi Rexecode de février 2021) ne sont pas nécessairement celles qui ont le plus recouru à l'endettement durant cette période,

les entreprises réalisant beaucoup de transactions financières entre elles.

Plus généralement, cette situation en apparence paradoxale en situation de crise, masque des phénomènes à prendre en considération pour établir un diagnostic approprié sur les besoins en fonds propres des entreprises.

Ainsi, d'une part, les reports d'échéances des dettes fiscales et sociales destinées à amortir le choc immédiat de la crise se traduisent par un décalage dans le temps des entrées et sorties de fonds de nature à affecter, le moment venu, la trésorerie des entreprises. D'autre part, ces données agrégées

recouvrent des disparités très fortes dans la situation des entreprises dont une partie est très fortement impactée par la crise et exposée à une réduction significative de ses fonds propres. Cette situation peut être illustrée par les enseignements dégagés du baromètre trimestriel de Bpifrance Rexecode de février 2021 : 43 % des dirigeants de TPE/PME font état d'un recul du niveau de leurs fonds propres depuis le début de la crise, et 16 % des chefs d'entreprise ayant répondu déclarent que le niveau des fonds propres de leur entreprise constitue une contrainte forte pour aborder la phase de reprise et pour leurs éventuels projets de développements.

1.3 Une situation d'endettement variable selon les secteurs avec un impact lié au recours aux PGE

de chiffre d'affaires par an), il est possible d'estimer la part du PGE dans l'endettement financier selon les différents secteurs d'activité.

PGE : 66 % des entreprises de ce secteur (pour lesquelles la Banque de France dispose d'un bilan) ont eu recours à un PGE, et les PGE représentent 40 % de l'endettement de ce secteur (endettement actualisé à fin février 2021).

Sur la base des données de la Banque de France (entreprises réalisant plus de 750 000 euros

Il apparaît notamment que le secteur hébergement/restauration est celui qui a le plus recours au

T3 Répartition sectorielle des PGE

Secteur	% des entreprises ayant un PGE	Montant PGE (en millions €)	Montant moyen PGE (en millions €)	Part du PGE dans l'endettement financier	Taux d'endettement moyen avant crise
A Agriculture, sylviculture et pêche	29 %	520	0,4	22 %	261 %
B Industries extractives	18 %	148	1,0	35 %	265 %
C Industrie manufacturière	43 %	18 927	1,1	53 %	106 %
D Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	2 %	141	3,3	30 %	628 %
E Production et distribution d'eau - assainissement, gestion des déchets et dépollution	28 %	417	0,7	33 %	134 %
F Construction	48 %	7 498	0,4	54 %	87 %
G Commerce - réparation d'automobiles et de motocycles	38 %	22 276	0,6	54 %	111 %
H Transports et entreposage	30 %	8 055	2,0	61 %	357 %
I Hébergement et restauration	66 %	4 806	0,4	40 %	242 %
J Information et communication	35 %	3 005	0,9	55 %	96 %
K Activités financières et d'assurance	6 %	14 290	4,5	46 %	83 %
L Activités immobilières	17 %	691	0,5	11 %	153 %
M Activités spécialisées, scientifiques et techniques	30 %	9 440	1,1	56 %	56 %
N Activités de services administratifs et de soutien	32 %	3 906	0,8	41 %	174 %
P Enseignement	46 %	533	0,6	59 %	95 %
Q Santé humaine et action sociale	27 %	845	0,4	38 %	96 %
R Arts, spectacles et activités récréatives	53 %	1 275	1,0	46 %	151 %
S Autres activités de services	36 %	309	0,4	48 %	103 %
Activité inconnue	11 %	31 145	0,1	47 %	Pas d'information
Total	12 %	128 229	0,2	49 %	Pas d'information

Source : Banque de France.

- Part du PGE dans l'endettement financier : tient compte d'un effet de seuil puisque ne sont déclarés à la Banque de France que les prêts supérieurs à 25 000 euros.

- Le taux d'endettement = endettement financier / fonds propres.

- Activités inconnues : correspond aux petites entreprises (chiffre d'affaires inférieur à 750 000 euros dont le bilan n'est pas disponible dans les données de la Banque de France).

2. Un renfort ciblé des fonds propres est nécessaire ²

2.1 Le surcroît de dettes affecte la capacité d'investissement et de développement des entreprises

Le soutien public massif a permis d'amortir le choc de la crise, mais certaines entreprises ont subi des pertes non rattrapables de chiffre d'affaires. Au total, elles supporteraient en 2020, 24 % du choc, soit plus que leur part du revenu national (13 %).

Ces difficultés se caractérisent par ailleurs par une hétérogénéité forte des situations des entreprises (fonds propres et trésorerie) préexistantes et par l'hétérogénéité notamment sectorielle du choc.

Si l'ampleur du choc subi est *a priori* restée largement indépendante de la situation initiale des entreprises, une sous-population d'entreprises initialement performantes et saines porte désormais un surcroît d'endettement durable, tandis que d'autres entreprises initialement plus fragiles n'en ont pas moins été durement déstabilisées.

Dans le premier cas (entreprises initialement performantes et saines

faisant face à un endettement important), il est à craindre que la persistance d'un endettement élevé contraigne à l'avenir le développement de l'entreprise ; et, par ailleurs, s'agissant des entreprises trop lourdement endettées, qu'elles reportent ou annulent leurs projets et consacrent en priorité leurs ressources au remboursement de leur dette.

À cet égard, il ressort du baromètre trimestriel Bpifrance Rexecode de février 2021 que, malgré une amélioration globale des intentions d'investissement des TPE et PME en début d'année (55 % des dirigeants de PME /TPE comptent investir en 2021, soit un niveau comparable à celui observé un an plus tôt), le niveau d'endettement de l'entreprise exerce une contrainte forte (14 %) ou modérée (27 %) pour aborder la reprise et les éventuels projets de développement.

2.2 Le besoin de renfort ciblé en fonds propres est estimé à 50 milliards d'euros dont environ 20 milliards avec un soutien public

Il apparaît nécessaire de renforcer les fonds propres pour conforter la solvabilité des entreprises

profitables sur le long terme mais fragilisées par une hausse de leur endettement, pour préserver la capacité d'investissement des entreprises potentiellement atteinte par un taux d'endettement élevé qui réduit leur accès aux financements, et pour regarnir les coussins afin de pouvoir absorber de futurs chocs économiques.

Compte tenu du surcroît de dette accumulé, le besoin de fonds propres a été estimé par la Banque de France à environ 50 milliards d'euros pour rétablir des ratios prudents pour les entreprises présentant, avant la crise, une situation saine.

Une partie de ce besoin devrait être couvert de manière habituelle. Les entreprises cotées peuvent procéder à une augmentation de capital sur les marchés. L'éventuelle recapitalisation des filiales françaises de groupes étrangers concerne au premier chef leur tête de groupe (lesquelles sont d'ailleurs souvent elles-mêmes des entreprises cotées). Enfin, les acteurs du capital investissement peuvent naturellement jouer

² Sources Banque de France – Lettre au président de la République, juin 2020, et rapport « Évaluation des risques du système financier français », décembre 2020.

un rôle dans le renforcement des fonds propres des entreprises dont ils sont déjà actionnaires.

En revanche, il est également estimé qu'il existe un besoin de l'ordre de 20 milliards d'euros qui concerne des ETI non cotées et des PME dont l'ouverture du capital n'est pas habituelle. Pour ces entreprises, le renforcement des fonds propres ou l'apport de quasi-fonds propres peuvent, tout en s'appuyant sur des acteurs privés à même d'effectuer une nécessaire sélection des investissements et un accompagnement

dans la durée, être soutenus par des moyens publics.

Dans tous les cas, l'apport de fonds propres doit contribuer au désendettement (partiel) de l'entreprise ou lui permettre de mener à bien de nouveaux projets d'investissements qu'elle n'aurait pas pu financer en dette sans risquer de déséquilibrer davantage son bilan.

À ce titre, il convient de souligner l'importance de la sélectivité de cet apport. Son efficacité macroéconomique repose en effet crucialement

sur le fait de cibler des entreprises saines qui disposent de réelles perspectives de développement.

A contrario, un apport de fonds propres serait peu efficace pour les entreprises qui étaient déjà fragilisées avant la crise ou celles dont la crise sanitaire affecte très durablement leurs perspectives. Pour ces entreprises, la solution consisterait plutôt en une restructuration rapide et ordonnée du passif voire, pour les plus compromises d'entre elles, une liquidation qui doit permettre à l'ensemble des parties prenantes de rebondir.

Encadré 1

« 2021, l'année des zombies »¹

Agnès Bénassy-Quéré. Chef économiste de la DG Trésor – Billet publié le 7 janvier 2021

Entre février et septembre 2020, selon la Banque de France, l'endettement brut des entreprises non financières a augmenté de 174,5 Md€ en France, dont 120,7 Md€ de prêts garantis par l'État (PGE). Ce chiffre de 174,5 Md€, qui représente un peu plus de 7 points du PIB de 2019, s'ajoute aux 73,5 points de PIB de dette déjà affiché par les entreprises françaises avant la crise (*voir HCSE, 2020*). Le PGE a beau être un prêt flexible – les entreprises peuvent le rééchelonner jusqu'à cinq ans pour des taux d'intérêt réduits – il n'en constitue pas moins une dette que les entreprises

devront un jour rembourser. Il leur faudra alors, peut-être, sacrifier des investissements afin de sécuriser ces remboursements : la littérature économique (voir par exemple Kalemlı-Özcan, Laeven et Moreno, 2020) souligne qu'un excès d'endettement tend à limiter l'investissement, et donc la croissance future des entreprises. Certaines ne survivront pas : selon Cros, Epaulard et Martin (2020), le taux d'endettement d'une entreprise est un déterminant majeur, à côté de sa productivité, pour prédire sa défaillance future.

1 Source : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2021/01/07/2021-l-annee-des-zombis>.

.../...

Schumpeter contre le PGE ?

Dans une perspective schumpétérienne brutale de « destruction créatrice », la crise de la Covid-19 pourrait régénérer le tissu productif français en faisant disparaître les entreprises les moins productives, libérant du capital et du travail pour faire prospérer des entreprises plus innovantes et productives. Contrairement à une idée reçue, le processus de destruction créatrice fonctionne plutôt bien en temps normal en France (Ben Hassine, Le Grand et Mathieu, 2019 ; David, Faquet et Rachiq, 2020).

Toutefois, la crise de la Covid-19 frappe les entreprises de manière indifférenciée. Dès le mois de juin 2020, l'OFCE a alerté sur le risque qu'une proportion anormale d'entreprises très productives puisse basculer dans l'insolvabilité du fait de la crise. De manière générale, les économistes ont validé le choix de nombreux pays européens, dont la France, de soutenir les entreprises en fonction des fermetures administratives et des pertes de chiffre d'affaires, sans conditionner ces aides à leur situation financière pré-crise. Inévitablement, des entreprises non viables ont été protégées durant l'année 2020. Ont-elles été sur protégées ?

Une zombification pas avérée

L'OCDE qualifie de zombie (ou plutôt zombi en Français, voire *zonbi* en créole) une entreprise d'au moins dix ans d'âge dont les résultats annuels ne permettent pas de financer les intérêts sur sa dette, de sorte que son endettement augmente inexorablement. Ces entreprises n'ont pas les moyens d'investir dans leur outil de production, sans parler

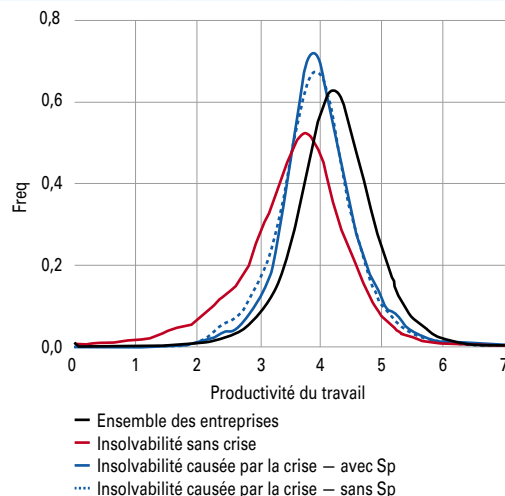
de la R&D ; elles vivent et deviennent des boulets pour la croissance. Le surcroît d'endettement légué par la crise ne risque-t-il pas de grossir les rangs des zombies en France, alors que, selon l'OCDE, leur nombre était relativement faible avant la crise, en comparaison internationale ? Les soutiens publics – fonds de solidarité, activité partielle notamment – ne vont-ils pas simplement masquer la non-viabilité de ces entreprises pendant un temps, sans résoudre leur problème de fond ?

