

Observatoire du financement des entreprises

Rapport sur la situation économique et financière des PME

Janvier 2014



Synthèse

L'Observatoire du financement des entreprises mis en place en 2010 regroupe les principaux acteurs du financement des entreprises : représentants des organisations professionnelles, des entreprises et des sociétés financières, des acteurs publics du financement (Bpifrance, Caisse des Dépôts et Consignations) ainsi que les principaux fournisseurs publics d'analyses et de statistiques (Banque de France, INSEE). Il est présidé par la Médiatrice du crédit.

En 2013, le Ministre de l'Économie et des Finances Pierre Moscovici a souhaité conforter l'Observatoire en insistant sur son rôle privilégié pour analyser les problématiques de financement des entreprises et formuler des recommandations. En novembre 2013, il a notamment souhaité que l'Observatoire travaille sur le financement des très petites entreprises (TPE), étude qui sera conduite début 2014. Il s'agira de mieux comprendre leurs besoins et leurs modes de financement et les conditions dans lesquelles elles se financent.

Ayant repris ses travaux depuis le printemps 2013, l'Observatoire a choisi d'approfondir les travaux engagés sur le financement des entreprises depuis 2011.

Le précédent rapport concluait, malgré la dégradation de leurs marges, à la bonne tenue de leur situation financière, notamment en termes de fonds propres, mais s'interrogeait sur la dynamique de l'investissement. Pour le présent rapport, l'Observatoire a décidé de s'intéresser à la période écoulée depuis 2000, afin de replacer les évolutions intervenues, y compris l'impact de la crise financière, dans une perspective plus longue.

Comme pour les travaux précédents, l'Observatoire a utilisé les statistiques de la Banque de France et de l'INSEE, en centrant l'analyse sur les PME. Le rapport cherche à évaluer l'impact des évolutions des performances économiques et de la situation financière des PME sur leurs comportements d'investissement. Les travaux conduits permettent de dégager les observations suivantes :

- La dégradation des performances économiques des PME que l'on observe depuis le début des années 2000 s'est accentuée à partir de 2008. En 2012, le taux de marge des sociétés non financières atteint son plus bas niveau depuis le milieu des années 80.
- Ces évolutions recouvrent des réalités sectorielles contrastées : le taux de marge a constamment baissé dans l'industrie manufacturière entre 2000 et 2007 (- 3 points), il a en revanche augmenté dans le secteur de la construction (+ 8 points). Cette hétérogénéité se retrouve également au sein des PME. En outre, la crise intervenue en 2008 et l'absence de rebond durable se sont traduits par un niveau élevé de défaillances, et les entreprises les plus fragiles sont sorties du tissu productif. La dégradation du taux de marge qui apparaît dans les statistiques, liée notamment à l'évolution des salaires, s'en trouve dès lors atténuée.

- Conséquence de ce qui précède, le taux d'épargne des PME a reculé de près de 3 points depuis 2000. Comparées à leurs voisines européennes les entreprises françaises sont celles pour lesquelles le taux d'épargne a le plus baissé. En revanche, l'endettement financier des PME a crû dans un contexte de résilience du taux d'investissement, comme l'analyse la suite du rapport.
- Sur le plan bilanciel, la résilience des fonds propres des PME qui ont résisté à la crise leur a permis dans l'ensemble de maintenir une situation financière solide, ce qui était au demeurant le constat de l'Observatoire dès 2011. En revanche, on constate une hétérogénéité croissante des situations des entreprises : la fragilité de certaines PME s'est aggravée depuis la crise de 2008.
- Ces évolutions ont-elles eu un impact sur l'investissement des PME ? Contrairement à ce que l'on aurait pu anticiper, le taux d'investissement des PME, quoique plus faible que celui des ETI et des grandes entreprises, est resté stable autour de 19%, la baisse de la valeur ajoutée produite certaines années (2009 et 2012) dans un contexte où l'investissement en volume diminuait ayant néanmoins contribué à ce maintien ces années-là. L'évolution des modalités de financement (réduction de l'autofinancement au profit du financement par endettement¹) ne semble pas avoir affecté le niveau de l'investissement. On ne constate pas de décrochage en termes de taux d'investissement par rapport à nos voisins européens.
- L'Observatoire s'interroge en revanche sur la productivité des investissements. L'effort d'investissement a concerné largement des investissements défensifs (renouvellement, mise aux normes), alors que l'investissement d'extension de capacité et d'introduction de nouveaux produits est resté limité, dans un contexte d'activité atone depuis 5 ans. La dégradation de la performance des entreprises pourrait également provenir d'un manque d'innovation technologique, les dépenses de recherche et développement ayant été obérées par la baisse des marges. Une analyse approfondie montre que la bonne résistance du taux d'investissement a tenu essentiellement à la croissance de l'investissement immobilier. Si l'extension des capacités de stockage et plus généralement des locaux d'activité ne peut être considérée comme improductive, l'investissement en biens d'équipement est naturellement également important pour l'accroissement de la compétitivité.

La baisse des marges des PME constitue un point de préoccupation qui ressort des travaux de l'Observatoire. L'existence ou la perspective de marges suffisantes paraît cruciale dans la durée pour permettre aux PME d'investir dans la modernisation et l'innovation de leur appareil productif et de leur offre de services.

¹ A cet égard, l'année 2013 est marquée par une progression limitée des encours de crédits aux PME : +0,6% en annuel au mois de novembre

Sommaire

1. Les performances économiques des PME se sont significativement dégradées en quinze ans	7
a. La baisse du taux de marge moyen s'observe pour les PME, comme pour les autres catégories d'entreprises.....	7
b. Le décrochage du taux de marge moyen des entreprises françaises à partir de 2008 ressort comme un événement significatif de l'évolution du taux de marge sur longue période.....	8
c. L'évolution globalement négative du taux de marge des entreprises françaises constitue aussi une évolution plutôt singulière en comparaison internationale	10
d. La bonne tenue du taux de marge dans la construction a contribué à la bonne tenue du taux de marge agrégé jusqu'à la crise	11
e. Le tassement du taux de marge des PME traduit une évolution des charges de personnel, et notamment des salaires, plus dynamique que la valeur ajoutée.....	12
f. Si les PME les plus efficaces ont globalement maintenu leur taux de marge, le reste de la population a vu son taux de marge significativement diminuer.....	15
2. Malgré des performances économiques en retrait, les PME ont globalement maintenu leur situation financière	16
a. L'évolution du taux d'épargne des PME a suivi celle du taux de marge.....	16
b. L'évolution relativement similaire du taux de marge et du taux d'épargne des PME masque des évolutions contrastées des dividendes et des intérêts versés par les PME	17
c. L'endettement financier des PME a crû significativement entre 2000 et 2012	19
d. La charge du crédit interentreprises est stable pour les PME	20
e. La résistance du niveau des fonds propres dans les bilans des PME leur assure une structure financière encore solide malgré une hausse de l'endettement	21
f. Les disparités de solidité financière des PME sont là-encore importantes	22
g. Les bilans des PME ont <i>in fine</i> augmenté plus vite que la valeur ajoutée produite	23
3. Dans un contexte de baisse de coût du crédit, l'effort d'investissement des PME a stagné, venant peser sur les perspectives futures de croissance	25
a. Le taux d'investissement des PME est globalement stable sur la dernière décennie	25
b. L'investissement des PME a été facilité par la baisse du coût du crédit.....	28
c. L'investissement paraît insuffisamment productif	35
i. La part des investissements en construction a augmenté	35
ii. Au moins dans l'industrie, les enquêtes permettent de montrer que l'investissement est de plus en plus consacré au renouvellement de capacités existantes sans être suffisamment productif.....	38
iii. La faible compétitivité hors-prix de l'offre française.....	40
Annexe 1 : Composition de l'Observatoire du financement des entreprises.....	43

La situation économique et financière des PME

Une **première approche** du suivi du financement des entreprises consiste à analyser les **évolutions structurelles² et conjoncturelles³ du financement des entreprises**. De ce point de vue, les deux rapports de l'Observatoire portant sur les PME et ETI⁴ ainsi que les études qui sont venues les compléter ont permis de dresser un constat plutôt positif du financement des entreprises en France pendant la crise. Ils ont montré d'une part que les encours de crédit aux entreprises, en particulier les PME, ont relativement bien résisté pendant cette période et, d'autre part, l'efficacité des dispositifs de soutien public au financement.

L'offre de financement aux PME a été globalement maintenue avec des encours de crédits aux PME qui ont toujours connu une évolution positive. Quasi inexistant avant 2008, le rationnement du crédit a été contenu pendant la crise et concentré sur les PME les plus mal cotées et les plus jeunes⁵. Les encours de crédit aux PME de l'industrie ont diminué.

La réactivité de l'Eurosystème, qui a notamment abaissé de 325 points de base son taux directeur entre octobre 2008 et mai 2009 et considérablement élargi les liquidités, l'action spécifique de la Banque de France, qui a particulièrement élargi le périmètre des actifs des banques admis en garantie de leurs opérations de refinancement, ont permis un allègement sensible du coût de financement des PME.

Les banques, qui ont reçu un soutien financier, remboursé depuis, sont par la suite devenues plus sélectives en procédant à un *repricing* des risques et en resserrant l'accès au crédit des entreprises en situation plus délicate. De ce point de vue, l'ensemble des acteurs s'accorde à dire qu'avant la crise, le crédit a parfois été trop abondant et certains risques sous-estimés et mal *pricés*.

Les enjeux de nature microéconomique apparus – financement des jeunes entreprises, de l'innovation, difficultés ciblées d'accès au crédit – ont appelé des réponses spécifiques de la part des pouvoirs publics via par exemple la mobilisation des instruments d'Oséo

² Par exemple, l'évolution des différentes sources de financement des entreprises.

³ Par exemple, l'évolution des encours et des coûts de financement des entreprises.

⁴ Le cas des TPE n'était que marginalement abordé dans ces rapports et a fait l'objet d'un rapport spécifique en 2011. Ce rapport n'aborde pas non plus le cas des TPE, qui sera traité dans le prochain rapport de l'Observatoire du financement des entreprises.

⁵ Cf. par exemple «Did the crisis induce credit rationing for French SMEs? », Kremp & Sevestre, Journal of Banking and Finance, 2013.

(aujourd'hui BPIFrance), notamment en prêts et garanties de prêts pour l'innovation ou encore la création de la Médiation du crédit.

Les grandes entreprises et, dans une moindre mesure les ETI, ont par ailleurs profité de cette période pour arbitrer entre les crédits bancaires et les financements de marché à court, moyen et long terme.

Une **seconde approche** complémentaire consiste à analyser la **situation bilancielle et la solidité financière des entreprises**. Ces mêmes rapports montraient de ce point de vue que les entreprises, en particulier les PME avaient dans l'ensemble plutôt bien supporté le choc, en partie grâce à la consolidation de leur structure financière opérée dans le courant des années 2000. Ils montraient que l'amélioration des fonds propres, telle que mesurée par la hausse de leur part dans le bilan des PME, renvoyait pour une bonne part à une évolution profonde de la gestion de la trésorerie sur les quinze dernières années par les chefs d'entreprises, avec une baisse sensible de l'endettement de court terme, tandis que l'investissement continuait, lui, d'être financé de manière essentiellement bancaire. Ils mentionnaient néanmoins un accroissement de l'hétérogénéité des situations avec une proportion en hausse de PME à la structure financière fragile, voire très fragile. Il convient de mentionner à cet égard le niveau élevé des défaillances d'entreprises depuis le début de la crise.

Pour autant, le rapport de l'Observatoire du financement des entreprises paru en 2011 émettait l'hypothèse que ces évolutions pouvaient avoir été associées à un comportement de précaution aux dépens de l'investissement. Il constatait notamment que la progression de la trésorerie des PME et l'amélioration de leur solidité financière depuis le milieu des années 1990 ne s'étaient pas traduit par des investissements dynamiques sur la période, le taux d'investissement des PME restant structurellement plus faible que chez les ETI et les grandes entreprises. L'Observatoire du financement des entreprises a donc souhaité approfondir cette problématique des liens entre la situation économique des PME, dont l'évolution des marges, la situation financière et l'investissement.