Les simulations réalisées par la direction générale du Trésor (*voir encadré*) ne valident pas cette crainte. En tenant compte à la fois du recul de l'activité par secteur durant l'année 2020 et des principaux dispositifs de soutien public pour plus de 700 000 entreprises employant des salariés et viables avant le déclenchement de la crise, on constate que l'endettement accumulé du fait de la crise décale légèrement vers la droite la distribution des entreprises à risque d'insolvabilité : les entreprises en difficulté à l'issue de la crise (*courbe bleue ci-dessous*) sont en moyenne légèrement plus productives que s'il n'y avait pas eu de crise (*courbe rouge*).

Cependant, ces entreprises fragilisées par la crise restent nettement moins productives que l'ensemble des entreprises examinées (courbe noire) : les entreprises les moins productives sont bien les plus à risque. Enfin, les dispositifs d'aide publique (fonds de solidarité, activité partielle), s'ils réduisent bien le nombre d'entreprises fragilisées, n'en modifient pas la distribution en termes de productivité : la courbe continue bleue (avec soutien) est très proche de la courbe pointillée bleue (sans soutien).

.../...

Résultat des simulations : distribution de la productivité du travail



La courbe noire représente la distribution de la productivité du travail (en log) sur l'ensemble des entreprises de l'échantillon.

La courbe rouge représente cette même distribution sur le sous-échantillon des entreprises devenant insolubles au cours de l'année sans choc.

La courbe bleue en trait plein représente les entreprises devenant insolubles à cause du choc une fois pris en compte les dispositifs de soutien public (SP), en excluant la population en rouge précédente.

Enfin, la courbe bleue en pointillés représente les entreprises devenant insolubles à cause du choc mais en faisant l'hypothèse d'une absence de soutien public (SP), hors population rouge.

Champ : Fare 2018. Microsimulations DG Trésor.

Lecture : Chaque courbe représente la distribution de la productivité au sein d'un échantillon d'entreprise.

Source : DG Trésor.

Ces simulations confirment le diagnostic de Bach et al. (2020) pour l'Institut des politiques publiques, selon qui la crise de la Covid-19 a frappé plus durement des entreprises relativement peu productives, avec un effet sectoriel marqué (hôtellerie-restauration, transports, culture, etc.). Elle a aussi touché, en moins grand nombre, des entreprises plus productives qui, en temps normal, n'auraient pas dû être confrontées à un problème d'insolvabilité. Si les entreprises relativement peu productives sont aussi celles qui ont été les plus soutenues, c'est parce qu'elles ont été davantage frappées par la crise et non en raison d'un biais des aides publiques en leur faveur : les aides ont permis de réduire très fortement le nombre d'entreprises à risque d'insolvabilité, sans sélectionner les plus productives ni les moins productives.

Selon Cros, Epaulard et Martin pour le Conseil d'analyse économique, les défaillances d'entreprises ont fortement reculé en 2020 par rapport à 2019, mais au sein des entreprises

défaillantes, les mêmes facteurs (essentiellement productivité et endettement) expliquent les défaillances en 2020 comme en 2019. Cela confirme la neutralité des dispositifs de soutien déployés en 2020, la « zombification » de l'économie n'étant pas avérée.

L'année de tous les dangers

L'endettement des entreprises françaises en fin d'année 2020 est difficile à interpréter pour quatre raisons. La première est que, s'il était élevé et croissant en pourcentage du PIB avant la crise, ce n'était pas nécessairement le cas en pourcentage du bilan des entreprises, particulièrement pour ce qui est des PME : la hausse de la dette s'était en effet accompagnée d'une hausse parallèle des fonds propres des entreprises (voir HCSF, 2020). La deuxième raison est que les entreprises ont, depuis le début de la crise, accumulé une trésorerie presque équivalente à leur surcroît d'endettement ; au niveau agrégé, leur endettement net n'a donc que très peu augmenté. La troisième raison est que les entreprises se sont aussi endettées auprès de

.../...

l'État et de la sécurité sociale. À la mi-novembre 2020, près de 23 Md€ de cotisations sociales restaient dues par les entreprises françaises, selon le Comité de suivi des aides aux entreprises. La dernière raison, enfin, est la grande hétérogénéité des entreprises, y compris au sein d'un même secteur : les entreprises qui ont accumulé de la trésorerie ne sont pas nécessairement les mêmes que celles qui ont accumulé des dettes.

Comment éviter une zombification des entreprises françaises ? Les travaux existants sur le sujet identifient deux facteurs clés : les procédures de restructuration et la santé des banques.

- Des procédures de restructuration efficaces : Jordà et al. (2020) comme l'OCDE (2017) considèrent la rapidité et l'efficacité des procédures de restructuration comme un élément clé pour éviter la « zombification ». En particulier, les procédures préventives sont vivement encouragées. Dans le cas français, Epaulard et Zapha (2020) montrent que, pour deux entreprises similaires, la procédure de sauvegarde (avant cessation de paiements) produit de bien meilleurs résultats que le redressement judiciaire. La transposition en cours de la directive européenne sur les restructurations et l'insolvabilité fournit une occasion de renforcer le dispositif en raccourcissant la procédure de sauvegarde, en développant les systèmes d'alerte précoce et les procédures confidentielles (conciliation, mandat *ad hoc*), en mettant à disposition une information statistique fiable sur les taux de survie et, enfin, en facilitant l'adoption de plans de restructuration des dettes avec un rôle accru des créanciers par rapport aux actionnaires et des règles de vote incitatives.
- Des banques en bonne santé : depuis l'étude de la crise japonaise dans les années 1990 (Caballero, Hoshi et

Kashyap, 2008), les économistes considèrent que des banques bien capitalisées ont moins tendance que d'autres à maintenir des lignes de crédit à des entreprises non viables car elles peuvent provisionner les prêts non performants sans risquer d'apparaître sous-capitalisées. De ce point de vue, il faut se féliciter de l'effort de recapitalisation des banques françaises depuis la crise de 2008 : le ratio de fonds propres CET1 des principales banques françaises est passé de 6 % en moyenne en 2008 à 14 % en 2019 (HCSF, 2020). Le déploiement du PGE soulève néanmoins la question de la sélectivité des prêts : distribué largement, ce crédit ne risque-t-il pas de maintenir artificiellement en vie des entreprises peu productives, ce qui ralentirait la reprise après la crise en bloquant la réallocation des facteurs de production vers des entreprises plus productives ? Pour Schivardi, Sette et Tabellini (2020), l'idée selon laquelle soutenir des entreprises fragiles se ferait au détriment d'entreprises dynamiques ne tient pas. En effet, la crise a pour effet simultané d'augmenter la part d'entreprises fragiles et de réduire la croissance des entreprises solides, sans qu'il y ait nécessairement de lien de causalité entre le premier phénomène et le second. Par ailleurs, il est encore trop tôt pour juger quelles entreprises sont prometteuses. Enfin, il ne faut pas surestimer la capacité de l'économie à réallouer les facteurs de production en pleine crise économique et même en sortie de crise, comme le rappelle Patrick Artus (2020).

Que retenir de tout cela ? D'abord, qu'un effort est souhaitable pour favoriser les procédures de restructuration préventives, confidentielles ou publiques, encore trop peu utilisées en France. Ensuite, que la capitalisation des banques est un bien précieux qu'il faut protéger, notamment en limitant la distribution de bonus et de dividendes, comme l'a de nouveau recommandé la Banque centrale européenne le 15 décembre 2020.

.../...

Enfin, que l'argument schumpétérien devra, pour plusieurs mois encore, passer au second plan par rapport à la nécessité de limiter les liquidations pour préserver le tissu productif et les compétences, car l'incertitude va demeurer quant à l'impact durable de la crise sur les modèles d'affaires. Les entreprises vont devoir se saisir des possibilités offertes de rééchelonner les PGE, d'ouvrir leur capital à de nouveaux investisseurs (en particulier via les fonds labellisés Relance) et de renforcer leurs bilans avec les futurs prêts participatifs et obligations subordonnées.

Méthode de simulation DGTrésor (décembre 2020)

Les simulations présentées ci-dessus partent des derniers bilans connus (Fare 2018) de 728 706 entreprises françaises employant des salariés, auxquels on applique des chocs sectoriels de perte de chiffre d'affaires calés sur les données de l'Insee (17 secteurs parmi lesquels commerce, hébergement-restauration, transport) : comptes nationaux trimestriels pour les trois premiers trimestres 2020 puis, pour le dernier trimestre, les estimations du point de conjoncture de l'Insee du 17 novembre 2020, qui intègrent donc la détérioration de la situation économique liée au second confinement.

Les charges d'exploitation identifiées comme variables (approvisionnements) s'adaptent au choc, avec un certain décalage temporel dont le calibrage évolue au cours de l'année 2020, tandis que les charges identifiées comme fixes (notamment les salaires et charges, les impôts et les loyers) restent constantes.

Le dispositif d'activité partielle est supposé couvrir la masse salariale dans une proportion équivalente à la perte d'activité : il n'est donc pas supposé de rétention de main d'œuvre. Pour le fonds de solidarité, les entreprises

éligibles sont identifiées au niveau individuel et le montant octroyé est déterminé à partir du montant effectivement versé par secteur. Ces dispositifs agissent comme des subventions et améliorent le résultat d'exploitation des entreprises.

Le bilan financier de chaque entreprise est actualisé chaque trimestre. Une entreprise dont la trésorerie devient négative est supposée s'endetter pour couvrir son besoin de trésorerie, ce qui dégrade sa solvabilité. Une entreprise dont la dette est supérieure au montant de ses actifs est considérée comme insolvable. Le concept d'insolvabilité se distingue de celui de défaillance : une entreprise peut être insolvable mais ne pas être en situation de cessation de paiement.

Sans choc économique, certaines entreprises seraient devenues malgré tout insolubles en raison d'une structure financière non viable : l'approche retenue ici consiste à comparer, à fin 2020, les caractéristiques – notamment la distribution de productivité – des entreprises insolubles en raison de la crise à celles des entreprises qui seraient devenues insolubles même sans la crise (les entreprises de l'échantillon initialement insolubles étant exclues de l'analyse).

La méthode sera détaillée dans un document de travail DG Trésor à paraître, de Benjamin Hadjibeyli, Guillaume Roulleau et Arthur Bauer. Ce document technique présentera aussi un nouveau jeu de simulations dans lequel les chocs économiques seront appréciés au niveau de chaque entreprise et les recours effectifs aux différents dispositifs de soutien (fonds de solidarité, activité partielle, reports de cotisations sociales) seront également pris en compte au niveau individuel.

Encadré 2

Extraits du Rapport économique, social et financier (RESF)
Annexe au projet de loi de finances pour 2021 (pages 164-166)

3. La crise va dégrader le bilan de nombreuses entreprises, ce qui nécessite des interventions ciblées pour renforcer leurs fonds propres et préserver leur capacité d'investissement

1.5. Le choc de la crise devrait mécaniquement entraîner une baisse des fonds propres des entreprises

Comptablement, les fonds propres représentent le capital qui resterait aux actionnaires de l'entreprise, une fois vendu

l'ensemble de l'actif et remboursé l'ensemble des dettes. Autrement dit, les fonds propres correspondent à l'actif net (des dettes). Comme le montre la modélisation présentée dans l'encadré, l'impact de la crise liée à la Covid-19 tend à diminuer les fonds propres de deux manières : il baisse la valeur de l'actif (les entreprises puisent dans leur trésorerie et réduisent leur investissement, en laissant leur actif matériel se déprécier) et il augmente la dette nette de la trésorerie.

Encadré 2 : Impact stylisé du choc Covid-19 sur le bilan des entreprises

La modélisation par la DG Trésor du choc lié à la Covid-19 permet de mieux apprécier la façon dont les fonds propres des entreprises sont affectés. Les tableaux ci-dessous présentent le bilan moyen, avant et après choc, estimé pour un échantillon particulier d'entreprises : on se limite aux grandes PME (celles qui ont de 50 à 249 salariés) et aux entreprises de taille intermédiaire (ETI, entre 250 et 5 000 salariés) dont la trésorerie n'est pas suffisante pour absorber le choc de la crise et qui sont donc obligées d'augmenter leur endettement. Cela concerne un peu plus de 3 000 entreprises (sur environ 25 000). Le choc modélisé sur le chiffre d'affaires est d'une durée de trois mois, et différencié par secteur en reprenant les estimations faites durant le confinement par l'Insee.