Plusieurs rapports⁶ mettent en évidence les mauvaises performances des entreprises françaises, notamment en comparaison internationale, le recul historique des parts de marché françaises dans certains secteurs et dressent le constat d'un décrochage d'une partie de l'industrie française. Les facteurs explicatifs généralement mis en avant sont multiples. Ils concernent d'abord l'évolution plutôt défavorable à la France depuis dix ans des coûts salariaux. Les efforts de marge importants consentis par les entreprises françaises pour maintenir dans une certaine mesure leur compétitivité-prix ont abouti à une

⁶Cf. notamment « Compétitivité France-Allemagne : le grand décrochage », étude COE-Rexecode pour le ministère de l'Economie et des Finances (2011) et le « Pacte pour la compétitivité de l'industrie françaises », Rapport de Louis Gallois au premier Ministre (2012).

dégradation de leur situation économique et financière, avec un effet sur la compétitivité hors-prix qui ne peut pas être négligé. En effet, la réduction des marges a pu fragiliser la santé financière des entreprises et peser sur leur capacité à innover et à améliorer la qualité des produits vendus. Dans ce contexte, la problématique de l'accès aux financements est également directe car elle constitue un élément essentiel de la capacité d'investissement, et donc de retournement et de développement des entreprises.

Ces considérations conduisent notamment à se demander si l'investissement des entreprises françaises, en particulier chez les PME, a été suffisant au regard de ses déterminants conjoncturels ou s'il a été contraint par des difficultés de financement ou limité par la stratégie des PME de renforcement de leur bilan via un accroissement de leurs fonds propres et une consolidation de leur trésorerie dans une période de baisse du taux de marge. L'analyse de l'observatoire a été conduite sur la période 2000-2012.

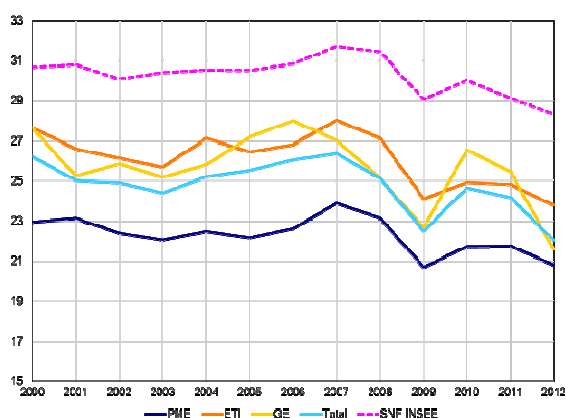
1. Les performances économiques des PME se sont significativement dégradées en quinze ans

a. La baisse du taux de marge moyen s'observe pour les PME, comme pour les autres catégories d'entreprises

Les niveaux des taux de marge sont très hétérogènes. On observe ainsi des différences en fonction du secteur d'activité et de la taille de l'entreprise. On constate notamment que les taux de marge des PME sont globalement plus faibles que ceux des ETI et des GE. Ces différences traduisent notamment des modes de production différents, plus ou moins capitalistiques. Les PME utilisent par exemple moins de capital en proportion, et ont donc une moindre part de capital à rémunérer dans la valeur ajoutée qu'elles parviennent à dégager.

En revanche, la relative stabilité du taux de marge au début des années 2000, puis sa baisse à partir du début de la crise financière ne paraît pas être une caractéristique propre aux PME, mais concerne aussi les plus grandes entreprises. Le taux de marge a légèrement baissé chez les PME, comme chez les autres catégories d'entreprises au début des années 2000. Il s'est ensuite légèrement repris à partir de 2002 pour atteindre un point haut en 2007. Au final, le taux de marge a légèrement augmenté entre 2000 et 2007 chez les PME (+0,9 point au total sur 7 ans) et les ETI (+0,4 point) et a baissé chez les grandes entreprises (0,6 point). A partir de 2008, le taux de marge des PME, ETI et GE a constamment baissé, l'année 2009 étant depuis la seule année de pause dans cette tendance baissière. Entre 2008 et 2010, le taux de marge a ainsi baissé de 2,2 points chez les PME, 3,1 points chez ETI et 0,5 point chez les grandes entreprises. Le taux de marge a à nouveau baissé les deux années suivantes de près de 1 point chez les PME et les ETI, les grandes entreprises étant les plus affectées avec une baisse de 5 points au cours de ces deux exercices (Graphique 1).

Graphique 1 : Taux de marge par taille d'entreprises

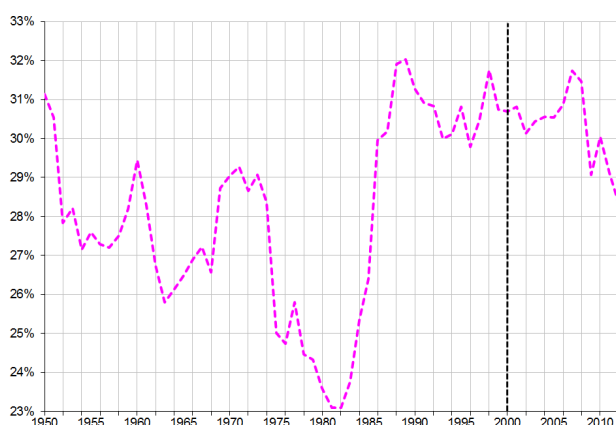


Source: Banque de France, données Fiben ; Insee, comptes nationaux

b. Le décrochage du taux de marge moyen des entreprises françaises à partir de 2008 ressort comme un événement significatif de l'évolution du taux de marge sur longue période

Replacée sur plus longue période⁷, l'évolution du taux de marge des entreprises françaises observée sur les cinq dernières années montre un décrochage structurel du taux de marge par rapport aux deux décennies précédentes (Graphique 2) ; la stabilité du taux de marge des années 2000 s'inscrivant dans la continuité de l'évolution du taux de marge observée depuis le début des années 1990. Le taux de marge moyen des SNF atteint en 2012 son plus bas niveau depuis le milieu des années 80.

Graphique 2 : taux de marge des SNF



Source : Insee, comptes nationaux base 2005

⁷ L'analyse sur longue période est réalisée à partir des données de comptabilité nationale. L'encadré 1 propose une description comparative des sources de données comptables utilisées dans l'étude : comptabilité d'entreprises (données FIBEN) et comptabilité nationale (données Insee).

Encadré 1 : L'utilisation des sources de données FIBEN et de comptabilité nationale pour l'analyse de performance des entreprises

FIBEN (Fichier Bancaire des ENTreprises) est un fichier de renseignements créé et géré par la Banque de France pour répondre à ses propres besoins et à ceux des établissements de crédit. Il recense des informations descriptives sur 3,5 millions d'unités légales et des informations comptables (comptes sociaux) pour plus de 250 000 d'entre elles. Deux tiers de ces bilans se rapportent à des sociétés anonymes implantées en France et près d'un tiers à des SARL.

La collecte concerne toutes les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 0,75 M€ ou l'endettement bancaire dépasse 0,38 M€ jusqu'en 2012. Le taux de couverture en termes d'effectifs est de plus de 75 % dans la plupart des secteurs ; il atteint ou dépasse 80 % dans le commerce et l'industrie. Certains secteurs sont en revanche sous-représentés, notamment l'agriculture.

Outre le périmètre différent et bien qu'elle se fonde sur la statistique d'entreprises, certaines spécificités de retraitement conceptuel opéré en comptabilité nationale par rapport à la comptabilité d'entreprises peuvent amener à observer des divergences dans les niveaux et les évolutions des agrégats économiques et financiers discutés dans ce rapport.

Par exemple, le calcul du taux de marge fait intervenir un excédent brut d'exploitation (EBE) au numérateur et une valeur ajoutée (VA) au dénominateur. Or, la VA et l'EBE issus de la statistique d'entreprises sont rehaussés par les estimations faites par les comptables nationaux de l'activité dissimulée par certaines entreprises afin d'obtenir une estimation plus juste du niveau exacte de l'activité, ce qui accroît mécaniquement le taux de marge de la comptabilité nationale. Par ailleurs certains retraitements peuvent également affecter les évolutions. Du côté de la VA, mesurée à partir du compte de production en comptabilité d'entreprises comme en comptabilité nationale, elle fait intervenir les variations des stocks producteurs : une baisse du stock producteur – qui correspond a priori à une sortie de stock de biens intermédiaires utilisés dans le cycle d'exploitation – vient en augmentation des charges d'exploitation (et inversement) et réduit la VA. La comptabilité d'entreprises ne mesure pas les flux au cours de l'année, mais fait une évaluation en fin d'année par les écarts en valeurs entre les stocks en début d'exercice et les stocks en fin d'exercice sur la base d'une évaluation au coût historique, ce qui fait intervenir un effet prix (un stock de carburant par exemple avec une variation du prix de l'essence entre le début et la fin de l'année). La comptabilité nationale corrige cet effet en évaluant les variations de stocks au prix de marché, c'est-à-dire en retirant des données d'entreprises ce qui relève de l'appréciation des stocks.

Plusieurs différences existent par ailleurs dans la comptabilisation de l'investissement entre les deux sources et engendre également des différences de niveau et d'évolutions entre les taux d'investissement selon les deux sources :

- Du côté de la formation brute de capital fixe (investissement), les « autres postes d'immobilisations incorporelles » contiennent des postes comme les fonds de commerce, les marques, *etc.* en comptabilité d'entreprises alors qu'ils sont pour la plupart comptabilisés en actifs incorporels non produits en comptabilité nationale.
- Les valeurs des bâtiments incluent les valeurs des terrains sur lesquels ils sont bâtis dans les comptes des entreprises, et donc dans FIBEN, ce qui n'est pas le cas en comptabilité nationale.
- À l'inverse une partie des frais de notaires et droits de mutation ne sont pas immobilisés mais enregistrés en consommations intermédiaires en comptabilité d'entreprises tandis qu'ils sont capitalisés en comptabilité nationale en tant que frais liés à la FBCF.
- Dans le cadre d'exploitation de FIBEN, le flux d'investissement considéré n'est pas minoré des cessions d'actifs, en l'absence d'information sur celles-ci, tandis que ces dernières sont déduites par la comptabilité nationale.

c. L'évolution globalement négative du taux de marge des entreprises françaises constitue aussi une évolution plutôt singulière en comparaison internationale

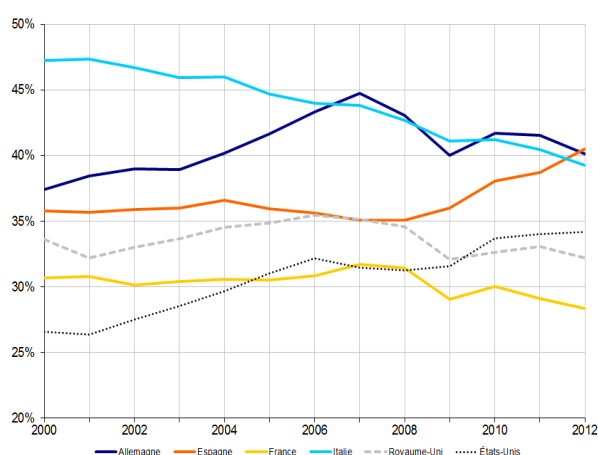
Si l'analyse en comparaison internationale des niveaux de taux de marge est rendue difficile par des différences méthodologiques⁸ et seuls les écarts très significatifs sont informatifs, la comparaison des évolutions est en revanche plus robuste et fournit une information pertinente.

⁸ Des différences de méthodes entre pays, en particulier sur la classification en SNF de certains entrepreneurs individuels indépendants, influencent sensiblement les niveaux du taux de marge. Des différences sur les sources utilisées contribuent aussi à rendre les comparaisons fragiles. À titre d'exemple, les comptables nationaux allemands considèrent que les données fiscales d'entreprises ne permettent pas de procéder à une estimation fiable de leur VA ; ils privilégient des enquêtes fournissant des informations fines sur la production et les consommations intermédiaires. De même pour les rémunérations versées et les coûts. Ainsi le taux de marge est en quelque sorte une variable solde obtenue après confrontation de diverses données d'enquêtes. Au contraire, en France les données de comptabilité sont privilégiées, avec leur cohérence, pour la statistique d'entreprise comme pour la comptabilité nationale (*modulo* les retraitements liés aux concepts).

La France se distingue tout d'abord par sa situation d'avant crise où son taux de marge est demeuré relativement peu dynamique (+1,0 point entre 2000 et 2007) alors qu'il était en forte augmentation en Allemagne (+7,3 points), et dans une moindre mesure aux Etats-Unis (+4,9 points) et au Royaume-Uni (+1,5 point) reflétant, en Allemagne notamment, une baisse du coût du travail à la suite des réformes structurelles (Graphique 3 et Tableau 1).