Bilan moyen de l'échantillon PME (> 50) et ETI
avant choc Covid (en M€)

Actif		Passif	
Actif net hors trésorerie	100,4	Fonds propres	42,8
Trésorerie	1,2	Dette	58,8
<i>Total</i>	101,6	<i>Total</i>	101,6

Source : Fare 2017 (Insee), Calculs DG Trésor.

Bilan moyen de l'échantillon PME (> 50) et ETI
après choc Covid (en M€)

Actif		Passif	
Actif net hors trésorerie	97,6	Fonds propres	36,6
Trésorerie	0,2	Dette initiale	58,8
		Dette Covid	2,4
		<i>dont report</i>	0,6
<i>Total</i>	97,8	<i>Total</i>	97,8

Note : Le « report » est celui des échéances fiscales et sociales, qui constituent la dette nouvelle des entreprises à l'égard des administrations publiques. Du fait des choix techniques de modélisation, certaines entreprises peuvent conserver une trésorerie non exactement nulle.

.../...

Avant crise, les fonds propres représentent 42 % du passif des entreprises, pour un bilan moyen proche de 100 M€ sur cet échantillon. Le reste du passif est constitué de dettes : emprunts bancaires, dette de marché (obligations) et dette auprès des fournisseurs notamment. Côté actif, la trésorerie est faible (1 %), ce qui est attendu compte tenu de l'échantillon retenu (entreprises qui épuisent leur trésorerie en raison du choc), l'actif net hors trésorerie comprenant en particulier les actifs immobiliers, les équipements, les actifs financiers peu liquides et les dettes envers les clients.

Pour ces entreprises, le choc de crise aboutit en moyenne à une baisse de cinq pts des fonds propres. Cette réduction marquée reflète les pertes subies durant le confinement, qui transitent par trois canaux : l'utilisation de la trésorerie, pour faire face aux échéances ; le recours à de l'endettement externe pour plus de 2 M€ en moyenne et qui inclut à la fois la dette privée et le report de charges fiscales et sociales ; enfin, la baisse de l'investissement, qui ne compense même plus la dégradation usuelle de l'actif existant à travers les amortissements.

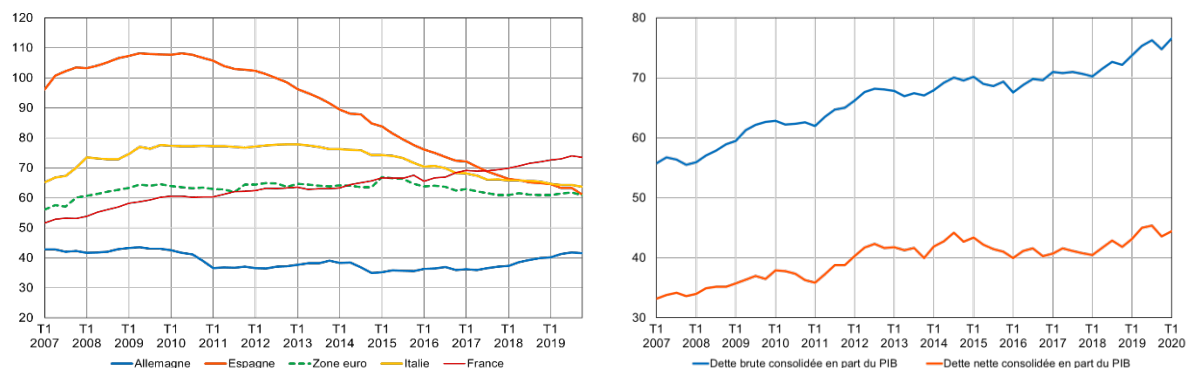
La baisse des fonds propres est normale en période de crise, mais un manque de fonds propres durable est préjudiciable à l'économie. Contrairement à la dette, dont le montant doit être remboursé quelle que soit la situation de l'entreprise (sauf à faire défaut), les fonds propres jouent un rôle essentiel d'amortisseur des chocs : leur valeur et leur rémunération sous forme de dividendes augmentent quand l'entreprise se porte bien, et baissent quand elle va mal. Un manque de fonds propres, qui correspond en miroir à un endettement élevé, est préjudiciable pour l'économie à au moins trois titres. D'abord, une dette élevée affaiblit la capacité de remboursement de l'entreprise, et donc augmente sa probabilité de connaître une défaillance. Ensuite, un manque de fonds propres réduit la capacité

d'absorption des chocs en cas de nouvelle crise. Enfin, afin de réduire ces risques, une dette élevée conduit les entreprises à adopter une stratégie de désendettement, au détriment du développement de leur activité : pour retrouver des marges financières, elles ont tendance à réduire leurs effectifs et leurs investissements, ce qui amplifie le choc de crise pour l'ensemble de l'économie. Une estimation réalisée sur les entreprises de la zone euro montre ainsi que 60 % de la baisse des investissements des entreprises constatée en zone euro sur la période 2008-2012 s'explique par le sous-investissement des sociétés qui avaient une dette plus élevée, et de celles qui avaient une dette davantage à court terme⁷¹.

71 Kalemli-Özcan, S, L Laeven, and D Moreno (2018), «Debt Overhang, Rollover Risk, and Corporate Investment: Evidence from the European Crisis», CEPR Discussion Paper 12881. Voir aussi E. Ruscher et G. Wolff, «Balance sheet adjustment: stylized facts, causes and consequences», *Bruegel Working Paper*, février 2012.

.../...

G4 Comparaison internationale de l'endettement brut des SNF (gauche) et endettement brut et endettement net des SNF en France (droite) (% PIB)



Note : Les chiffres d'endettement brut pour la France ne sont pas strictement identiques entre les deux graphiques, en raison de différences méthodologiques dans le calcul de la dette (par exemple, les titres de créance sont en valeur nominale pour les chiffres France uniquement, et en valeur de marché pour les chiffres en comparaison européenne).

Source : Comptes nationaux financiers, Banque de France, Dernier point : T4 2019 (T1 2020 pour la France).

L'endettement supplémentaire lié à la crise de la Covid-19 vient en outre augmenter un niveau déjà élevé de dette des entreprises en France. L'endettement des entreprises françaises a nettement augmenté depuis la crise de 2008, et cette évolution tranche avec celle observée dans d'autres grands pays européens. En proportion du PIB, la dette consolidée des SNF françaises s'établissait à 73,5 % au 4^e trimestre 2019, contre 41,5 % en Allemagne, 63,7 % en Italie et 60,9 % en moyenne pour la zone euro. La prise en compte des actifs à court terme (qui peuvent facilement être liquidés) tend à réduire cet écart, sans toutefois invalider le constat d'une hausse significative de la dette des entreprises entre 2008 et 2019, de façon atypique par rapport aux grands voisins européens de la France.

1.6. Un renforcement des fonds propres en sortie de crise, avec une intervention ciblée de l'État, apparaît nécessaire

Les besoins additionnels en fonds propres des entreprises françaises sont complexes à estimer mais seraient probablement de l'ordre de plusieurs dizaines de milliards d'euros. Ils dépendent en particulier des hypothèses faites sur la hausse de l'endettement net des entreprises en raison de la crise et du niveau jugé soutenable des fonds propres. La Banque de France estime ainsi que le retour au taux d'endettement d'avant crise nécessiterait un apport en fonds propres de l'ordre de 50 Md€. Ce calcul donne un ordre de grandeur mais est forcément fragile, car il raisonne au niveau global, sans prendre en compte la diversité de la

.../...

situation des entreprises. Un certain nombre d'entreprises ayant subi des pertes pendant la crise conserve un niveau de fonds propres conséquent, et n'a donc pas besoin de les augmenter.

Les besoins de fonds propres nécessitant une intervention publique sont plus faibles. Parmi les entreprises qui doivent renforcer leur fonds propres, une partie, en particulier les plus grandes, est en mesure de lever des capitaux supplémentaires sur les marchés financiers ou en faisant appel à des fonds d'investissement, sans avoir besoin d'un soutien public. Ensuite, si une intervention de l'État était nécessaire, elle devrait se faire en co-investissement avec le secteur privé, pour permettre un effet de levier : par exemple, les prêts longs de Bpifrance reposent sur

des fonds de garantie abondés par l'État avec un levier autour de 6, c'est-à-dire qu'un euro d'argent public permet de déclencher six euros de financement total. Enfin, il n'est pas souhaitable que les pouvoirs publics financent des entreprises qui ne sont pas viables, c'est-à-dire celles dont la rentabilité est structurellement négative, en particulier celles qui étaient déjà en forte difficulté financière avant la crise (cf. tableau 1). Dans son étude de juin 2020, l'OFCE estime ainsi à 1,8% la part des entreprises françaises (hors très petites entreprises) qui auraient fait faillite d'ici à la fin 2020 en l'absence de choc lié à la Covid. Au total, les besoins de fonds propres nécessitant un soutien public seraient plutôt de l'ordre de 15 à 20 Md€. Un soutien budgétaire de 3 Md€ serait ainsi requis, en retenant un levier de 6.

Encadré 3

Statistiques sur le recours aux dispositifs de mars à septembre 2020

Source : Comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19

Rappel des mesures de soutien mises en place

- Allocations versées aux employeurs au titre de la rémunération des salariés en activité partielle (AP)
- Fonds de solidarité pour les entreprises, indépendants et entrepreneurs (FS)
- Prêt garanti par l'État (PGE)
- Report de contributions sociales (RCS)

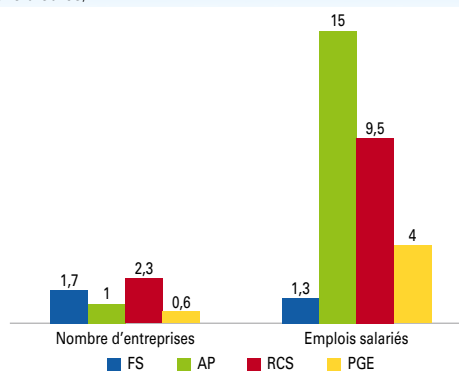
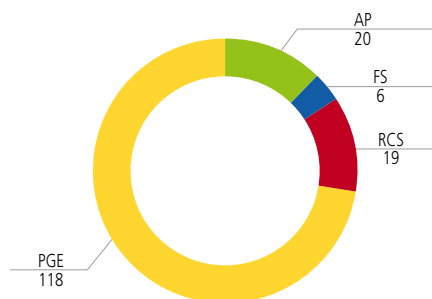
Vue d'ensemble

À fin septembre 2020, 3,7 millions d'entreprises avaient bénéficié d'au moins une des quatre mesures de soutien financier d'urgence mises en place par les pouvoirs publics, pour un montant global de près de 163 milliards d'euros, dont 26 milliards de subventions et 136 milliards de prêts. Ces entreprises employaient 17 millions de salariés.

Ga Montant des aides et nombre d'entreprises et d'emplois salariés ayant recouru à au moins un dispositif

(en milliards d'euros)

(en millions d'euros)



Champ : Entreprises ayant recouru à au moins un dispositif.

Lecture : 1,7 million d'entreprises (1 million) employant 1,3 million de salariés (15 millions) ont bénéficié du FS (AP) entre mars et septembre 2020. Le chiffre de 15 millions correspond ainsi au nombre de salariés employés par une entreprise ayant eu recours à l'activité partielle et diffère du nombre de salariés effectivement placés en activité partielle.

Sources : IGF/France Stratégie, d'après données DGFIP (FS), DARES (AP), ACOSS (RCS, Sequoia 2020), Bpifrance et DG Trésor (PGE), Insee (Fare 2018, Stock entreprises 2019, Base non-salariés 2017).

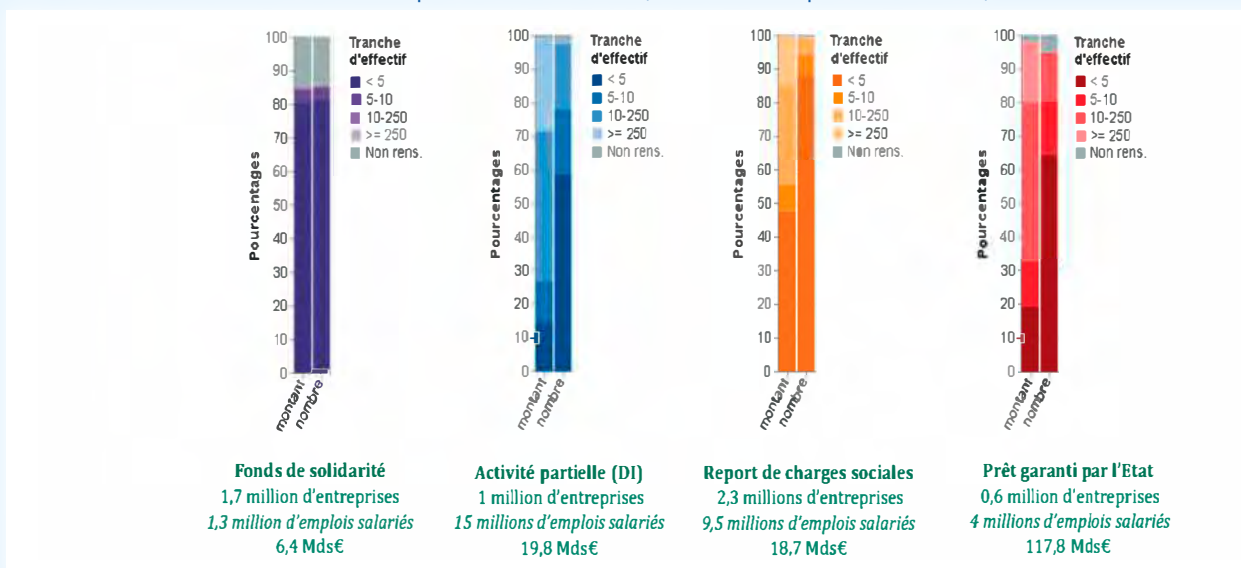
.../...

Les PME et TPE sont les principales bénéficiaires de ces dispositifs

Quel que soit le dispositif étudié, plus de 80 % des entreprises aidées sont des entreprises de moins de 250 salariés. Ces mêmes entreprises concentrent plus de 80 % du montant total des aides dans chaque cas. Si le fonds de solidarité était, de mars à septembre, essentiellement

ciblé sur les TPE, le recours aux trois autres dispositifs (AP, RCS et PGE) varie également, dans une moindre mesure, selon la taille des entreprises : les TPE sont concernées par 55 % du montant total des contributions sociales reportées – le report de contributions sociales pour les indépendants ayant été automatique – et représentent 27 % du montant total de l'AP et un peu moins de 32 % du volume des PGE.

Gb Part des aides accordées aux entreprises selon leur taille (nombre d'entreprises et montant)



Champ : Entreprises ayant recouru à au moins un dispositif.

Note : Le nombre de salariés ayant bénéficié de l'activité partielle est calculé sur la base du nombre de salariés employés par une entreprise ayant eu recours à ce dispositif, et diffère du nombre de salariés effectivement placés en activité partielle.

Sources : IGF/France Stratégie, d'après données DGFIP (FS), DARES (AP), ACOSS (RCS, Sequoia 2020), Bpifrance et DG Trésor (PGE), INSEE (Fare 2018, Stock entreprises 2019, Base non-salariés 2017).

3

Enjeux et modalités de renforcement des fonds propres des TPE et PME

1. Les fonds propres et l'accès au financement des TPE et PME

1.1 Modalités d'intégration des fonds propres dans les analyses de risque des financeurs

Le niveau de fonds propres, de même que leur qualité, leur construction, leur historique et leurs apporteurs, sont pris en considération, de façon non mécaniste, dans la notation comme pour l'octroi du crédit par les banques. D'une manière générale, le niveau de fonds propres permet d'apprécier la solidité d'une entreprise : il traduit l'accumulation de résultats positifs et/ou une politique de distribution prudente, orientée vers le développement de l'entreprise. Il permet également de mesurer l'engagement du chef d'entreprise lui-même, de ses associés, des actionnaires dans un projet d'entreprise.

Le niveau des fonds propres est analysé par les banques parmi d'autres facteurs pour apprécier le risque de la contrepartie. Cette démarche est globale et intègre des informations de nature financière sur la performance, la solvabilité, la liquidité, mais également des informations non financières et comportementales sur l'entreprise, son organisation, son historique, ses impayés et défauts, ainsi que des informations qualitatives sur le marché et sur le management. Les données sur les fonds propres viennent ainsi, en pratique, alimenter un modèle interne de notation des TPE-PME élaboré par chaque établissement, nourri par une variété de données (liasse fiscale, historique d'activité et données liées à la connaissance du client, à celle du secteur, de la géographie, à la politique de risque de l'établissement). L'adéquation de ce modèle est actualisée en permanence au regard de sa pertinence pour l'appréciation des risques que

la banque est amenée à prendre avec ses clients pour financer leurs projets.

En conséquence, la notion de seuils liés aux fonds propres, qui seraient utilisés de manière automatique, n'est pas opérationnelle en pratique : il ne peut ainsi pas y avoir de réponse uniforme qui déclarerait par exemple que tel niveau impacte de telle façon une notation.

Cette appréciation des différents paramètres financiers (dont le niveau de fonds propres) et non-financiers est le plus souvent opérée en premier lieu par les conseillers de clientèle, en relation avec les entrepreneurs. Le dialogue banque-client est également l'occasion de recueillir des informations plus qualitatives sur les perspectives de l'entreprise, sa capacité à générer du résultat, la stratégie et la vision du management sur la marche de l'entreprise. Ces éléments sont d'autant plus

utiles que les fonds propres n'ont pas pour vocation de permettre de rembourser les crédits souscrits par l'entreprise, qui doivent l'être grâce aux flux que l'entreprise génère par son activité récurrente.

Il est ainsi important pour une banque, via le modèle de notation propre à chaque banque et la démarche d'accès au crédit, de pouvoir tout à la fois apprécier la performance et la capacité bénéficiaire d'une entreprise, sa capacité à générer de la trésorerie et des ressources suffisantes pour assurer ses engagements financiers, mais aussi sa capacité de résistance à des chocs externes, à des pertes, à un aléa du marché, sans fragiliser le respect de ses obligations vis-à-vis de ses créanciers, dont la banque.

Dans cette démarche multifactorielle qui repose également sur l'appréciation individualisée de la réalité de la situation de l'entreprise et de son contexte, les banques prennent en considération, de façon différenciée selon leur politique individuelle de crédit et de risques, les différents ratios rapportant le niveau des fonds propres au total de bilan, à l'endettement financier ou encore à la trésorerie.

1.2 L'analyse des fonds propres dans la cotation de la Banque de France

Rappels relatifs au cadre général et objectifs de la cotation

La cotation de la Banque de France est une appréciation, par un analyste expert, de la trajectoire financière à court-moyen terme (1 à 3 ans) des entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 750 000 euros. S'agissant des TPE dont le chiffre d'affaires est inférieur à ce seuil, il leur est attribué, par convention, une cotation de crédit « 0 » en l'absence d'information défavorable émanant des greffes des tribunaux ou de la Centrale des incidents de paiement effets.

La cotation est attribuée au terme d'une analyse globale intégrant :

- une appréciation de la situation financière de l'entreprise dans quatre domaines : son activité et ses résultats, sa structure financière, son autonomie financière et sa liquidité ;
- des éléments de nature extra-comptable et qualitative parmi lesquels des aspects prospectifs pouvant influencer sur la situation de l'entreprise : l'environnement

(croissance du marché, intensité concurrentielle, visibilité), le positionnement de l'entreprise dans cet environnement (avantages concurrentiels, relations avec les clients et les fournisseurs) et la cohérence de sa stratégie (perspectives d'évolution de l'activité, capacité de rebond).

Intégration des fonds propres dans l'analyse de la structure financière de l'entreprise

Dans le cadre de l'analyse de la structure financière, la situation en fonds propres est appréciée avec l'objectif de mesurer la capacité de l'entreprise à faire face à des chocs exogènes et à supporter les pertes éventuelles sans remettre en cause le remboursement des créanciers.

Cette analyse, réalisée après différents retraitements destinés à donner une image la plus proche de la réalité économique de l'entreprise, repose sur la prise en compte des principaux ratios suivants :

- le ratio fonds propres rapportés au total de bilan, qui permet de mesurer le niveau d'autonomie financière. Plus les capitaux propres représentent un faible pourcentage des ressources de l'entreprise (soit un fort recours à l'endettement), plus la

société sera exposée. Les capitaux propres sont donc un indicateur essentiel de la solidité financière d'une entreprise ;

- le ratio d'endettement (dette financière sur fonds propres), qui mesure le niveau de dépendance de l'entreprise par rapport à ses partenaires financiers. Ce ratio permet de comprendre d'où proviennent les ressources de l'entreprise et de mesurer le degré d'exposition d'une société aux partenaires financiers ;
- le poids des fonds propres rapportés à la trésorerie afin de mesurer le niveau de sécurisation de celle-ci. Plus le pourcentage de fonds propres se retrouvant en trésorerie est important, plus l'entreprise dispose de marge de manœuvre en termes de liquidité ;
- le montant lui-même des fonds propres qui, s'il est trop faible, négatif ou même s'il est inférieur à la moitié du capital social (critère inscrit dans la loi), peut entraîner une dégradation de la cotation.

Au terme de cette analyse, la qualité des fonds propres, si elle est jugée insuffisante, peut aboutir à une dégradation de la cote. Mais cette situation peut être compensée notamment si la capacité de remboursement est assurée, si les charges financières sont satisfaisantes, si des

informations tangibles permettent de s'assurer que des mesures vont être mises en œuvre pour porter les fonds propres à un niveau plus satisfaisant. Inversement, la qualité des fonds propres peut aboutir à compenser un faible niveau de rentabilité de la société et donc participer à l'attribution d'une cote favorable, notamment sous deux conditions: si le niveau de fonds propres est correct au regard des différents indicateurs, et si les capitaux propres sont supérieurs ou égaux à la moitié du capital social.

2. Les TPE et PME ont recours à des outils et dispositifs différenciés pour renforcer leurs fonds propres

2.1 Interventions de Bpifrance en fonds propres en faveur des TPE et PME

Bpifrance investit en fonds propres dans les TPE/PME/ETI françaises de façon directe (fonds de capital investissement gérés par Bpifrance) ou indirecte via des souscriptions dans des fonds de capital investissement français, aux côtés d'investisseurs privés (activité de fonds de fonds). Par

ces différentes actions, Bpifrance vise à développer avec ses partenaires l'offre de solutions de financement en fonds propres pour les TPE/PME et ETI françaises à chaque étape de leur cycle de développement, de la création et du premier développement commercial à la consolidation et à la transmission.

Investissement direct

Les investissements directs sont, aux côtés de fonds privés, nationaux ou régionaux, des prises de participation minoritaires dans des entreprises porteuses de croissance, quelle que soit leur taille en fonds propres ou quasi fonds propres, de la start-up à la PME-ETI.

Les fonds d'interventions directs peuvent être généralistes, thématiques, spécialisés dans le capital innovation ou régionaux. Leurs interventions, de nature minoritaire, s'inscrivent sur des horizons moyen-long terme, en moyenne 6-7 ans, avec la possibilité de réinvestir. Le co-investissement est privilégié. Sur le segment du capital développement/transmission, 1 euro apporté par Bpifrance génère en moyenne 2,7 euros d'investissement en fonds propres par ailleurs, et permet au total 4,4 euros de financement si on

tient compte des apports en dette. Les critères RSE jouent également un rôle important.

Les investissements en matière de capital innovation représentent 3 milliards d'euros d'actifs sous gestion en 2019 pour environ 200 participations, le capital développement et transmission direct non coté 9 milliards d'euros (plus de 600 participations). En termes d'investissements annuels, Bpifrance a réalisé en 2020 près de 250 investissements en capital innovation et capital développement pour 2,4 milliards d'euros.

Les entreprises qui bénéficient de participations directes de Bpifrance en capital développement et transmission sont de toutes tailles et de tous secteurs. Certains fonds de Bpifrance sont sectoriels (par exemple, TEE, défense, bois, tourisme, etc.). Le secteur de l'industrie représente 55 % des participations (contre 38 % pour les autres acteurs du capital développement).