La baisse du taux de marge des SNF françaises à partir du déclenchement de la crise (-3,4 points entre 2007 et 2012) se retrouve également en Italie (-4,5 points) et en Allemagne (-4,6 points) mais le taux de marge a en revanche moins baissé au Royaume-Uni (-2,9 points), et a même augmenté aux Etats-Unis (+2,7 points) et en Espagne (+5,4 points). Dans ce dernier pays, le redressement spectaculaire provient d'un très fort effet de composition de la population d'entreprises étudiées au fil du temps, avec la disparition des entreprises les moins productives – caractérisées par un taux de marge très faible – et, pour les entreprises survivantes, une forte baisse des coûts salariaux unitaires observée au cours de la période de crise dans un contexte où le prix des biens et services produits continuait de croître⁹.

Graphique 3 : Taux de marge des SNF



Source: Eurostat, Bureau of Economic Analysis.

Tableau 1 : Evolution du taux de marge des SNF

	2000-2007	2007-2012
Allemagne	+7,3%	-4,6%
Espagne	-0,7%	+5,4%
France	+1,0%	-3,4%
Italie	-3,4%	-4,5%
Royaume-Uni	+1,5%	-2,9%
États-Unis	+4,9%	+2,7%

Source: Eurostat, Bureau of Economic Analysis.

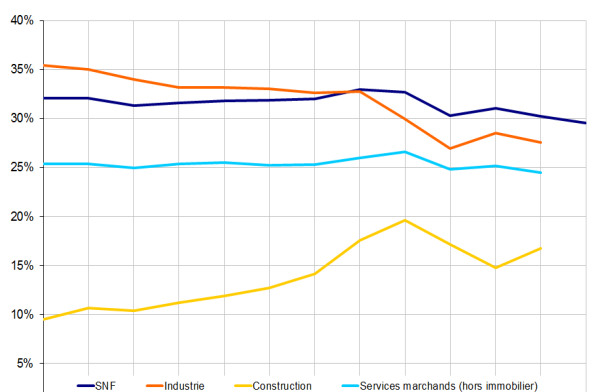
d. La bonne tenue du taux de marge dans la construction a contribué à la bonne tenue du taux de marge agrégé jusqu'à la crise

La stabilité, voire la légère augmentation du taux de marge sur la décennie 2000 masque des évolutions contrastées du taux de marge dans les différents secteurs de l'économie françaises. Le taux de marge a continuellement baissé entre 2000 et 2007 dans l'industrie manufacturière (-3 points, Graphique 4). La baisse se retrouve dans toutes les branches industrielles, notamment la production de biens d'équipement et de matériels de transports, hormis celle de l'énergie. Ce constat d'une baisse du taux de marge dans l'industrie française

⁹ Cf. « Zone euro : la zone euro se rétablirait lentement », note de conjoncture de l'INSEE, décembre 2012.

sur la décennie 2000 est également celui tiré du rapport Gallois, qui l'explique notamment par un besoin de préserver la compétitivité-prix de l'offre française face à la concurrence internationale dans un contexte de compétitivité-coût et hors-prix dégradée. Le taux de marge a en revanche fortement augmenté dans le secteur de la construction (+8 points sur la même période), tandis qu'il restait globalement stable dans les services marchands (+1,4 point).

Graphique 4 : Taux de marge sectoriels



Source : Insee, comptes nationaux base 2005, taux de marge au coût des facteurs

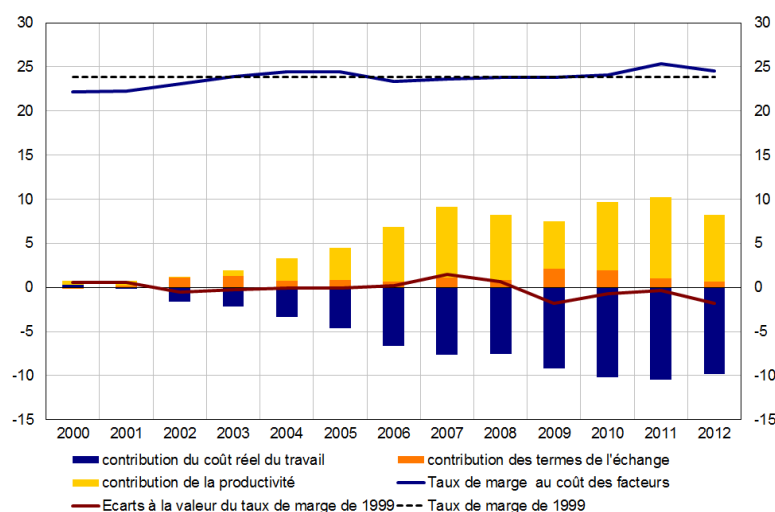
e. Le tassement du taux de marge des PME traduit une évolution des charges de personnel, et notamment des salaires, plus dynamique que la valeur ajoutée

En ce qui concerne les PME, les gains de productivité au cours des années 2000 sont à peine suffisants pour compenser la hausse du coût salarial réel.

Le taux de marge ne reste globalement stable jusqu'à la crise que du fait d'une hausse des prix de valeur ajoutée plus forte que celle des prix à la consommation (avec donc une contribution positive des termes de l'échange).

Cependant, depuis le début de la crise financière, la relative bonne tenue de l'emploi dans un contexte de faible dynamisme de l'activité conduit à une progression de la productivité apparente du travail plus faible que la hausse observée du coût réel du travail, et le taux de marge, malgré une hausse notable en 2010, liée au cycle, a diminué (Graphique 5).

Graphique 5 : Taux de marge des PME



Source: Banque de France, données Fiben

Une décomposition de la hausse du coût réel du travail en hausse des salaires et hausse de cotisations patronales, menée au niveau agrégé¹⁰ suggère que le rôle des salaires est déterminant. Sur la base des données de comptabilité nationale et toutes tailles d'entreprises confondues, le taux de marge a baissé de 2,3 points entre 2000 et 2012. Les contributions des termes de l'échange et de la productivité sont positives sur la période (+5,1 points). La dynamique salariale aurait contribué à la baisse du taux de marge des SNF (8,1 points) alors que la dynamique des cotisations employeurs qui aurait baissé sur la période (en grande partie liée à la montée en charge des allègements généraux de cotisations sociales sur les bas salaires, cf. encadré 2) aurait au contraire eu un effet positif sur le taux de marge (+0,7 point).

En tout état de cause, il convient de noter que l'ensemble des prélèvements obligatoires sur le revenu du travail, au-delà des seules cotisations sociales, influe sur le coût réel du travail. C'est en effet l'écart entre le coût du travail pour l'employeur et le salaire net perçu par le salarié qui influe sur les négociations salariales, la détermination des salaires et la dynamique des coûts salariaux. Par exemple, une hausse des prélèvements sur les revenus salariaux entraîne une demande de hausse des revenus dans les négociations salariales, pesant *in fine* sur le coût du travail.

¹⁰ L'observatoire a mené des travaux identiques au niveau des seules PME. Les résultats ne sont pas reproduits ici notamment du fait de la fragilité des données d'emploi utilisées. Ces travaux montraient néanmoins de la même façon le rôle déterminant des salaires.

Encadré 2 : Les principales mesures ayant modifié le coût du travail depuis 2000

De 2003 à 2005, les allègements généraux de cotisations sociales sur les bas salaires ont été renforcés progressivement avec la mise en place des allègements dits « Fillon » ; le renforcement des allègements visait à neutraliser l'impact de la convergence vers le haut du Smic et des garanties mensuelles de rémunération (GMR, mises en place à l'occasion du passage aux 35 heures) qui affecte en particulier les entreprises restées à 39 heures ; en 2005, les allègements généraux sur les bas salaires atteignent 21,1 Md€ ;

au 1^{er} janvier 2006, les cotisations vieillesse sont augmentées de 0,2 point, dont 0,1 point pour la part patronale ;

au 1^{er} juillet 2007, le taux maximal d'allègement de cotisations sociales sur les bas salaires passe de 26 % à 28,1 % pour les entreprises de moins de 20 salariés ;

à partir du 1^{er} octobre 2007 est introduite une réduction forfaitaire sur les cotisations patronales au titre de la rémunération des heures supplémentaires (0,5 € par heure pour les entreprises de 20 salariés et plus et 1,5 € pour celles de moins de 20 salariés) ;

au 1^{er} janvier 2011, la base de la CSG et de la CRDS passe de 97 % à 100 % pour la part des salaires dépassant 4 plafonds de la sécurité sociale (l'assiette reste à 97 % en dessous de quatre plafonds) ;

le 1^{er} janvier 2011, le taux de cotisation patronale sur les accidents du travail et les maladies professionnelles augmente de 0,1 point ;

le 1^{er} janvier 2011, les paramètres pris en compte pour calculer le montant des allègements généraux de cotisations sont annualisés : notamment, le versement au salarié de primes exceptionnelles un mois donné est pris en compte pour le calcul des allègements sur l'ensemble de l'année ;

le 1^{er} janvier 2012, l'assiette de la CSG et de la CRDS en dessous de 4 plafonds de la sécurité sociale est portée à 98,25 % du salaire (elle reste à 100 % au-delà de 4 plafonds) ;

le 1^{er} avril 2011, le taux de cotisation au Fonds de garantie des salaires est réduit de 0,4 % à 0,3 % ;

respectivement le 1^{er} août et le 1^{er} septembre 2012, l'exonération d'impôt sur le revenu et la réduction de cotisations salariales pour les heures supplémentaires ont été supprimées, par la loi de finances rectificative pour 2012 du 16 août 2012 ;

le 1^{er} novembre 2012, le taux de cotisation retraite a été augmenté de 0,2 point pour financer le dispositif carrières longues, réparti à parts égales entre cotisations salariales et employeurs. Une hausse de 0,1 point, répartie à parts égales, aura lieu au 1^{er} janvier 2014 ;

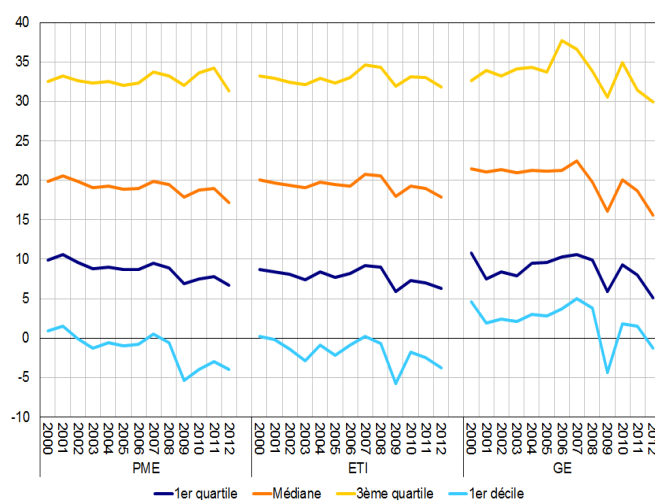
dans le cadre du projet de réforme des retraites en cours, le taux de cotisation devrait augmenter de 0,3 point en 2014, et de 0,1 point supplémentaire par an entre 2015 et 2017, cette hausse étant répartie à parts égales entre cotisations salariales et employeurs.

Enfin, entré en vigueur le 1er janvier 2013, le Crédit d'Impôt Compétitivité et Emploi (CICE) conduit à un allègement du coût du travail pour un montant à terme de 20 Md€ sur les salaires n'excédant pas 2,5 fois le salaire minimum. Le taux de crédit d'impôt de 4 % en 2013 et 6 % de la masse salariale brute à partir de 2014, induira une baisse du coût du travail de 3 % en moyenne pour les entreprises.

f. Si les PME les plus efficaces ont globalement maintenu leur taux de marge, le reste de la population a vu son taux de marge significativement diminuer

L'hétérogénéité des situations est forte au sein de chaque catégorie d'entreprises, notamment au sein des PME. Le taux de marge des PME les plus efficaces s'est globalement maintenu à un niveau élevé entre 2000 et 2012. Le taux de marge du quart des PME où il est le plus élevé atteint 31,4 % en 2012 après un maximum à 34,2 % en 2011 contre 32,6 % en 2000, soit une baisse de 1,2 point sur la période (Graphique 6). En revanche, le taux de marge des moins efficaces s'est davantage dégradé. Le taux de marge médian et celui du premier quartile ont baissé de 2,7 points et 3,2 points respectivement sur la période. Le décrochage de la situation du décile de PME au taux de marge le plus faible a même été encore plus significatif : alors que jusqu'en 2007, elles présentaient un taux de marge proche de 0%, en 2012, ce seuil est devenu clairement négatif (-3,4 %).