Le ticket moyen est d'environ 2,5 millions d'euros mais commence dès 300 000 à 400 000 euros, ce qui traduit une attention accrue de Bpifrance sur les petits tickets (en particulier inférieurs à 2 millions d'euros) par rapport à la moyenne des autres investisseurs.

Plus de 60 % des opérations d'investissement réalisées chaque année sont des primo-ouvertures de capital. Un tiers des entreprises investies sont des sociétés familiales. Par rapport aux autres fonds, Bpifrance est également davantage présent en région, hors Ile-de-France, grâce à la présence de 50 investisseurs dans 23 implantations.

Sur le segment du capital innovation, Bpifrance a investi dans près de 250 start-ups innovantes en 2020 pour plus de 460 millions d'euros, dans le numérique, la santé et les écotechnologies.

Investissement en fonds de fonds dans l'industrie du capital investissement français

Bpifrance prend des participations minoritaires aux côtés d'investisseurs publics et privés dans des sociétés et des fonds de capital investissement, qui investissent eux-mêmes en fonds propres dans les TPE/PME. Fort d'un réseau de plus de 420 fonds partenaires, parmi lesquels 108 fonds régionaux, Bpifrance stimule l'investissement en fonds propres dans les TPE/PME sur l'ensemble du territoire, des secteurs d'activité et des stades de développement, de l'amorçage

technologique à la transmission. Bpifrance concentre ses moyens sur les véhicules d'investissement capables d'accompagner dans la durée les participations de leur portefeuille et qui développent des stratégies d'investissement originales répondant à des besoins du marché non ou mal couverts. Ces véhicules d'investissement nationaux ou régionaux interviennent à tous les stades de maturité des entreprises, de l'amorçage jusqu'au retournement.

Le poids de Bpifrance dans les souscriptions des fonds de capital-risque varie en fonction de la stratégie et tend globalement à diminuer sur le long terme. Le ratio est resté stable autour de 25 % pour les fonds régionaux, cœur de métier historique de l'intervention de Bpifrance en fonds de fonds au bénéfice des petites PME dans les territoires. Les fonds régionaux représentent 50 % des entreprises sous-jacentes investies par les fonds partenaires. Le poids de Bpifrance est de 16 % en moyenne dans les fonds de capital innovation, et de 12 % pour les fonds de petit capital développement.

Les fonds partenaires dans lesquels Bpifrance est souscripteur ont vu leur activité croître fortement sur les dernières années, avec celle

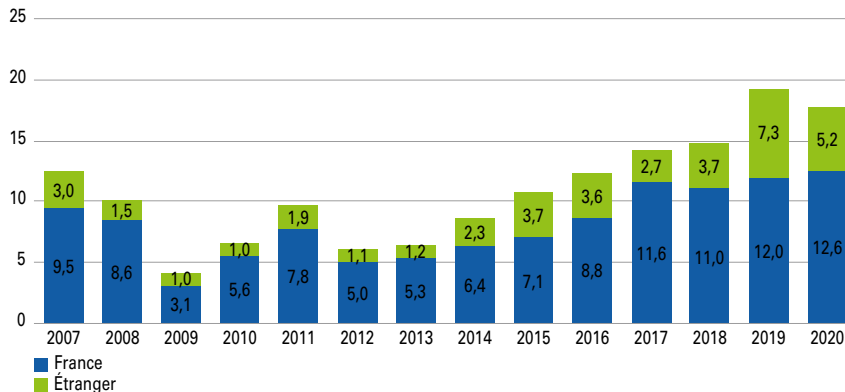
plus générale du capital investissement français. En 2019, les fonds partenaires avaient investi près de 5,4 milliards d’euros au capital de près de 1 600 TPE/PME dans toute la France en capital innovation, petit capital développement et transmission. Le soutien de Bpifrance à l’industrie du capital investissement s’est poursuivi en 2020 via un accroissement des montants souscrits auprès des fonds partenaires (1,2 milliard d’euros de nouveaux flux de souscriptions en 2020, auprès d’environ 60 fonds).

2.2 Un recours au capital-investissement principalement pour les PME

En 2020, le capital-investissement français a apporté 17,8 milliards d’euros de fonds propres et quasi-fonds propres à 2 027 entreprises (contre 19,3 milliards en 2019, à 2 314 entreprises). Sur ces 17,8 milliards, 12,6 ont été apportés à 1 574 entreprises basées en France (contre 12 milliards à 1 873 entreprises en 2019). Malgré la crise, les investissements restent relativement élevés en 2020 au regard des chiffres historiques. Ces investissements consistent en des augmentations de capital et des rachats de parts.

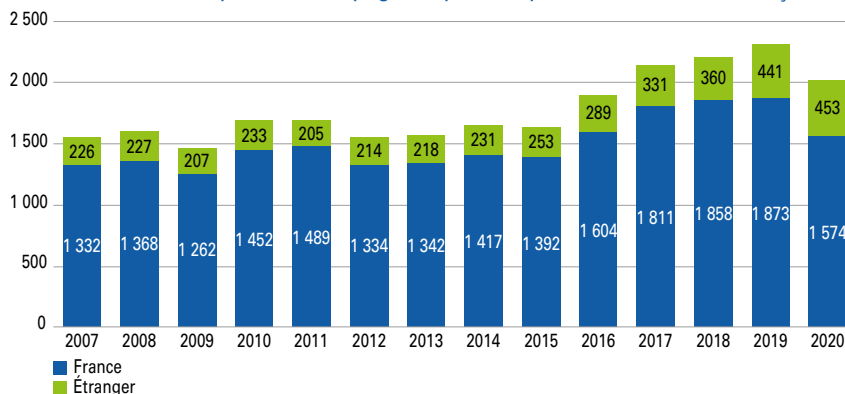
G1 Montants investis par le capital-investissement français

(en milliards d’euros)



Source : France Invest.

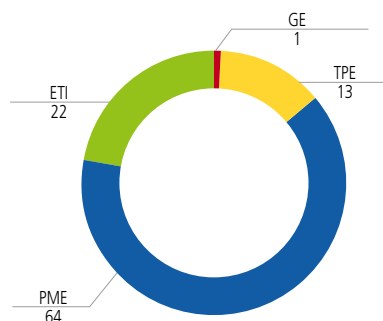
G2 Nombre d’entreprises accompagnées par le capital-investissement français



Source : France Invest.

G3 Répartition des entreprises accompagnées par taille

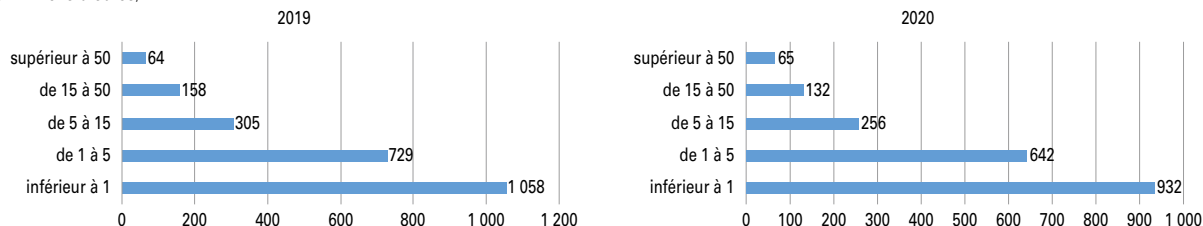
(en %)



Note : stock d’entreprises accompagnées par un fonds de capital-investissement à fin 2019.
Source : France Invest/EY.

G4 Répartition des investissements par taille

(en millions d'euros)



Source : France Invest.

L'analyse des données conduit à estimer qu'environ les trois quarts des entreprises françaises accompagnées par des fonds de capital-investissement français sont des PME

Environ 80 % des entreprises accompagnées ont reçu un ticket inférieur à 5 millions d'euros en 2019 et en 2020. Même si cette statistique comprend également les petits réinvestissements, cela confirme que la majorité des entreprises accompagnées sont des PME.

2.3 L'engagement des réseaux bancaires au travers des filiales de capital-investissement

Au travers de leurs filiales de capital-investissement et de participations dans le capital de structures nationales ou régionales, les réseaux bancaires contribuent au soutien en fonds propres des entreprises

aux différents stades de leur cycle de développement dans une logique d'investissement de long terme en qualité d'actionnaire minoritaire.

Au-delà de l'apport en fonds propres, cet accompagnement se concrétise également par un partage d'expertise qui s'appuie sur une relation individualisée avec l'entrepreneur concerné, une proximité avec son environnement économique et territorial, ou encore des partenariats avec des acteurs des écosystèmes sectoriels concernés (par exemple, dans le domaine de l'innovation, des nouvelles technologies, du développement à l'international) propices au développement des projets ainsi qu'à la préservation de savoir-faire stratégiques dans les territoires.

Ces investissements en fonds propres interviennent sous différentes formes et s'adressent à des profils d'entreprises parmi

lesquelles des start-up ou des PME de taille plus importante. Ainsi, sous forme de capital-innovation, il peut s'agir d'accompagner des start-up innovantes dans leurs différentes phases de croissance, de l'amorçage jusqu'à la maturité de leurs projets, en favorisant le financement des étapes clés (frais de recherche et développement, études de marché, prototypes, business plans, etc.). Il peut également s'agir de capital-développement, réorganisation capitalistique, capital-transmission, destinés à accompagner les étapes structurantes de la stratégie de croissance des entreprises concernées ou favoriser leur transmission.

Cette volonté d'investissement dans le capital de PME françaises s'inscrit fréquemment dans un cadre plus large d'accompagnement du développement des entreprises dans les domaines créateurs de valeur que sont la transition énergétique,

la transformation digitale ou le développement à l'international.

2.4 Les prêts d'honneur et le renforcement des fonds propres pour les plus petites structures

Les plus petites structures confrontées à des besoins de consolidation de leurs apports pour obtenir un prêt bancaire peuvent bénéficier de prêts d'honneur et d'un accompagnement spécifique illustré par l'action du réseau Initiative France.

En 2019, Initiative France a financé et accompagné 22 000 entrepreneurs, soutenu 18 000 projets et contribué à la consolidation ou à la création de 50 000 emplois. Initiative France intervient en octroyant des prêts d'honneur, prêts à la personne, qui permettent d'augmenter l'apport personnel du dirigeant et de renforcer les fonds propres de l'entreprise. D'un montant compris entre 3 000 et 50 000 euros, ces prêts sont consentis sans taux d'intérêt, sans garantie ni caution, après examen de la demande par un comité d'agrément territorial constitué d'experts et de chefs d'entreprise. Leur octroi repose sur une relation de confiance entre l'entrepreneur et l'association locale.

Ces prêts d'honneur facilitent l'accès à des financements bancaires avec un effet de levier moyen de 8 : en 2019, les 208 millions de prêts d'honneur consentis ont ainsi permis aux entrepreneurs concernés d'obtenir 1,6 milliard de prêts bancaires.

Parallèlement au financement, l'accompagnement des entrepreneurs par les bénévoles du réseau porte sur la finalisation du business plan, l'importance de se constituer des fonds propres, de bien dimensionner le plan de financement dès le départ et tout au long de la vie de l'entreprise, et comporte un suivi de l'entrepreneur pour sécuriser le projet.

Cette double dimension d'accompagnement et de financement contribue à la solidité des entreprises soutenues par le réseau et se mesure par un taux de pérennité à trois ans de 92 %.

Les entreprises accompagnées interviennent dans des secteurs d'activité comme le commerce (29 %) ou les hôtels, cafés et restaurants (19 %), particulièrement touchés par la crise.

Une enquête menée par le réseau à la sortie du premier confinement

(10 000 entreprises répondantes) a mis en exergue l'importance de la constitution de fonds propres comme facteur de résistance à la crise. Elle a révélé une fragilisation plus marquée pour les entreprises de moins de 18 mois d'existence et une confiance plus grande pour les entreprises ayant deux à trois ans d'existence dans leur capacité à poursuivre leur activité dans les mois suivants.

Globalement, 31 % des projets ont un plan de financement inférieur à 45 000 euros, 45 % se situent entre 45 000 et 155 000 euros, 24 % au-delà.