Graphique 6 : distribution par taille des taux de marge



Source: Banque de France, données Fiben

2. Malgré des performances économiques en retrait, les PME ont globalement maintenu leur situation financière

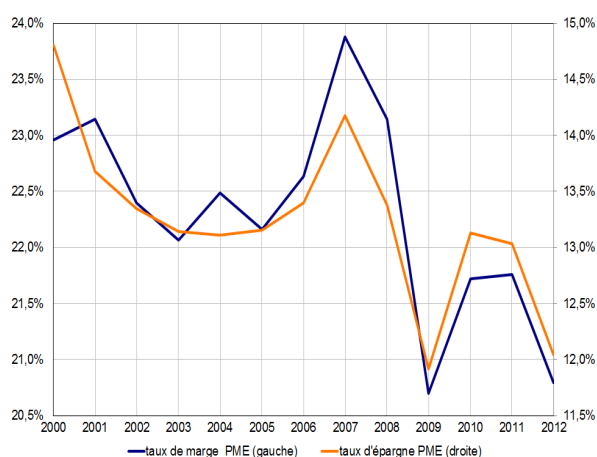
a. L'évolution du taux d'épargne des PME a suivi celle du taux de marge

Le taux d'épargne, qui prend en compte l'ensemble des revenus générés par les entreprises (y compris les revenus hors exploitation) et l'ensemble des charges, au-delà des charges d'exploitation, représente la partie de la richesse créée par l'entreprise qui peut contribuer au financement des investissements. Il s'obtient en rapportant l'autofinancement (EBE diminué essentiellement du paiement des charges financières sur les emprunts, des dividendes versés et de l'impôt sur les sociétés) au revenu global (VA, augmentée des subventions d'exploitation, des autres produits d'exploitation nets de charges, et des opérations hors exploitation).

A la fois pré et post-crise, le taux d'épargne brute des PME a connu une évolution globalement similaire à celle du taux de marge (Graphique 7). Après une baisse au début des années 2000, le taux d'épargne s'est redressé de 2003 à 2007. Il est reparti à la baisse comme le taux de marge à partir de 2008. L'écart entre les deux s'est ainsi maintenu entre 8 points et 10 points sur la période 2000-2012.

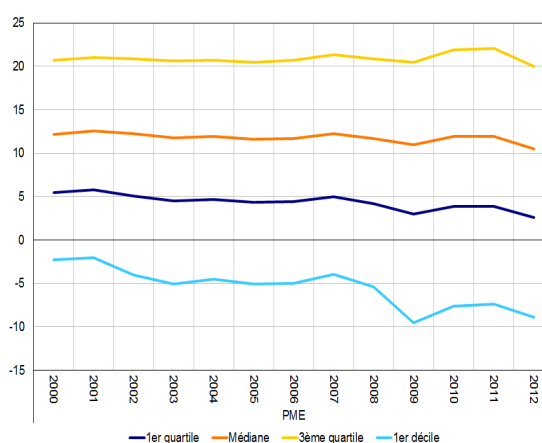
L'hétérogénéité croissante des situations concernant les performances économiques des PME se retrouve également dans la dispersion des taux d'épargne. L'écart interquartile¹¹ des PME a notamment crû de 15 % (soit 2,1 points) entre 2000 et 2012 (Graphique 8).

Graphique 7 : Évolution comparée du taux de marge et du taux d'épargne des PME



Source : Banque de France, données Fiben

Graphique 8 : Distribution des taux d'épargne des PME (en %)



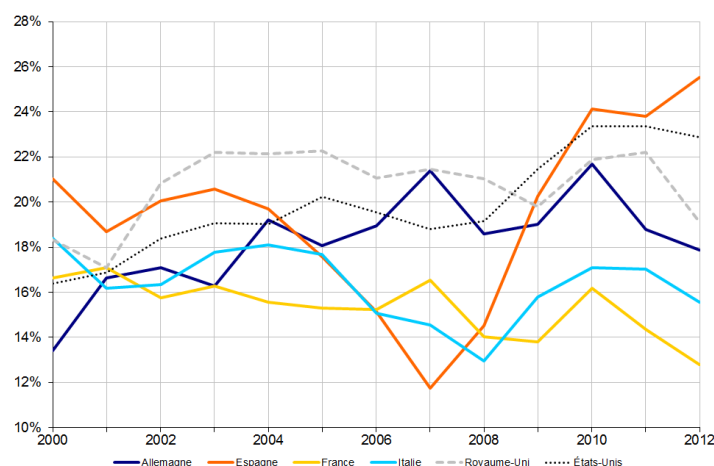
Source : Banque de France, données Fiben

¹¹ L'écart interquartile mesure la dispersion d'une distribution et s'obtient en faisant la différence entre les premier et troisième quartiles.

Les évolutions observées pour l'ensemble des SNF françaises, comprenant donc les ETI et les grandes entreprises, sont globalement en ligne avec ce que l'observe chez les PME (Graphique 9)¹².

Comparées aux autres pays européens, les SNF françaises sont celles pour lesquelles le taux d'épargne a le plus baissé sur la période. Dans une certaine mesure, la situation italienne s'avère proche de la situation française même si le taux d'épargne s'y est redressé pendant la crise. Si les niveaux doivent être considérés avec précaution, la France présenterait désormais le taux d'épargne des entreprises le plus faible, à 13 %, contre 16 % en Italie, 18 % en Allemagne, et 22 % au Royaume-Uni (Graphique 9).

Graphique 9 : Taux d'épargne de l'ensemble des SNF françaises et comparaison internationale



Source: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board of Governors.

b. L'évolution relativement similaire du taux de marge et du taux d'épargne des PME masque des évolutions contrastées des dividendes et des intérêts versés par les PME

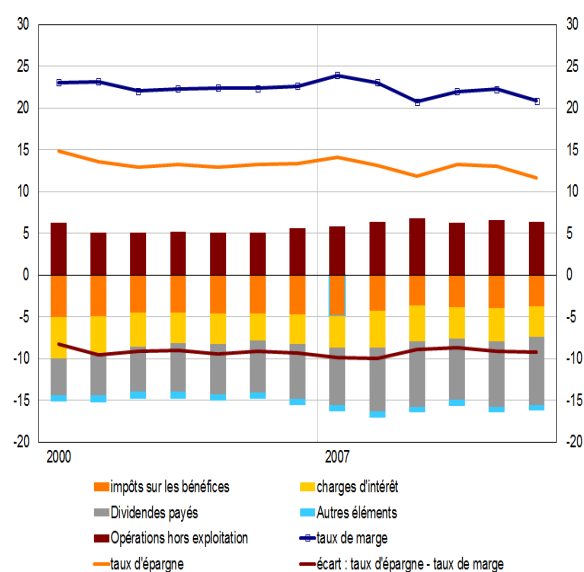
L'examen de la répartition du revenu global des PME qui est redistribué à ses partenaires met en évidence (Graphique 10 et Tableau 2) :

- une baisse de la charge de la dette. Alors que l'endettement a plutôt augmenté, la baisse des taux d'intérêt a permis une baisse des intérêts versés qui a contribué à accroître le taux d'épargne des PME (+0,7 point entre 2000 et 2012) ;

¹² Outre les différences méthodologiques de comptabilité d'entreprises en nationale, la prise en compte des revenus en hors exploitation, notamment les revenus financiers des entreprises dans les données Fiben, peuvent expliquer les différences d'évolution entre les séries de taux d'épargne suivant les deux sources. Notamment le point haut atteint par le taux d'épargne en 2007 toutes tailles confondues en données Fiben ne ressort pas aussi nettement dans les données de comptabilité nationale pour la France même si la dynamique d'amélioration temporelle demeure perceptible.

- une hausse des dividendes (+3,1 points sur la même période). Cette évolution doit être examinée en détail. La hausse des flux de dividendes entre entreprises est notamment la contrepartie du développement des participations croisées. La structuration en groupe et le développement de marché de capitaux internes aux groupes (dettes entre entreprises d'un même groupe) peuvent également contribuer à accroître les versements des dividendes. Dans le cas de prêts intragroupes, une entreprise (par exemple la tête de groupe) s'endette pour l'ensemble du groupe et transmet les liquidités aux autres membres du groupe via un compte courant d'associé¹³. Cela participe au financement des entreprises et le versement de dividendes par la filiale à la tête de groupe constitue dès lors un des moyens de rembourser ce compte courant. Or, la part des « autres prêts » (notamment les comptes courants d'associés et les comptes entre sociétés d'un même groupe) dans l'endettement financier des PME a crû de 7,6 % entre 2002 et 2012. La poursuite probable du phénomène de désintermédiation est susceptible de conduire les dividendes à évoluer de façon dynamique au cours des prochaines années
- une baisse de la part revenant à l'État sous forme d'impôts sur les bénéfices (-1,2 point), dans le contexte d'un recul marqué des bénéfices des entreprises avec la crise.

Graphique 10 : Décomposition du taux d'épargne des PME



Source : Banque de France, données Fiben

Tableau 2 : Passage du taux de marge au taux d'épargne des PME

	2000	2007	2012
Taux de marge	23,1	23,9	20,9
Intérêts versés	-4,4	-3,8	-3,7
Dividendes payés	-5,1	-6,8	-8,2
Autres	0,1	-0,8	-2,6
Taux d'épargne	13,6	14,1	11,6

Source : Banque de France, données Fiben

« Autres » contient notamment les impôts sur le revenu des entreprises (majoritairement l'impôt sur les bénéfices)

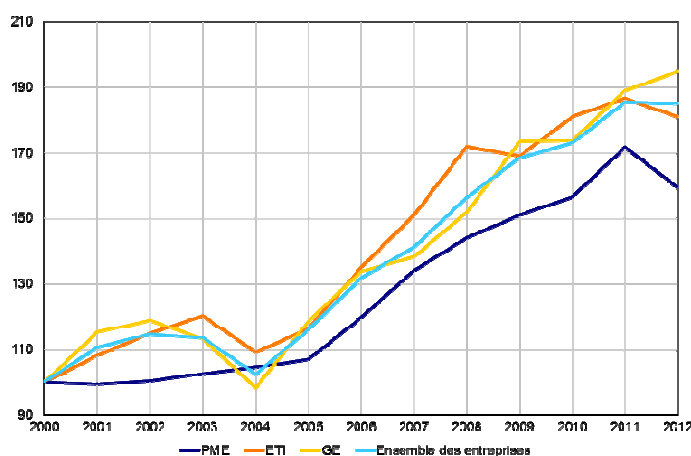
¹³ Les fonds versés aux actionnaires peuvent également être réinjectés sous forme d'augmentation de capital ou de prime d'émission.

c. L'endettement financier des PME a crû significativement entre 2000 et 2012

La dette financière des PME, composée d'emprunts bancaires, d'émission de titres de créance (obligations, billets de trésorerie, etc.)¹⁴ et des autres financements spécifiques (avances conditionnées, emprunts participatifs, apports des groupes et associés), a crû (Graphique 11) significativement à partir du milieu des années 2000 dans un contexte où l'investissement est resté relativement dynamique et où le taux d'autofinancement (épargne sur investissement) s'est contracté (cf. section 3). La croissance du volume de dette contractée par les PME a été plus rapide à partir de 2004 et en particulier au cours de la crise (+10 % par an en moyenne sur la période 2004-2011 contre +1,5 % auparavant); la croissance de l'endettement étant même légèrement plus forte que pour la population des ETI et des grandes entreprises¹⁵.

Pour la population des PME dont les bilans sont présents dans Fiben pour deux exercices successifs, l'endettement total continue de croître de +2,7 % en 2012.

Graphique 11 : Dette financière des entreprises (en volume)



Source : Banque de France, données Fiben (base 100 = 2000)

¹⁴ L'endettement par émission de titres de créance négociables représente une composante marginale de l'endettement financier des PME (moins de 3 % contre 11 % pour les ETI et 29 % pour les GE en 2012).

¹⁵ Les évolutions du volume de dette par taille d'entreprises présentées dans le Graphique 11 doivent être interprétées avec précaution. Les populations d'entreprises ne sont en effet pas cylindrées, c'est-à-dire qu'elles ne sont pas purgées des entrées et sorties dues à des absorptions, des défaillances ou des créations. Les PME qui grossissent pour devenir des ETI, au même titre que les PME défaillantes, viennent par exemple directement affecter à la baisse le volume de dette des PME. Or, ces effets démographiques sont importants sur cette population.

Les dynamiques d'endettement bancaire des PME varient d'un secteur à l'autre, du fait notamment de différences de dynamiques conjoncturelles. L'encours de crédit des PME du secteur industriel est par exemple en contraction de 2,8 % sur un an¹⁶. Il demeure en revanche plus dynamique dans le secteur des services (+3,2 % pour les services aux entreprises). Un groupe de travail du Conseil national de l'industrie a été lancé à l'automne 2013 afin d'aborder plus spécifiquement le thème du financement des entreprises industrielles. Le rendu des travaux est attendu pour le courant de l'année 2014.

De la même manière, le périmètre des données utilisées dans ce rapport ne rend pas compte de la situation du financement des TPE. Si les statistiques de la Banque de France montrent que l'endettement financier des TPE est relativement dynamique (+2,3 % de croissance annuelle), différentes enquêtes montrent l'importance des tensions de trésorerie auxquelles sont confrontées des TPE en 2013; l'enquête semestrielle de Bpifrance de janvier 2014 montre à cet égard que les TPE sont maintenant très nombreuses à anticiper une dégradation de leur trésorerie. L'Observatoire du financement des entreprises s'est vu confié par le Ministre de l'économie et des finances une mission spécifique sur le financement des TPE. L'Observatoire a pour mission de documenter précisément les besoins et les modes de financements de cette population d'entreprises et les conditions dans lesquelles elles se financent afin de poser un diagnostic sur les difficultés éventuelles qu'elles pourraient rencontrer et auxquelles certaines d'entre elles seraient plus particulièrement exposées par exemple sur certains territoires ou compte tenu de leur secteur d'activité. Le rapport spécifique traitant de ce sujet sera rendu mi-2014.

d. La charge du crédit interentreprises est stable pour les PME

Les crédits fournisseurs¹⁷ constituent une source de financement de court terme de l'ordre de 600 Md€ pour l'ensemble des SNF, retraités des avances et acomptes. Ils croissent mécaniquement au fur et à mesure que l'activité croît et peuvent être affectés par l'évolution des pratiques commerciales (délais de paiement par exemple). Pour l'ensemble des entreprises, au niveau agrégé et non consolidé, ces crédits fournisseurs sont néanmoins généralement la contrepartie de créances clients. En net, et retraité des avances et acomptes, le solde des créances sur les clients et des crédits accordés par les fournisseurs, puisqu'il est positif, représente des créances sur le secteur public, les ménages, les sociétés financières et le reste du monde, de l'ordre de 40 Md€ qui doivent être financés par des crédits de trésorerie.

¹⁶ Données Banque de France, Centrale des risques à fin octobre 2013.

¹⁷ On entend ici par crédits fournisseurs les crédits commerciaux et avances, c'est-à-dire les créances financières résultant de l'octroi direct de crédits par des fournisseurs à des acheteurs dans le cadre de leurs opérations commerciales ainsi que les avances sur travaux en cours ou commandés associées à de telles opérations.

Pour les PME, le solde du crédit interentreprises annule les créances et dettes entre PME et fait aussi apparaître des créances sur les entreprises de taille plus grande, ETI ou grandes entreprises. L'Observatoire des délais de paiement estime que, depuis 2000, le raccourcissement du délai de paiement des fournisseurs a été pour les PME plus marqué que le raccourcissement des délais de paiements clients. Au total, la charge financière supportée par ces PME s'alourdit légèrement (Tableau 3).

Tableau 3 : Les délais de paiement des entreprises en France (2000 – 2011) - Moyenne des ratios individuels

	Année	Ensemble	PME	ETI	Grandes entreprises
Délais Clients (en jours de CA)	2000	54,3	53,9	69,3	55,1
	2007	50,0	49,7	62,1	51,0
	2009	45,8	45,6	54,8	45,2
	2010	44,9	44,7	54,7	45,2
	2011	44,0	43,7	52,9	45,5
	Var. 2000-2011	-10,3	-10,2	-16,4	-9,63
Délais Fournisseurs (en jours d'achats)	2000	66,9	66,7	74,5	76,6
	2007	60,5	60,2	69,5	71,4
	2009	54,8	54,6	63,0	66,3
	2010	54,7	54,5	62,3	65,0
	2011	53,3	53,1	60,9	65,1
	Var. 2000-2011	-13,6	-13,6	-1,4	-11,5
Solde Commercial (en jours de CA)	2000	9,9	9,7	19,6	7,4
	2007	11,3	11,1	16,5	7,1
	2009	11,4	11,3	14,6	4,1
	2010	10,6	10,5	15,1	3,6
	2011	10,3	10,3	13,1	4,3
	Var. 2000-2011	+0,4	+0,6	-6,5	-3,1

Source : Rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement (2012)

Champ : Entreprises non financières, telles que les définit la loi de modernisation de l'économie

Source : Banque de France, FIBEN, Novembre 2012

e. La résistance du niveau des fonds propres dans les bilans des PME leur assure une structure financière encore solide malgré une hausse de l'endettement

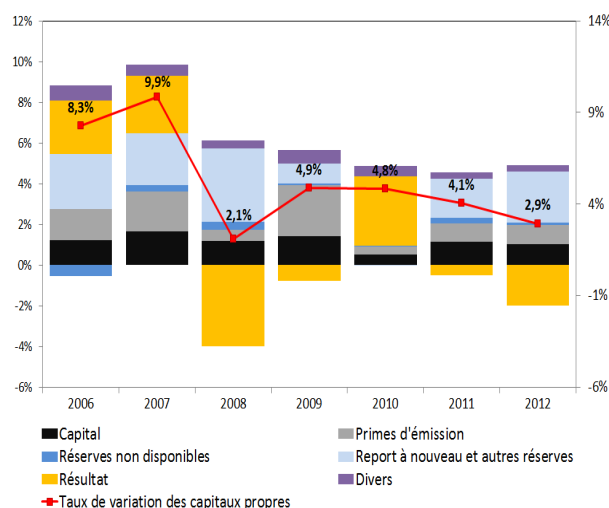
En parallèle à cette augmentation de la dette financière, les entreprises ont procédé à un renforcement de leurs fonds propres. Cette tendance de fond, qui s'observe également durant la crise est particulièrement à l'œuvre chez les PME (Graphique 12) et se traduit par l'évolution plutôt positive du poids des capitaux propres lorsqu'ils sont rapportés au total des ressources dont elles disposent (Graphique 13).

L'examen des bilans collectés par la Banque de France met en lumière que cette résilience globale des fonds propres a notamment pour origine la forte mise en réserve des résultats passés. Plus que les autres entreprises, et comme l'avait analysé le précédent rapport de

l'Observatoire, les PME ont accumulé une trésorerie parfois en substitution de concours bancaires, et qui sert moins à épargner en vue de l'investissement qu'à faire face à d'éventuels chocs négatifs¹⁸.

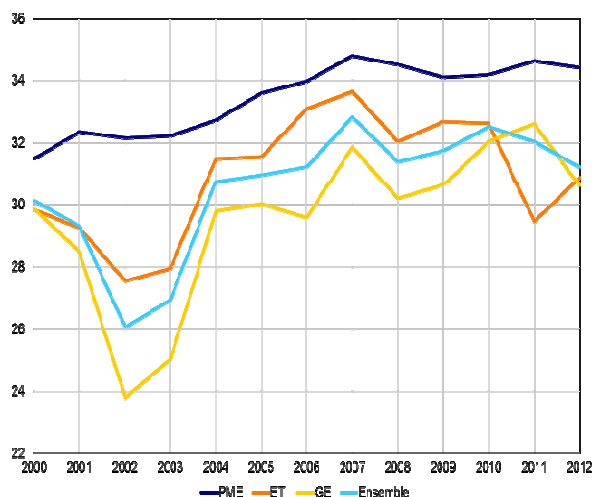
La conjoncture économique pèse malgré tout sur la structure de financement des entreprises. Le niveau des fonds propres dans le total des bilans marque le pas chez les PME depuis 2007, voire diminue dans les catégories d'entreprises de tailles plus élevées. Si les fonds propres des entreprises continuent de progresser en volume depuis la crise, le rythme est en effet de moins en moins dynamique. Les fonds propres ont ainsi augmenté de +4,8 % en 2012 contre +11,4 % en 2007 (+2,9 % en moyenne en 2012 contre +9,9 % en 2007 pour l'ensemble des entreprises), alimentés par l'intégration des résultats de 2011 dans les reports à nouveaux ou les réserves, dans un contexte où la baisse des profits en 2012 tendait plutôt à peser sur le niveau des fonds propres.

Graphique 12 : Évolution des capitaux propres



Source : Banque de France, données Fiben

Graphique 13 : Poids des fonds propres dans le total du bilan



Source : Banque de France, données Fiben

f. Les disparités de solidité financière des PME sont là-encore importantes

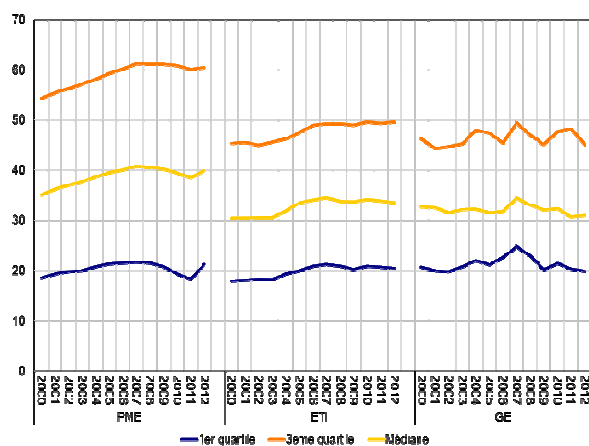
Outre la stabilisation de la part des fonds propres depuis 2007, l'analyse de la distribution du ratio met en lumière une hétérogénéité croissante parmi des PME. L'inflexion de la part des fonds propres des PME les plus fragiles a été marquée sur la période récente. Le ratio médian de fonds propres est ainsi passé de 40,8 % en 2007 à 38,6 % en 2011 (soit - 2,2 points) et le quartile inférieur de 21,7 % à 18,3 % (soit -3,4 points, Graphique 14). 7 % des entreprises affichent des capitaux propres négatifs en 2012, c'est-à-dire des situations où

¹⁸ Cf. « Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques ? », Picart, document de travail de l'INSEE, 2008.

les pertes cumulées ont absorbé l'intégralité des capitaux propres, et il s'agit pour la quasi-totalité d'entre elles de PME.

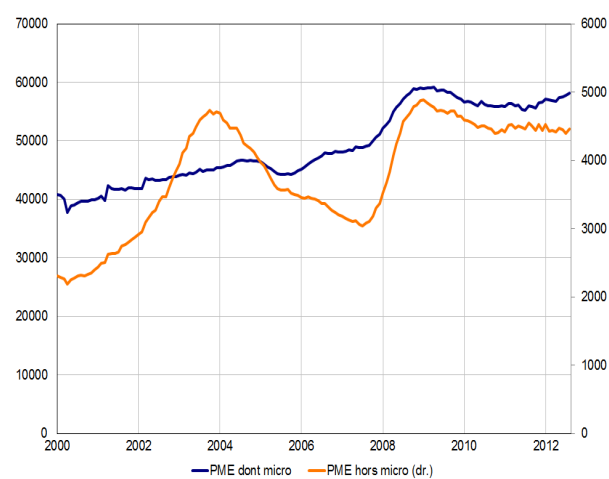
Cette évolution caractérise certes une prudence plus grande des PME mais aussi une plus grande fragilité d'une partie d'entre elles. La solvabilité des PME est en moyenne meilleure que celle des autres catégories d'entreprises. Pour une bonne part des PME, le niveau des fonds propres a crû sur la décennie 2000 et a mieux résisté pendant la crise, comparativement aux autres catégories. En revanche, la fragilité de certaines PME s'aggrave depuis la crise. Cette fragilité accrue peut par ailleurs se lire dans l'évolution à la hausse des défaillances observée depuis 2011 pour cette catégorie d'entreprises (+3,5 % sur un an en octobre 2013 pour l'ensemble des PME) ; le nombre de défaillances des PME demeurant par ailleurs élevé même une fois purgé des défaillances de TPE qui représentent la très grande majorité des défaillances d'entreprises (Graphique 15).