Le plan de financement moyen (118 000 euros) repose sur 24 % d'apport personnel (ou de *love money*), 8 % de prêt d'honneur et 68 % de prêt bancaire. Les prêts d'honneur peuvent être consentis également en l'absence d'apport personnel.

Les schémas de financement varient fortement selon la nature du projet. Le plan de financement d'une entreprise en reprise (167 500 euros) est près de deux fois plus élevé qu'en création (91 000 euros), ce montant se situant à près de 120 000 euros pour les entreprises en croissance.

3. Dispositifs spécifiques de renforcement des fonds propres des TPE et PME dans le cadre du plan de relance

Après le soutien en trésorerie, qui a mobilisé en partie des fonds publics pour passer la période de crise¹, l'État a développé une série de mesures pour renforcer la structure financière des TPE et PME : des interventions en fonds propres par Bpifrance, une mobilisation des acteurs bancaires et du capital investissement pour distribuer des prêts à long terme, une orientation de l'épargne vers le financement des entreprises et un ensemble de mesures fiscales.

3.1 Synthèse des actions de l'État en fonds propres dans le cadre de la crise liée à la Covid-19

Interventions directes

Dans le cadre de la crise liée à la Covid-19, des dispositifs à la fois généralistes et sectoriels ont été mis en place ou renforcés par Bpifrance afin de financer en fonds propres des PME :

- le Fonds de renforcement des PME (FRPME), doté d'une enveloppe

de près de 100 millions d'euros afin de soutenir les PME et petites ETI par des tickets d'investissement compris entre 500 000 euros et 5 millions, en obligations assorties de bons de souscription d'actions ;

- le Fonds d'aide et soutien au tourisme (FAST), doté de 80 millions d'euros et visant à soutenir les TPE et PME du secteur touristique, avec des tickets compris entre 50 000 et 400 000 euros en obligations convertibles (fonds ouvert à la souscription des Régions) ;
- le fonds France Investissement Tourisme 2 (FIT 2), dispositif déjà prévu pré-crise mais dont la levée a été accélérée pour atteindre 100 millions d'euros, afin de soutenir les PME et petites ETI du secteur touristique avec des tickets compris entre 400 000 euros et 7 millions par des interventions en fonds propres ou obligations convertibles ;
- le dispositif French Tech Bridge (FTB), doté de 80 millions d'euros, qui vise à compléter les levées de fonds des start-up en intervenant sous la forme d'obligations convertibles ;
- le fonds Avenir Automobile 2 (FAA 2), dont la taille visée est de 525 millions d'euros (abondé par l'État, Bpifrance, Renault et PSA), qui vise à soutenir des opérations de consolidation et de renforcement des équipementiers automobiles.

Interventions indirectes

Bpifrance met en œuvre une partie des mesures visant à améliorer la solvabilité des entreprises dans le cadre du plan de relance :

- Bpifrance va opérer, à partir de juillet 2021, une garantie sur fonds propres (garantie de fonds propres Relance), accordée à des véhicules d'investissement bénéficiant du label France Relance qui visent une reprise durable de l'économie portée par les PME – une dotation de 150 millions d'euros votée en loi de finances 2021 pour garantir 1 milliard d'euros d'investissement ;
- Bpifrance va opérer, à partir du 2^e trimestre 2021, l'abondement de l'État à hauteur de 250 millions d'euros dans les fonds d'investissement régionaux afin de renforcer le capital des petites PME dans les territoires. Ces fonds d'investissement seront administrés par des sociétés de gestion privées et souscrits par l'État, les Régions et des investisseurs privés qui seront majoritaires ;

¹ Outre les mesures de soutien détaillées en partie 2 (cf. encadré 3), les entreprises en difficulté ont bénéficié du renforcement du Fonds de développement économique et social (dont la dotation a été portée à 1 milliard d'euros en 2020) et du dispositif d'avances remboursables dédié aux PME doté de 500 millions d'euros.

- Bpifrance et l'État contribuent financièrement à la mise en place du volet « fonds propres » du plan sectoriel aéronautique, à travers une prise de participation significative dans le fonds Aerofund IV, dont le gestionnaire est ACE Management ;
- Bpifrance opérera la mise en place des financements pour les start-up, les PME et ETI au travers du quatrième Programme d'investissements d'avenir (PIA4) lancé en janvier 2021, doté de 20 milliards d'euros en 2020 (dont 11 milliards d'euros dans le cadre du plan France Relance).

3.2 La mesure de soutien public à l'octroi de prêts participatifs Relance et d'obligations Relance

Le dispositif de soutien de l'État à l'octroi de quasi-fonds propres figure à l'article 209 de la loi de finances pour 2021, complété par le décret d'application n° 2021-318 du 25 mars 2021. Cette mesure permettra d'apporter de nouveaux financements, en quasi-fonds propres, à des entreprises viables, mais qui, affaiblies par la crise, ont besoin de confiance pour recommencer à investir et embaucher. Sans cela, un grand nombre de PME et ETI parfaitement viables

avant le choc lié à la Covid-19 pourraient se retrouver dans l'incapacité de relancer leur activité et leurs investissements, ce qui aurait des conséquences néfastes pour leur compétitivité, l'emploi et l'économie française.

Cette mesure permettra de soutenir l'octroi de prêts participatifs par les banques et d'obligations subordonnées par les fonds d'investissement, afin de mobiliser jusqu'à 20 milliards d'euros de financements pour les entreprises. Ces prêts participatifs et obligations subordonnées permettent d'offrir des financements longs aux entreprises, et ainsi leur donner des marges de manœuvre financières permettant d'investir, de se développer, sans impliquer une modification de leur gouvernance, comme cela serait le cas avec des actions. Compte tenu de ces différentes caractéristiques, ce dispositif apparaît particulièrement adapté aux besoins des PME familiales, réticentes à ouvrir leur capital, de même qu'aux entreprises de l'économie sociale et solidaire.

Le soutien de l'État prendra la forme d'une garantie, apportée aux investisseurs qui refinancent des

prêts participatifs octroyés par des établissements de crédit ou des obligations subordonnées acquises par des fonds d'investissement. L'État prendra à sa charge jusqu'à 30 % des pertes en capital éventuelles subies par les investisseurs, pour leur permettre de participer au financement de la relance.

Les prêts participatifs seront distribués par les réseaux bancaires à des entreprises viables, sur la base d'un plan d'affaires ou d'investissements permettant de s'assurer de l'intention des entreprises bénéficiaires d'utiliser ces financements pour se développer. Les banques qui octroieront les prêts participatifs devront garder une partie des risques consentis à leur bilan pour aligner les intérêts des parties prenantes. Le reste des prêts participatifs sera transféré à des investisseurs institutionnels, notamment des assureurs, qui sont seuls en capacité de mobiliser rapidement des montants suffisants.

De même, les fonds d'investissement pourront acquérir des obligations subordonnées répondant aux mêmes critères que les prêts participatifs, émises par des entreprises viables sur la base d'un plan d'affaires ou d'investissements.

3.3 Le label Relance pour favoriser l'orientation de l'épargne vers le soutien en fonds propres et quasi-fonds propres des entreprises

Le label Relance vise à reconnaître les fonds qui s'engagent à mobiliser rapidement des ressources nouvelles pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des entreprises françaises (PME et ETI) cotés ou non. L'objectif est d'orienter l'épargne des épargnants et des investisseurs professionnels vers les placements qui répondent aux besoins de financements de l'économie française nés de la crise sanitaire. Les fonds labellisés doivent en outre respecter un ensemble de critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance (ESG), incluant notamment l'interdiction du financement d'activités charbonnées et le suivi d'une note ou d'un indicateur ESG.

Afin que chaque épargnant puisse accéder rapidement à des fonds Relance, une gamme diversifiée de fonds peut accéder au label, des fonds de capital-investissement aux fonds investis dans des valeurs cotées françaises et européennes,

en passant par les fonds éligibles au PEA-PME. Certains fonds, tels que les fonds de capital-investissement et les fonds éligibles au PEA-PME, investissent ainsi de façon significative dans des PME et petites ETI. Pour autant, les fonds labellisés pourront également comporter une part plus faible de ces entreprises dans leur portefeuille (au minimum 10 % de l'actif de PME-ETI françaises) et financer des entreprises non françaises (le minimum d'investissement en fonds propres dans des entreprises françaises est fixé à 30 %). L'enjeu est d'assurer une diversification suffisante du portefeuille pour réduire le niveau de risque associé à l'investissement dans certains fonds labellisés Relance et ainsi accroître les possibilités de souscription par des investisseurs non professionnels, qui peuvent être réticents à prendre des risques pour leur épargne.

Le label Relance fait l'objet d'un suivi semestriel obligatoire. Les sociétés de gestion des fonds labellisés devront ainsi indiquer le nombre d'entreprises françaises financées, notamment de PME et ETI, la part de l'actif du fonds concernée, le nombre d'emplois associés, y compris, pour les entreprises non cotées, sur

base régionale ou départementale, lorsque la donnée est disponible.

Depuis le lancement le 19 octobre 2020, un total de 133 fonds a pu être labellisé (chiffres au 31 janvier 2021). L'encours des fonds labellisés est d'environ 12,5 milliards d'euros et atteint plus de 22 milliards d'euros en incluant les encours ciblés par les fonds qui entament leurs levées. Ces fonds investissent ou prévoient d'investir (s'agissant des fonds en cours de lancement) à 70 % dans des entreprises françaises, et à hauteur de 55 % dans des PME-ETI françaises.

Les fonds labellisés se répartissent en trois catégories :

- (i) les fonds « grand public » (une cinquantaine de fonds labellisés), qui sont des fonds existants investis dans des valeurs cotées (principalement des OPCVM) et pouvant être souscrits par les épargnants par le biais des supports d'épargne classiques (PEA, PEA-PME, assurance-vie, épargne salariale) ;
- (ii) les fonds de capital investissement ouverts aux investisseurs non-professionnels (une vingtaine de fonds labellisés, en cours de levée) ;

(iii) les fonds de capital investissement réservés aux investisseurs professionnels, qui sont les plus nombreux (près d'une soixantaine de fonds labellisés, avec un encours cible médian de 175 millions d'euros).

3.4 Des mesures fiscales complémentaires afin de conforter la situation financière des entreprises

Baisse des impôts de production

Une baisse des impôts de production, de 10 milliards d'euros par an, s'applique à compter du 1^{er} janvier 2021. Elle permettra de réduire à court terme et de manière pérenne les dépenses contraintes des entreprises, de renforcer leur compétitivité et de faciliter le redémarrage de l'activité pour les plus affectées d'entre elles par la crise.

Ces diminutions concernent la contribution économique territoriale (CET), composée de la cotisation foncière des entreprises (CFE) et de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), ainsi que la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB), impôts portant sur les facteurs de production des entreprises indépendamment de

leurs bénéficiaires et donc de leur capacité productive.

L'effet de cette combinaison de mesures fiscales concernera les PME et TPE (32 %), aux côtés des entreprises de taille intermédiaires (ETI) et des grandes entreprises (respectivement 42 % et 26 %).

Neutralisation de la réévaluation libre des actifs

Autorisée dans le cadre de l'article 31 de la loi de finances 2021, la neutralisation de l'impact fiscal de la réévaluation libre des actifs immobilisés², inscrits le plus souvent au bilan des entreprises pour leur valeur historique, est également de nature à renforcer les capitaux propres des entreprises et améliorer leurs capacités de financement.

En permettant de différer l'imposition de cet écart de réévaluation et d'étaler la plus-value dégagée sur les actifs amortissables sur une période de 5 ou 15 ans selon la nature de l'opération, cette mesure permet aux entreprises de donner une image plus fidèle de leur solidité financière et, ainsi d'accroître leurs capacités de financement.

Étalement de la plus-value réalisée lors d'une opération de cession-bail d'immeuble

Enfin, rétabli par l'article 33 de la loi de finances 2021, le dispositif d'étalement de la plus-value de cession d'un immeuble dans le cadre d'une opération de cession-bail, initialement mis en œuvre à la suite de la crise financière de 2008, est de nature à faciliter le refinancement des entreprises affectées par les conséquences de la crise sanitaire et leur permettre de reconstituer leur trésorerie.

Cette mesure s'applique aux cessions réalisées au profit d'une société de crédit-bail à compter du 1^{er} janvier 2021 jusqu'au 30 juin 2023, précédées d'un accord de financement accepté par le crédit-preneur entre le 28 septembre 2020 et le 31 décembre 2022.