Graphique 14 : Distribution par taille du poids des fonds propres



Source: Banque de France, données Fiben

Graphique 15 : Défaillances d'entreprises (cumul 12 mois)



Source: Banque de France

g. Les bilans des PME ont *in fine* augmenté plus vite que la valeur ajoutée produite

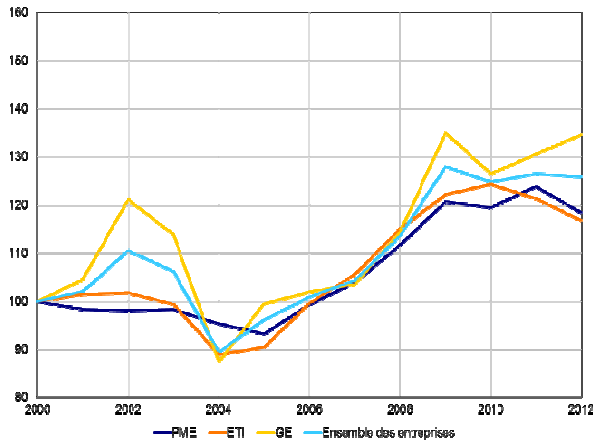
A l'exclusion des autres dettes (qui peuvent être affectées par des doubles comptes), l'évolution de l'endettement bancaire et obligataire rapporté à la valeur ajoutée confirme la tendance à la hausse de l'endettement externe des PME (Graphique 16).

La hausse concomitante des capitaux propres des PME s'est donc accompagnée d'une croissance globale de leur bilan (Graphique 17), qui s'avère également nettement plus rapide que celle de la valeur ajoutée.

En fin de période, cette évolution est moins marquée pour les PME que pour les grandes entreprises, dans la mesure où l'endettement et le bilan des PME ont cru moins rapidement. L'année 2012 tranche en effet significativement avec la période de hausse observée

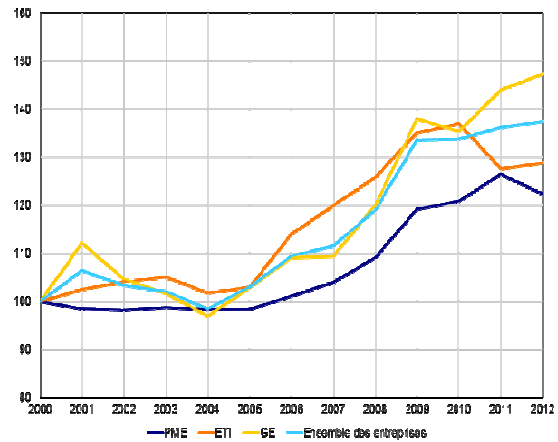
jusqu' alors et met en lumière la réduction de la taille du passif des PME et ETI. A l' inverse, la taille du bilan des grandes entreprises continue de croître.

Graphique 16 : Endettement bancaire et obligataire des SNF sur valeur ajoutée



Source : Banque de France, données Fiben (base 100 = 2000)

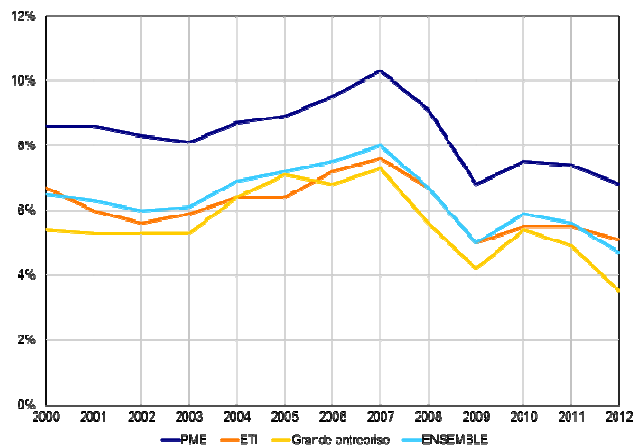
Graphique 17 : Passif financier rapporté à la VA des SNF



Source : Banque de France, données Fiben (base 100 = 2000)

Enfin, sur la période 2000-2012, la rentabilité économique du capital, qui évalue la performance économique de l' entreprise dans l' utilisation des facteurs de production, sans prise en compte de sa structure financière, subit également une érosion tendancielle chez les PME comme chez les plus grandes entreprises (Graphique 18). La sous-période 2004-2007 qui coïncide avec une phase de meilleure tenue du taux de marge marque également une période de meilleure rentabilité économique du capital.

Graphique 18 : Rentabilité économique des SNF (ENE / capital d' exploitation)



Source : Banque de France, données Fiben.

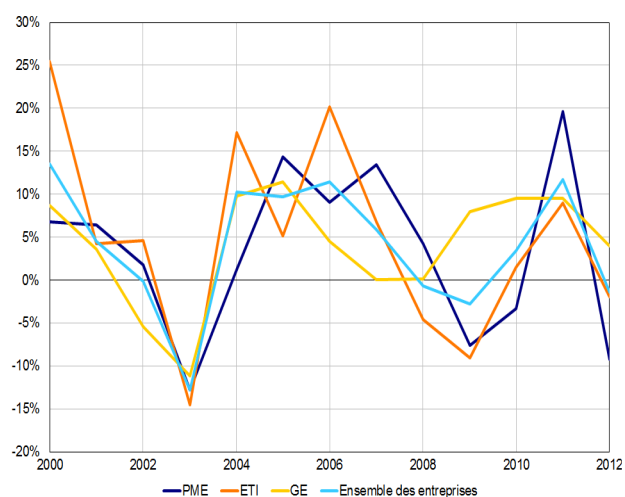
Note : ENE = EBE - dotations nettes aux amortissements et provisions d' exploitation ; capital d' exploitation = immobilisations d' exploitation + BFR d' exploitation.

3. Dans un contexte de baisse de coût du crédit, l'effort d'investissement des PME a stagné, venant peser sur les perspectives futures de croissance

a. Le taux d'investissement des PME est globalement stable sur la dernière décennie

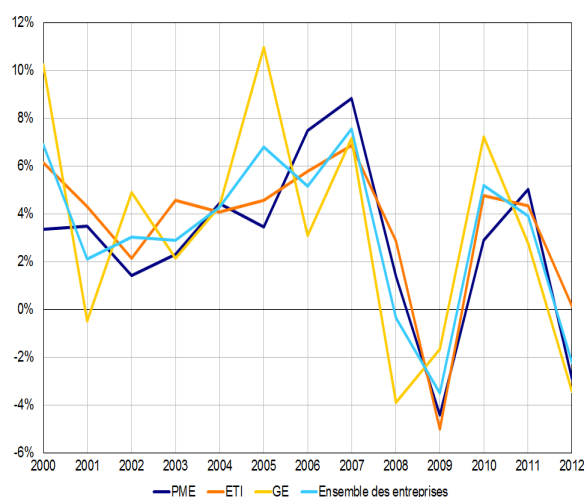
Les fluctuations conjoncturelles influencent nettement l'investissement qui tend à sur-réagir aux évolutions de la valeur ajoutée (Graphique 19 et Graphique 20). L'année 2011 a par ailleurs permis de compenser les deux précédentes années de baisse de l'investissement (+20 % en variation annuelle après -8 % et -3 % en 2009 et 2010). L'année 2012 s'est avérée en revanche peu porteuse en termes d'investissement chez les PME (-9 %). La baisse concomitante de la valeur ajoutée produite par les entreprises permet néanmoins de limiter la baisse du taux d'investissement cette année-là. Pour les PME, l'investissement a crû en moyenne de 2,6 % par an sur la période 2000-2012, comme la valeur ajoutée (+2,8 %).

Graphique 19 : taux de croissance de l'investissement des SNF (g.a., en %)



Source : Banque de France, données Fiben

Graphique 20 : taux de croissance de la valeur ajoutée des SNF (g.a., en %)

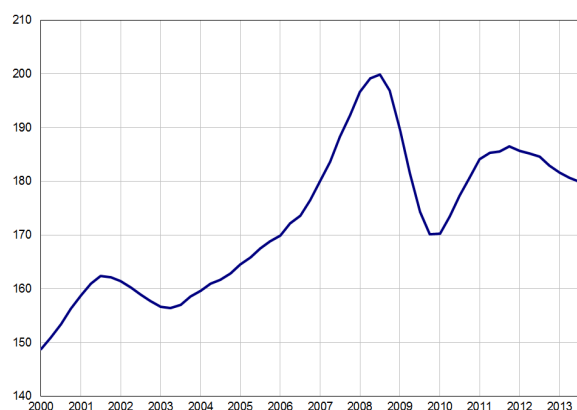


Source : Banque de France, données Fiben

De manière agrégée et à partir des premières estimations de l'Insee des données de comptabilité nationale, l'investissement des entreprises baisserait en 2013 (Graphique 21). En fin d'année, son niveau serait inférieur de 10% à ce qu'il était fin 2007, ce qui pourrait être inquiétant au regard de la modernisation du tissu productif français. Cette baisse de l'investissement est également observée en valeur et n'est pas propre à la France (Graphique 22). Les raisons de cette baisse sont nombreuses. Les perspectives conjoncturelles encore incertaines jouent un rôle. Cette incertitude peut se cumuler avec l'instabilité et l'incertitude réglementaire et fiscale perçues par les chefs d'entreprise et leur scepticisme sur la réussite du redressement des finances publiques, les politiques publiques

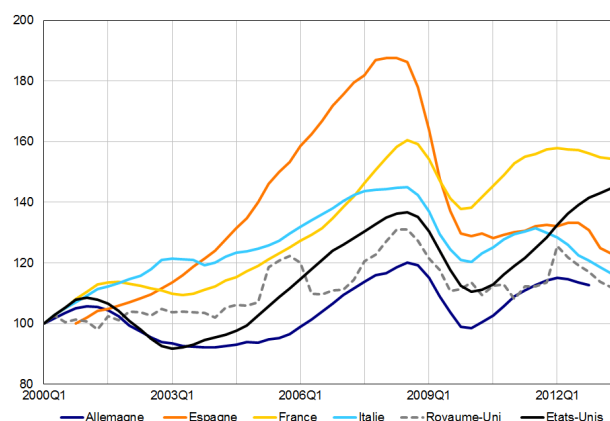
ayant consisté à privilégier les hausses d'impôts plutôt que les baisses de dépenses n'étant plus comprises.

Graphique 21 : Investissement des ENF (glissement annuel en Md€, en volume)



Source : Insee, comptes nationaux base 2005, données en volume chaînés aux prix de l'année précédente.

Graphique 22 : Investissement en valeur des SNF en comparaison internationale (glissement annuel)



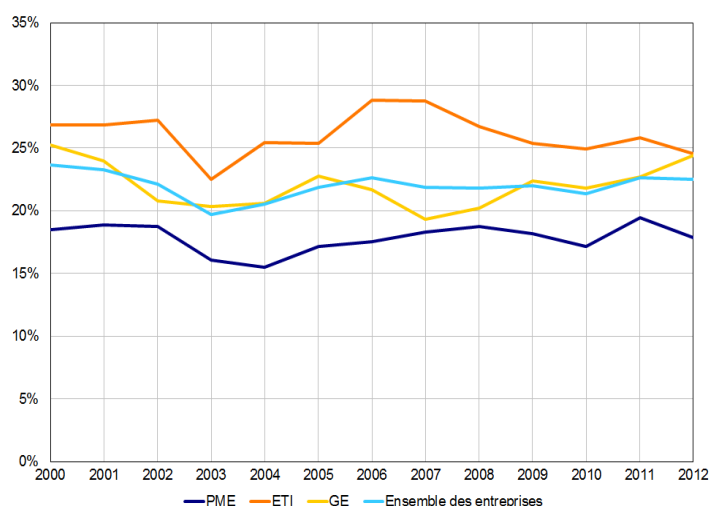
Source : Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board of Governors (base 100= T12000 sauf Espagne base 100=T42000).

Par ailleurs, rapporté à la VA, le taux d'investissement des PME est structurellement plus faible que celui des ETI et des grandes entreprises. En outre, les PME se caractérisent par une hétérogénéité forte en termes de propension à investir : les PME investissent de manière beaucoup plus irrégulière dans le temps et une bonne partie d'entre elles investissent peu. Le taux d'investissement ne dépasse 12 % que pour le quart des PME, contre 20 % pour les ETI et 21 % pour les grandes entreprises, et pour la moitié des PME, il n'excède pas 4 %¹⁹.

En termes d'évolution, le taux d'investissement des PME est sur une tendance globalement stable sur la décennie des années 2000 (Graphique 23).