² Opération comptable prévue par l'article L123-18 du Code de commerce pour les exercices ouverts depuis 1984.

Encadré 1

Plan de relance de l'Union européenne
Interventions en fonds propres du Fonds européen d'investissement (FEI)
et de la Banque européenne d'investissement (BEI)

Source : Direction générale du Trésor

Le renforcement des interventions du groupe BEI (comprenant la BEI et le FEI) a constitué un des éléments de la réponse européenne à la crise liée à la Covid-19. Il s'est notamment traduit par la mise en place du Fonds pan-européen de garantie.

Le groupe BEI a ainsi rapidement repriorisé ses axes d'intervention pour répondre aux besoins spécifiques de la crise. En avril 2020, la BEI a déployé un plan d'action de soutien de 28 milliards d'euros en faveur des PME et de 5 milliards en faveur du secteur de la santé. Le soutien aux PME a été accru via le redéploiement de garanties existantes du budget de l'UE (garanties issues du plan Juncker, pour 8 milliards) et de la repriorisation de certains outils financiers existants (lignes de financement bancaire et opérations de titrisation pour 20 milliards). Cette priorisation a aussi concerné les interventions de la banque en fonds propres.

À la demande du Conseil européen, le groupe BEI a créé en mai 2020 un Fonds paneuropéen de garantie (PEGF) afin d'étendre de manière significative et rapide le soutien de

l'UE aux PME, notamment en matière d'accès à la liquidité. Le PEGF permettra de déployer 200 milliards d'euros de financements (garanties, contre-garanties, fonds propres) grâce à une garantie de 25 milliards apportée par les États membres. Le PEGF a pour objectif de soutenir les intermédiaires financiers afin qu'ils continuent de fournir des liquidités aux entreprises viables sur le long terme mais qui se trouvent en difficulté du fait de la crise. Il cible en priorité les PME comme bénéficiaires finaux, mais pourra également soutenir dans une moindre mesure les ETI et les grandes entreprises. Les trois quarts des financements seront des mécanismes de partage de risque et un quart sera constitué de financements en fonds propres. Le PEGF est un instrument de réponse à la crise de nature temporaire avec une période d'investissement initiale fixée jusqu'au 31 décembre 2021, pouvant, le cas échéant, être prolongée de six mois avec l'accord d'une majorité d'États contributeurs, et à l'unanimité au-delà. Pleinement opérationnel depuis octobre 2020, le PEGF avait approuvé 36 % de la garantie des États membres au 31 décembre 2020, permettant de déployer environ un tiers des 200 milliards de financements.

Encadré 2

Bpifrance

Renforcement de l'accompagnement des entreprises, PME notamment, en fonds propres

Lancement, en 2020, d'un plan de déploiement sur un an de 1 200 tickets de fonds propres et quasi-fonds propres (doublement du volume habituel d'investissement) autour de trois axes prioritaires l'industrie, le tourisme et les territoires.

Un soutien à l'industrie, en particulier aux filières automobile et aéronautique :

- poursuite de la dynamique d'investissement territorial, directement ou à l'appui de fonds partenaires pour renforcer les fonds propres des entreprises dont il convient de sécuriser et d'accélérer le rebond ;
- poursuite de la recherche de consolidation, structuration du *Mittelstand* industriel et constitution de champions européens ;
- attention particulière aux filières automobile et aéronautique en investissant directement ou au travers de fonds partenaires.

Soutien au secteur du tourisme par un *continuum* en fonds propres : déploiement d'une offre d'obligations convertibles (80 millions d'euros) dédiée au rebond des TPE (tickets de 50 000 à 400 000 euros) ; mobilisation du fonds France Investissement Tourisme 2 (doté de 240 millions d'euros) dédié aux PME et petites ETI confrontées à un arrêt brutal de leur activité en raison de la crise mais avec des fondamentaux sains (tickets de 400 000 euros à 7 millions) ; et mise à disposition d'une enveloppe de 150 millions d'euros pour les tickets d'investissement supérieurs, en soutien des champions français.

Soutien à la transformation des entreprises face aux enjeux climatiques comme aux entreprises de la TEE.

Poursuite du soutien, via l'activité fonds de fonds, à l'écosystème du capital investissement, en vue d'améliorer le financement en fonds propres des petites et moyennes entreprises innovantes dans le cadre des dernières phases pré-industrielles, de l'industrialisation de leurs produits ou de leur développement commercial – et les aider à devenir des entreprises ETI.

Encadré 3

France Active

Un soutien en fonds propres aux entrepreneurs engagés et entreprises de l'ESS

Fort de plus de trente ans d'expérience, France Active a pour mission d'accompagner et financer les entrepreneurs engagés, à chaque étape de la vie de leur entreprise : émergence, création/reprise, développement, changement d'échelle, rebond. Les entrepreneurs engagés sont les entrepreneurs qui, au-delà d'un projet économiquement viable, ont un impact positif sur la société, que ce soit au travers de la création d'emplois, dans la dynamisation de leur territoire, dans la préservation de l'environnement, dans la réduction des inégalités, ou par leur modèle de gouvernance.

En 2020, près de 30 000 entreprises engagées ont été accompagnées, 410 millions d'euros mobilisés. Cela a permis la création ou la consolidation de 58 000 emplois.

Depuis mars 2020, pour appuyer la relance et le rebond des entreprises engagées, et en particulier les entreprises de l'ESS à fort impact social et environnemental, France Active s'attache à renforcer son offre pour leur permettre notamment d'avoir accès à des solutions de fonds propres pertinentes et adaptées.

Cela se matérialise à travers la création du Pacte Relance incluant le Prêt Relève Solidaire, conçu pour faire face rapidement aux conséquences de la crise sanitaire et accessible à toutes les entreprises de l'ESS. L'offre du Pacte Relance comprend des conseils pour permettre aux dirigeants d'évaluer leur situation, de définir une feuille de route et construire une stratégie financière et la connexion vers les aides et dispositifs adaptés, ainsi que la mobilisation d'un collectif de partenaires. Il constitue par conséquent un tremplin vers une solution en fonds propres.

100 millions d'euros sont consacrés au Pacte Relance grâce à la mobilisation des actionnaires des deux sociétés financières

de France Active et avec le soutien de la Banque des Territoires, Régions de France, le secrétariat d'État à l'Économie sociale, solidaire et responsable, BNP Paribas, Fondation de France, Mirova-Groupe BPCE, le groupe MAIF, Malakoff Humanis, AG2R La Mondiale, le groupe Macif et sa fondation.

Au-delà de cette offre conjoncturelle, France Active poursuit son soutien en fonds propres et quasi fonds-propres destinés aux entreprises engagées à fort impact. Cette offre est mise en œuvre via France Active Investissement, elle est assortie de conseils personnalisés. Les conditions d'investissement (stratégie financière, modalités d'intervention, rémunération/rendement, durée, etc.) s'apprécient au cas par cas après échanges et alignement d'intérêt entre l'entreprise et les co-investisseurs.

France Active accorde une attention particulière au respect du juste équilibre entre le souci de concilier la performance sociale et l'utilité sociale des entreprises investies et sa doctrine d'investissement. Depuis deux ans, plus de 10 millions d'euros ont été investis en fonds propres et 47 millions d'euros en quasi-fonds propres dans des entreprises engagées, et en particulier des entreprises de l'ESS.

France Active travaille actuellement à renforcer son action en quasi fonds-propres avec des prêts participatifs à maturité plus longue, assortis d'une offre de conseil pour soutenir les entreprises de l'ESS en capacité de relancer leur activité après consolidation de leur situation financière. L'objectif est également de développer la coopération entre investisseurs à Impact, et ainsi permettre la mobilisation collective au service de l'impact social et environnemental.

En savoir plus auprès des associations territoriales de France Active *ici*.

Encadré 4

Contributions du secteur des assureurs au soutien des entreprises

Source : Direction générale du Trésor

L'effort global de solidarité du secteur de l'assurance et des mutuelles annoncé par les professionnels s'élève à 5,9 milliards d'euros, auxquels s'ajoutent des mesures non chiffrables ou non recensées.

1/ Un investissement collectif de 2 milliards d'euros auxquels s'ajoutent 0,2 milliard de la Caisse des dépôts, dans la relance de l'économie, en particulier dans les ETI et PME françaises, et principalement en fonds propres.

Ces investissements se feront à travers trois compartiments :

- (i) un compartiment de 300 millions d'euros destiné aux fonds « NOV » (fonds de place qui permettent aux assureurs d'investir en capital ou en dette dans des PME et des ETI) ;
- (ii) un compartiment de 600 millions d'euros investis à travers de nouveaux fonds de place, également centré sur les PME et les ETI.
- (iii) un compartiment de 600 millions d'euros réservé au secteur de la santé français et européen.

2/ Les mesures commerciales extracontractuelles (3,9 milliards d'euros)

- (i) des abandons, des reports de cotisations ou le maintien gratuit de cotisations pour les salariés en activité partielle ;
- (ii) l'abandon de trois mois de loyers pour les TPE ;
- (iii) la prise en charge de pertes d'exploitation sur base extracontractuelle ;
- (iv) des réductions ou remboursements de primes ;
- (v) diverses actions sociales d'accompagnement et de soutien : versement de compléments d'indemnités journalières à celles de la Sécurité sociale ; prise en charge d'indemnités journalières dans le cadre des absences pour garde d'enfants ; renoncement aux délais de carence pour les contrats de prévoyance ; prise en charge des arrêts de travail en renonçant à des franchises contractuelles, ou en acceptant des sinistres sans cause médicale.

A₁

Définition comptable des capitaux propres

Les capitaux propres comprennent : le capital social, les primes d'émission, les écarts de réévaluation, les réserves, le report à nouveau, le résultat de l'exercice, les subventions d'investissement et les provisions réglementées (cf. liasse fiscale ci-après – tableau 1) :

②

BILAN – PASSIF avant répartition

DGFIP N° 2051-SD 2021

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

Désignation de l'entreprise		Néant <input type="checkbox"/> *	
		Exercice N	
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1) * (Dont versé :)	DA	
	Primes d'émission, de fusion, d'apport...	DB	
	Écarts de réévaluation (2) * (dont écart d'équivalence EK)	DC	
	Réserve légale (3)	DD	
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE	
	Réserves réglementées (3) * (dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours B1)	DF	
	Autres réserves (dont réserve relative à l'achat d'œuvres originales d'artistes vivants * EJ)	DG	
	Report à nouveau	DH	
	RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI	
	Subventions d'investissement	DJ	
	Provisions réglementées *	DK	
TOTAL (I)	DL		

- Le capital social représente l'ensemble des apports effectués par les actionnaires ou les associés au moment de la création de l'entreprise ou lors d'éventuelles augmentations de capital.
- Une prime d'émission est un dispositif qui permet de décomposer le prix d'émission d'une action nouvelle en la somme de la valeur nominale d'acquisition d'une part de capital social et d'un supplément de prix que représente la prime d'émission. La valeur nominale d'une part du capital au moment de l'émission est calculée par le montant du capital social divisé par le nombre de parts existantes au moment de l'émission ; le prix

d'émission d'une action nouvelle est, quant à lui, déterminé indépendamment, en fonction de la valorisation de l'entreprise au moment de l'émission ; la prime d'émission est alors comptablement la différence entre le prix effectif d'émission de l'action nouvelle et la valeur nominale d'une part du capital social. La valeur nominale d'une part de capital social sert à déterminer le montant de capital social acquis par les nouveaux actionnaires, qui est ainsi équivalent à celui acquis par les actionnaires historiques, bien que les nouveaux actionnaires fassent cette acquisition à un prix supérieur. Ceci permet de procéder à des augmentations de capital en faisant entrer de nouveaux actionnaires au capital, en tenant compte de la valorisation de l'entreprise mais sans léser les actionnaires historiques en termes de droits liés à leurs parts de capital social. Une augmentation de capital par émission d'actions se traduit donc comptablement par une augmentation du capital social (en fonction du nombre de parts et de leur valeur nominale) et une augmentation des primes d'émission (en fonction également du nombre de parts et de l'écart entre la valeur d'émission et la valeur nominale).