¹⁹ Voir notamment, « Les entreprises en France en 2012 : dégradation des performances mais consolidations des équilibres financiers », Bulletin de la Banque de France, N° 194, décembre 2013.

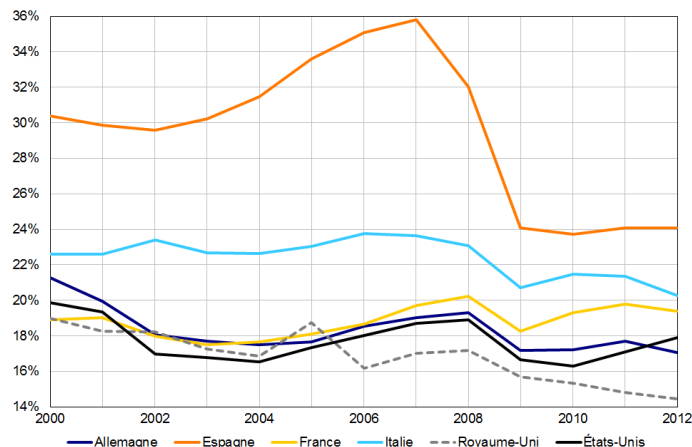
Graphique 23 : taux d'investissement : investissement (y compris crédit-bail) sur valeur ajoutée des SNF



Source : Banque de France, données Fiben

Si l'on cherche à évaluer la situation française par rapport à celle de ses partenaires, sur la base des données de comptabilité nationale²⁰, au total depuis les années 2000, la France est le seul pays dans lequel le taux d'investissement n'a pas baissé (Graphique 24) : il est resté proche de 19 % alors que cette baisse est comprise entre 2 points et 7 points en Allemagne, Italie, Royaume-Uni et Espagne.

Graphique 24 : Comparaison internationale du taux d'investissement des SNF



Source : Insee, note de conjoncture (décembre 2013)²¹. Données Eurostat

Les données de la base BACH²² permettent d'affiner l'analyse en comparaison internationale par taille d'entreprises (Graphique 25 et Graphique 26). Il ressort notamment de la

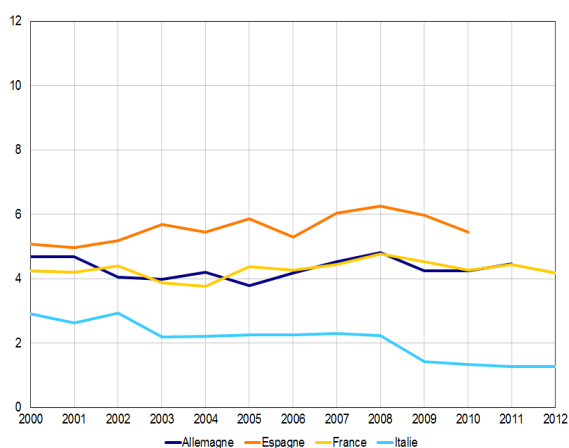
²⁰ Cf. encadré 1 sur les différences de concept de taux d'investissement entre comptabilité nationale et comptabilité d'entreprises. La comptabilité nationale ne permet pas d'avoir une analyse par taille d'entreprises.

²¹ « En France, l'investissement des entreprises repartira-t-il en 2014 ? », Note de conjoncture de l'INSEE, décembre 2013.

comparaison France-Allemagne que l'écart favorable à la France est notamment dû au comportement plus dynamique de l'investissement des grandes entreprises, le comportement des PME en termes d'investissement étant au contraire très similaire sur l'ensemble de la période.

Graphique 25 : Taux d'investissement des PME en comparaison internationale

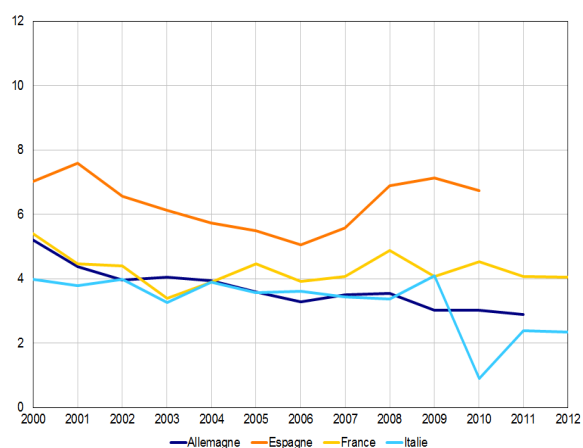
(en % du CA)



Source : Banque de France, données BACH

Graphique 26 : Taux d'investissement des GE en comparaison internationale

(en % du CA)



Source: Banque de France, données BACH

b. L'investissement des PME a été facilité par la baisse du coût du crédit

La bonne tenue du taux d'investissement a été en partie permise par des conditions de financement en termes de taux de plus en plus favorables depuis vingt ans, qui ont contribué, surtout sur la période 2004-2007 à ce que de nombreux projets soient financés.

En effet, les taux d'intérêt auxquels se financent les entreprises ont tendanciellement diminué au cours des années 2000. Ainsi, en 2012, le coût du crédit aux entreprises à moyen et long terme mesuré par la Banque de France, servant à financer l'investissement, est inférieur de près de 200 points de base à son niveau de 2000 (Graphique 27).

Cette baisse du coût du financement des PME s'est traduite par une évolution tendancielle à la baisse du niveau des charges financières relativement à la taille de l'endettement financier (Graphique 28).

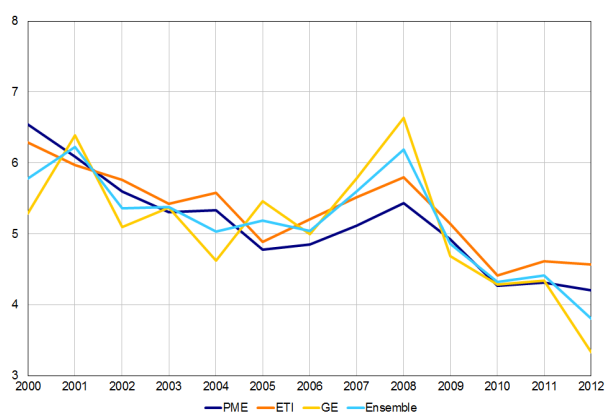
²² Bank for the Accounts of Companies Harmonized, base de données européenne contenant des informations agrégées sur les entreprises non financières. Malgré les efforts faits par les pays qui alimentent cette base, il convient de rappeler que ces données sont collectées dans chaque pays pour des propos différents, les échantillons ne sont donc pas nécessairement comparables, ni très représentatifs de l'ensemble des populations. En particulier, les écarts de niveaux sont difficilement interprétables, d'autant que les différences de pratiques comptables entre pays rendent irréductibles certains écarts observés. L'utilisation du chiffre d'affaires au dénominateur vise à utiliser l'agrégat comptable le plus comparable entre pays.

Graphique 27 : Coût des crédits moyen et long termes (en %)



Source : Banque de France, crédit de maturité supérieur à 2 ans dont le montant est compris entre 300 k€ et 1,5 M€

Graphique 28 : Charges financières sur endettement financier (en %)



Source: Banque de France, données Fiben

Cette appréciation est confirmée par les travaux de l'Insee²³ qui rappellent qu'au-delà de l'évolution de la valeur ajoutée, l'investissement des entreprises dépend négativement du coût réel du capital²⁴ et positivement du taux de marge des entreprises.

Ainsi, la baisse du coût de financement des entreprises tandis que leur taux de marge demeurait relativement stable du début des années 90 jusqu'au milieu des années 2000 ont fait que la dynamique de long terme de l'investissement a eu une tendance plutôt croissante sur la période. Celle-ci s'est stabilisée depuis le milieu des années 2000 car la poursuite de la baisse des taux d'intérêt a cette fois été compensée par la chute du taux de marge.

Par ailleurs, les modalités de financement de l'investissement des PME ont significativement évolué. La bonne tenue de l'investissement, et la baisse du taux d'épargne qui a accompagné celle du taux de marge ont conduit les PME à diminuer fortement leur autofinancement. Le taux d'autofinancement des PME a ainsi baissé de 13 points entre 2000 et 2012 passant de 82 % à 65 %. Le besoin de financement des SNF²⁵ s'est ainsi nettement accru sur la période. Alors que les SNF dégageaient une capacité de financement en 1999 (+8 Md€), le solde est devenu négatif à partir de 2000 et le besoin de financement atteint 60 Md€ en 2012 soit près de 30 % de formation brute de capital fixe réalisée par les SNF en 2012.

²³ « En France, l'investissement des entreprises repartira-t-il en 2014 ? », Note de conjoncture de l'INSEE, décembre 2013.

²⁴ Lorsque les entreprises ne sont contraintes ni sur leurs débouchés, ni sur leur financement, le coût d'usage du capital constitue le déterminant de leur ratio de capital, c'est-à-dire le rapport entre leur stock de capital et leur valeur ajoutée : lorsque le rendement de l'investissement supplémentaire excède celui du coût du capital, alors il est rentable d'investir en capital supplémentaire.

²⁵ Correspondant au solde du compte de capital, c'est-à-dire à l'épargne brute nets des transferts en capital et diminuée des dépenses faites à des fins d'accumulation de capital. Données de comptabilité nationale, toutes tailles d'entreprises confondues.

Encadré 3 : Les encours de crédit et l'endettement des SNF en 2013²⁶

Les sources statistiques de crédit disponibles à la Banque de France ne permettent pas de suivre à la fois la distribution par taille d'entreprises et la distribution par objet (investissement, trésorerie) l'information étant collectée par deux canaux différents auprès des établissements de crédit.

Le dynamisme du financement de marché accompagne le ralentissement du crédit bancaire

L'endettement total (crédits bancaires et endettement par émission de titres de créance négociables) des SNF s'établit, selon la Banque de France, à 1 294 Md€ en novembre 2013 et progresse sur un an de +2,6 %. Cumulé sur un an, le flux net d'endettement des SNF est en hausse de +33 Md€ en novembre, répartis entre +2,7 Md€ sur les crédits et +30,6 Md€ sur les titres (Graphique 29).

Toutes tailles d'entreprises confondues, les encours de crédit bancaire aux SNF (814 Md€) ont progressivement ralenti. Leur taux de croissance annuel est retombé de +5,4 % en septembre 2011 à +0,3 % en novembre 2013.

Ce manque de dynamisme est lié essentiellement à la faiblesse de la demande de crédit (cf. encadré 4). Il s'observe aussi pour les PME dont le financement externe repose quasi-exclusivement sur les dettes bancaires (les titres de créances négociables représentent moins de 3 % de leur financement externe). Sur un an, les crédits mobilisés (utilisés) par les PME augmentent de +0,6 % en novembre 2013. Les encours d'un montant unitaire inférieur à 25 000 €²⁷ sont hors champ, mais ces crédits de faible montant sont majoritairement destinés à des TPE dont l'encours progressait à fin septembre 2013 de +2,3 % par an. Enfin, une partie des activités immobilières de ces PME est comptabilisée indépendamment dans la catégorie des sociétés civiles immobilières, dont les encours sont très dynamiques (+5,7 % sur un an en novembre).

Les grandes entreprises et, dans une moindre mesure, les ETI ont remplacé une large partie de leur financement bancaire – les encours de crédits des grandes entreprises et des ETI baissent respectivement de 6,5 % et 1 % sur un an à fin novembre 2013 par du financement par émissions de titres de dette, beaucoup plus dynamique (479,6 Md€ d'encours, +6,7 % en rythme annuel à fin novembre).

Au total, la Banque de France a calculé que l'ensemble du financement des SNF a progressé de 2,6 % en glissement annuel à fin novembre 2013.

²⁶ Le recul sur l'année 2013 est quasi exhaustif car les données d'encours d'endettement s'arrêtent à fin novembre 2013.