- Les écarts de réévaluation : sous certaines réserves, certaines immobilisations corporelles ou financières à l'actif peuvent être réévaluées. Ce poste enregistre l'écart entre la valeur comptable de ces actifs et leur valeur réévaluée.
- Les réserves sont une partie des bénéfices non distribués. Leur constitution résulte de l'application d'une réglementation générale, de dispositions statutaires propres à la société ou de décisions ponctuellement prises en assemblée générale. En particulier, la réserve légale, qui relève donc d'une obligation légale, impose aux actionnaires et associés d'affecter une partie du bénéfice en réserve (5 % des bénéfices, dans la limite de 10 % du capital). Ceci empêche toute autre affectation de cette partie du bénéfice, en particulier la distribution de dividendes, ce qui permet d'assurer une certaine stabilité financière sans léser les actionnaires.
- Le report à nouveau représente ce qui, dans les bénéfices des exercices passés, n'a pas été affecté en réserves ou en distribution de dividendes. Il peut être créditeur ou débiteur. Débiteur, il représente le cumul des pertes réalisées au cours des exercices comptables précédents.
- Le résultat de l'exercice courant : différence entre les produits et les charges de l'exercice courant, il peut être positif ou négatif. C'est ici un montant avant affectations (s'il est positif) : affectations aux réserves, dividendes ou report à nouveau, qui apparaîtront au bilan de l'année suivante.
- Les subventions d'investissement retracent les apports de fonds effectués par des organismes publics ou privés, non assortis d'une obligation de remboursement.
- Les provisions réglementées : ce ne sont pas à proprement parler des provisions au sens comptable – constatation d'une diminution de la valeur d'un actif ou augmentation d'un passif exigible suite à un risque ou une charge attendue – mais des montants (par ailleurs imposables) assimilables à des réserves constituées en vue d'assurer le financement de certaines opérations futures (investissement, hausses de prix, fluctuations de cours, reconstitution de stocks, etc.).

A₂

Capitaux propres – Définition utilisée par la Banque de France

Elle repose sur la définition comptable à laquelle deux corrections sont apportées.

1. N'est retenue du capital social que la partie *appelée* (effectivement versée par les associés).

L'apport en numéraire des actionnaires n'est pas nécessairement total et immédiatement disponible pour l'activité de l'entreprise. Il peut être échelonné dans le temps, en respectant certaines règles. Les actionnaires déterminent d'abord le montant de la promesse d'apport (souscription) puis le rythme auquel ces sommes seront effectivement versées :

– pour une SARL ou EURL, les associés doivent verser 25 % (minimum) de l'apport en numéraire lors de la constitution et amener le solde dans un délai maximum de 5 ans ;

– pour une SAS, la libération doit atteindre 50 % au départ et le reste dans les 5 ans qui suivent.

2. Les *primes de remboursement des obligations* sont retranchées.

Le cas échéant, ces primes sont l'écart entre le prix de remboursement et le prix d'émission des obligations. Elles sont analysées ici comme des charges maintenues à l'actif du bilan qui grèveront, ou risquent de grever les résultats des exercices à venir, donc susceptibles de peser sur les fonds propres.

A3

Fonds propres et quasi-fonds propres dans le passif du bilan

Haut de bilan (passif)

		Bilan Passif		
				Net
CAPITAUX PROPRES +	CAPITAUX PROPRES RESSOURCES PERMANENTES	Capital social ou individuel		
		Primes d'émission, de fusion, d'apport ...		
		Ecart de réévaluation		
		RESERVES		Ressources revenant aux associés à long terme
		Réserve légale		
		Réserves statutaires ou contractuelles		
		Réserves réglementées		
		Autres réserves		
		Report à nouveau		
		Résultat de l'exercice		
		Subventions d'investissement		
		Provisions réglementées		
		Total des capitaux propres		
AUTRES FONDS PROPRES	Autres Fonds Propres	Produits des émissions de titres participatifs		
		Avances conditionnées		
		Total des autres fonds propres		
	Provisions	Provisions pour risques		Risques encourus
		Provisions pour impôts		
		Provisions pour charges à répartir		
		Provisions pour charges		
		Total des provisions		
	DETTES RESSOURCES TEMPORAIRES	DETTES FINANCIERES		Ressources remboursables à moyen/court terme
		Emprunts obligataires convertibles		
		Autres emprunts obligataires		
		Emprunts dettes auprès des établissements de crédit		
		Emprunts et dettes financières divers		
		Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		
		DETTES D'EXPLOITATION		
		Dettes fournisseurs et comptes rattachés		
		Dettes fiscales et sociales		
		DETTES DIVERSES		
		Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		
		Autres dettes		
		Produits constatés d'avance		
		Total des dettes		
		Ecart de conversion passif		
		TOTAL PASSIF		

= FONDS PROPRES

1

OFE, SÉANCE DU 26/02/2020

Emplacement des quasi-fonds propres dans le passif du bilan



		Bilan Passif		net	
CAPITAUX PROPRES	CAPITAUX PROPRES RESSOURCES PERMANENTES	Capital social ou individuel			Ressources revenant aux associés à long terme
		Primes d'émission, de fusion, d'apport ...			
		Ecart de réévaluation			
		RESERVES			
		Réserve légale			
		Réserves statutaires ou contractuelles			
		Réserves réglementées			
		Autres réserves			
		Report à nouveau			
		Résultat de l'exercice			
		Subventions d'investissement			
		Provisions réglementées			
		Total des capitaux propres			
AUTRES FONDS PROPRES	Autres Fonds Propres	Produits des émissions de titres participatifs			QUASI-FONDS PROPRES
		Avances consenties			
		Total des autres fonds propres			
	Provisions	Provisions pour risques			Risques encourus
		Provisions pour impôts			
		Provisions pour charges à répartir			
		Provisions pour charges			
		Total des provisions			
	DETTES RESSOURCES TEMPORAIRES	DETTES FINANCIERES			Ressources remboursables à moyen/court terme
		Emprunts obligataires convertibles			
		Autres emprunts obligataires			
		Emprunts dettes auprès des établissements de crédit			
		Emprunts et dettes financières divers			
		Avances et acomptes reçus sur commandes en cours			
		DETTES D'EXPLOITATION			
		Dettes fournisseurs et comptes rattachés			
		Dettes fiscales et sociales			
		DETTES DIVERSES			
		Dettes sur immobilisations et comptes rattachés			
		Autres dettes			
		Produits constatés d'avance			
		Total des dettes			
		Ecart de conversion passif			
		TOTAL PASSIF			

2

OFE, SÉANCE DU 26/02/2020

ORDRE DES
EXPERTS-COMPTABLES 
Conseil Supérieur

A₄

Définitions comptables des quasi-fonds propres

Les quasi-fonds propres viennent également renforcer la structure financière de l'entreprise et, selon les cas, permettent au dirigeant de ne pas se retrouver dilué au capital.

Ce mode de financement concerne les titres hybrides, les prêts participatifs, les dettes mezzanines.

Titres hybrides

L'obligation convertible en actions

Elle donne à celui qui la détient, pendant le période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice. Elle est peu utilisée.

Elle s'assimile à une obligation classique avec une option d'achat sur des actions nouvelles de l'émetteur.

La non conversion de l'obligation par le titulaire entraîne en général le versement d'une prime de non conversion d'un montant permettant à l'investisseur de dégager un TRI (taux de rentabilité interne) (souvent observé entre 10 et 15 % annuel) payable à la date du remboursement effectif du nominal des obligations convertibles.

Le bon de souscription (BSA, OBSA, ABSA)

Il correspond à un titre financier permettant de souscrire pendant une période donnée, dans une proportion définie et à un prix prédéterminé, à un autre titre financier. Il est notamment utilisé par les start-up.

Il peut être attaché à l'émission d'une action (ABSA) ou d'une obligation (OBSA) ou être distribué « gratuitement ».

Le bon est détaché de l'obligation ou de l'action et fait l'objet d'une cotation séparée même si son prix est lié à la valeur du titre financier auquel il est rattaché.

L'émetteur d'OBSA peut proposer des obligations à un taux de rémunération inférieur à celui du marché, le bon constituant une prime compensatrice.

L'émetteur d'ABSA peut, quant à lui, renforcer par ce moyen sa structure financière au fur et à mesure que les bons sont exercés.

L'obligation remboursable en action (ORA)

Elle se transforme obligatoirement en fonds propres.

Elle est remboursée (sauf en cas de défaillance de l'émetteur) par remise d'actions de la société émettrice selon une parité définie dans le contrat d'émission.

L'opération d'échange se réalise à l'échéance finale de l'emprunt et non à tout moment.

L'ORA est peu utilisée en France.

L'obligation échangeable en actions (OECA)

Les obligations échangeables sont des obligations émises par une société et remboursables en actions d'une autre entreprise qu'elle détient en portefeuille.

Elles s'assimilent à un prêt avec une option d'achat consentie à l'investisseur sur les titres détenus en portefeuille. Cette combinaison permet à l'émetteur d'obtenir à la fois un financement attractif et un moyen de céder à terme une participation en cas d'exercice de l'option d'échange.

Ce type d'instrument est également peu utilisé en France.

Bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE)

Les BSPCE constituent une opération sur le capital social qui permet de mettre en place un intéressement au capital social à la disposition des start-up – qui les utilisent beaucoup.

Ils permettent de motiver leurs bénéficiaires (salariés ou mandataires de la société) à participer et à soutenir la croissance de l'entreprise lors de la phase de développement

Les BSPCE sont réservés à certaines formes sociales (sociétés par actions) : société anonyme, société en commandite par action (SCA) et société par actions simplifiées (SAS)

Les prêts participatifs

Le prêt participatif est une solution de financement direct de longue durée, accessible aux entreprises individuelles, artisanales, industrielles ou commerciales. Il se positionne entre la dette bancaire et le capital-risque, et combine souplesse financière et garantie de stabilité des fonds propres.

Les prêts participatifs ont été créés par la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978, dite Monory, relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises. Ils sont définis à l'article L313-13 du Code monétaire et financier et ce sont des créances de dernier rang.

Ils financent à long terme les entreprises, notamment les PME, et peuvent être assimilés à des fonds propres.

Ils constituent un effet de levier fort pour solliciter des emprunts classiques, ou des structures d'investissement susceptibles d'entrer au capital ou d'intervenir sous forme d'obligations.

Ils présentent l'avantage de préserver l'indépendance de l'entreprise et de faire intervenir un tiers sans modifier le montant ni la répartition du capital.

Les prêts participatifs bénéficient généralement d'une rémunération fixe et d'une rémunération variable complémentaire en fonction du risque pris.

Les prêts participatifs Relance, prévus par la loi de finances 2021, sont analysés par la Banque de France comme une dette financière subordonnée à long terme, sans charge de remboursement avant quatre ans, dont les impacts positifs examinés à dire d'expert peuvent permettre d'affiner le diagnostic quantitatif et d'en tenir compte de façon qualitative dans la cotation.

Le financement mezzanine

Son nom provient du fait que les dettes mezzanines s'intercalent entre capitaux et dettes senior.

La dette senior, pour la très grande majorité des entreprises, est tout simplement un emprunt bancaire classique.

La dette mezzanine est remboursée après la dette senior ; elle est donc plus risquée et mieux rémunérée.

Le financement mezzanine donne la possibilité, de manière optionnelle à terme, d'accéder au capital, ce qui permet d'éviter une dilution importante de l'actionnariat historique, notamment lors de la mise en place d'un LBO.

Le « mezzaneur » a le choix entre devenir actionnaire ou percevoir un intérêt additionnel sous forme d'une prime dite de non conversion.

Le financement mezzanine peut prendre différentes formes de valeurs mobilières : obligations convertibles en actions, souscription d'actions obligations mobilisables en actions.

Ce Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises a été préparé à la Banque de France.

Observatoire du financement des entreprises

Président Frédéric Visnovsky

Éditeur

Banque de France
39 rue Croix-des-Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication

Frédéric Visnovsky

Rapporteuse

Béatrice Raoult-Textier

Réalisation

Direction de la Communication
de la Banque de France

Contact

Médiation nationale du crédit aux entreprises
Direction générale des Services à l'économie
et du Réseau
Banque de France
2/4 rue de la Banque
75002 Paris
Code courrier : BAN-1439
Téléphone : +(33) 1 42 92 38 16

Impression

Banque de France – SG – DISG

Dépôt légal

Mai 2021

Internet

<https://mediateur-credit.banque-france.fr/>



Ce rapport a été préparé à la Banque de France