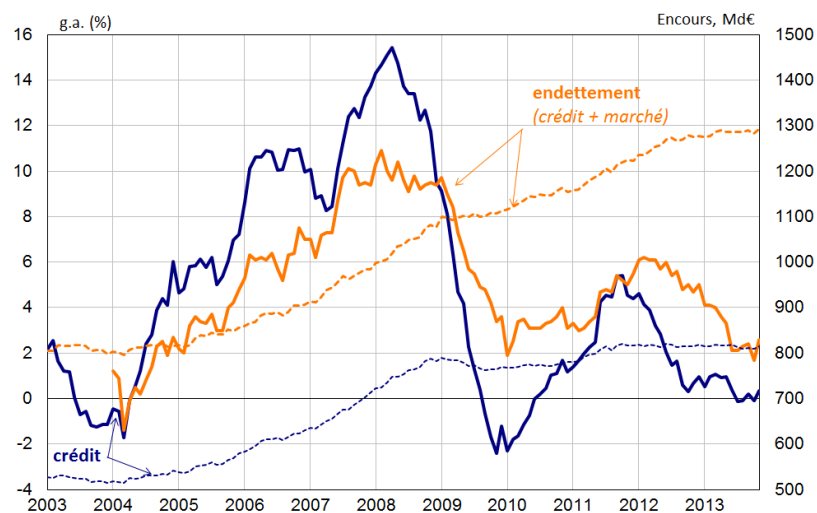
²⁷ Seuil de déclaration à la Centrale des risques.

Les encours de crédit à l'investissement se maintiennent alors que les encours de crédits de trésorerie se contractent

Les crédits à l'investissement progressent légèrement depuis le début de l'année 2013 (+1,9 %, en glissement annuel en septembre), à 565 Md€. Cette évolution plutôt positive intervient dans un contexte de repli de la FBCF des entreprises depuis un an²⁸ (Graphique 30).

L'encours des crédits de trésorerie (169 Md€) est en revanche en repli depuis le deuxième semestre 2011 (-3,9 % sur un an à fin novembre). Cette évolution intervient dans un contexte où la tendance a plutôt été au déstockage de la part des entreprises. Cette baisse des encours de crédits de trésorerie a par ailleurs été accentuée par le recours massif des plus grandes entreprises à des financements de marché en substitution à des financements bancaires, y compris pour les financements de court terme (Graphique 31).

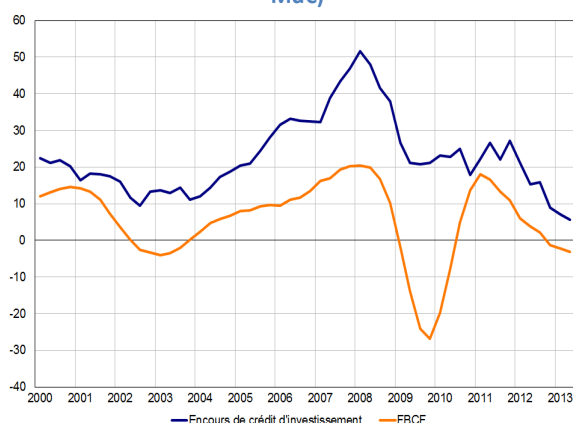
Graphique 29 : Endettement des SNF



Source : Banque de France, novembre 2013

²⁸ Données issues des comptes nationaux et portant sur l'ensemble des sociétés financières. Aussi, l'investissement peut varier de celui suggéré par l'étude des bilans de la Banque de France sur un échantillon de 250 000 entreprises.

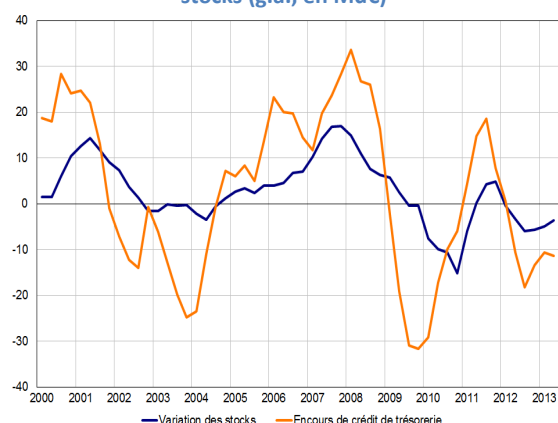
Graphique 30 : Crédit d'investissement et FBCF (g.a., en Md€)



Source : Insee comptes nationaux, Banque de France, T2. 2013.

Note : La formation brute de capital fixe représente un flux, il est naturel qu'il apparaisse plus volatil que les encours, qui reflètent plusieurs années cumulées d'investissement.

Graphique 31 : Crédit de trésorerie et variation des stocks (g.a., en Md€)



Source : Insee comptes nationaux, Banque de France, T2. 2013.

Les stocks sont corrigés des effets de réévaluation

Encadré 4 : Les conditions d'accès au crédit des PME françaises en 2013

Les PME françaises bénéficient d'un environnement de taux favorable, notamment en comparaison internationale. Les taux des crédits PME²⁹ sont à un niveau historiquement bas (2,92 % en moyenne en novembre 2013) après avoir baissé significativement à partir de septembre 2011 (-100 points de base), à la suite de la facilitation des opérations de refinancement menée par les banques centrales fin 2011 et début 2012. Ce taux est légèrement plus faible que celui pratiqué en Allemagne (3,04 %) et inférieur de 90 points de base à la moyenne observée en zone euro (Graphique 32).

Depuis deux ans, l'enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès de plus de 3 000 PME sur leur accès au crédit permet d'approfondir la connaissance de l'accès au crédit. Elle distingue aussi les crédits de trésorerie des crédits d'investissement.

Cette enquête montre tout d'abord que la demande de nouveaux crédits est faible (Graphique 33), notamment ceux servant à financer des projets d'investissement, confirmant l'enquête effectuée parallèlement auprès des banques sur le même sujet qui signalent une tendance plutôt à la baisse sur la demande de crédit (Graphique 34). Ainsi, au quatrième trimestre 2013, 22 % des PME ont demandé un nouveau crédit d'investissement et 6 % des PME ont demandé un crédit de trésorerie.

²⁹ Approché par le taux moyen des crédits nouveaux aux SNF d'un montant inférieur à 1 M€ (hors découvert, revolving). Source BCE.

Les tensions observées fin 2012 sur les crédits de trésorerie se sont réduites durant les trois premiers trimestres de 2013 avant de réapparaître au dernier trimestre. 68 % d'entre elles ont obtenu les crédits demandés (en totalité ou à plus de 75 %) au quatrième trimestre 2013 après 74 % au troisième trimestre, contre 62 % fin 2012. L'accès au crédit d'investissement demeure en revanche très satisfaisant : 90 % des demandes des PME sont largement satisfaites (en totalité ou à plus de 75 %) au 4^{ème} trimestre 2013.

Menée par la BCE sur onze pays européens, l'enquête semestrielle SAFE permet de comparer les caractéristiques de la situation financière, de l'accès et des besoins de financement perçus par les PME européennes (Graphique 35). Ainsi, les demandes de crédit des quelques 900 PME françaises interrogées apparaissent comme les plus dynamiques de la zone euro (30 % des PME françaises ont demandé un crédit entre mars et septembre 2013 contre 25 % en moyenne dans la zone euro) ; leur taux de réussite - obtention de la totalité ou quasi-totalité du prêt demandé - est satisfaisant bien qu'en léger tassement depuis 2 ans (78 % en septembre 2013, contre 83 % deux ans plus tôt), supérieur à celui observé en Italie (66 %) et en Espagne (63 %) mais inférieur à celui observé en Allemagne (93 %) qui contribue avec la France au niveau relativement élevé observé en moyenne en zone euro (74 %). L'absence de décomposition de ces taux globaux entre crédits de trésorerie et crédits d'investissement peut toutefois créer des biais de composition (par exemple si les crédits d'investissement sont proportionnellement plus importants au sein de l'échantillon allemand que parmi les entreprises françaises interrogées). Par ailleurs, l'enquête SAFE n'est pas « cylindrée », c'est-à-dire que les mêmes entreprises ne sont pas interrogées d'une fois sur l'autre. Au total, il convient donc d'interpréter avec prudence ces évolutions dans le temps et en comparaison internationale.

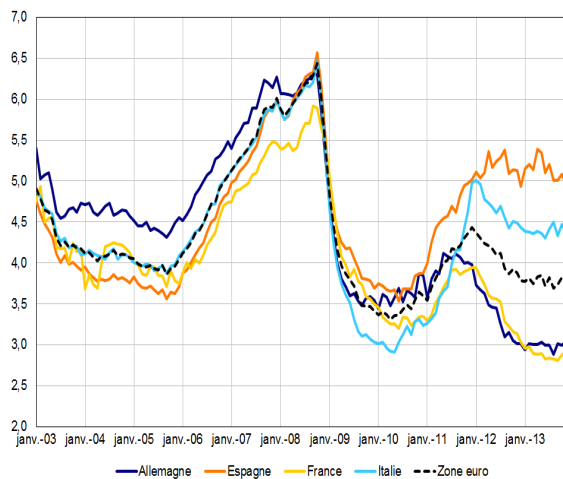
Les comportements d'autocensure de la part des entreprises, anticipant un rejet de la part des banques, qui n'auraient dans certains cas pas lieu d'être au vu de la santé financière, existent également (Graphique 36). Ainsi, 9 % des PME françaises disent ne pas solliciter un prêt par peur d'un refus de la banque au premier trimestre 2013 contre seulement 3 % d'entre elles au premier semestre 2009. Ce taux d'autocensure des PME françaises serait en 2013 un peu plus élevé que celui observé dans d'autres pays européens dont l'Italie (6,5 %) et l'Espagne (8,1 %). A noter aussi que la disparition, continue depuis cinq ans, des entreprises les plus fragiles est également susceptible de générer aujourd'hui un biais de sélection, seules subsistant les entreprises les plus solides.

Une enquête de la CCIR Ile de France portant sur 5000 chefs d'entreprise indique en revanche que l'auto-censure serait le fait d'un tiers des chefs d'entreprise. Cette observation est à rapprocher du sentiment exprimé par une fraction de chefs d'entreprises que le crédit bancaire ne leur serait pas accessible. Compte tenu de l'écart de ce taux avec celui déclaré à la BCE et à la Banque de France, il resterait cependant à analyser de façon approfondie les causes de l'auto-censure ainsi signalée. Celle-ci pourrait en effet provenir

d'une confiance insuffisante dans l'acceptabilité de la situation financière de l'entreprise qui serait présentée au banquier, dans une hésitation à mener une politique de développement, ou dans l'anticipation d'une attitude trop rigoureuse du banquier, notamment en termes de demandes de garanties.

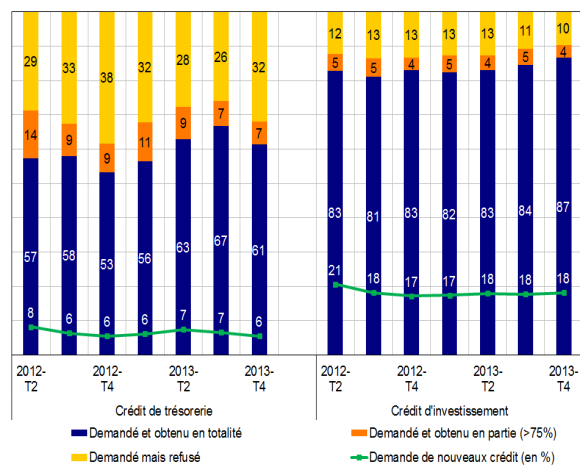
Les chiffres relatifs à l'activité de la Médiation du crédit tendent à conforter ce diagnostic partagé (Graphique 37). Le nombre de dossiers acceptés en médiation (285 dossiers acceptés par mois depuis juin 2013), connaît une augmentation depuis le milieu de l'année 2013, mais celle-ci reste contenue. Cette légère hausse concerne essentiellement les petites entreprises (10 à 50 salariés); elle reflète des difficultés spécifiques aux services aux particuliers, à l'industrie manufacturière, au bâtiment et aux services de transport.

Graphique 32 : Taux sur les crédits aux PME en zone Euro (hors découverts et revolving, en %)



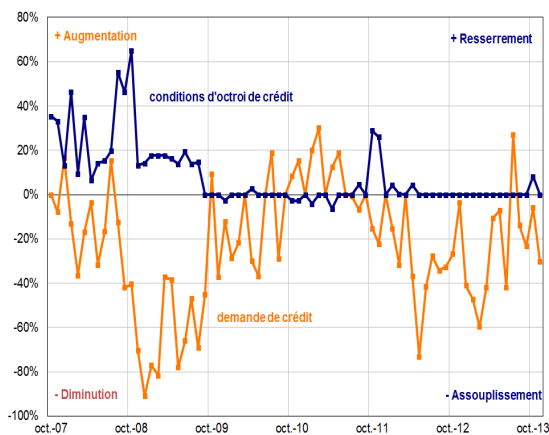
Source : BCE, statistiques MIR

Graphique 33 : Demande et obtention de nouveaux crédits aux PME selon le type de crédit (en %)



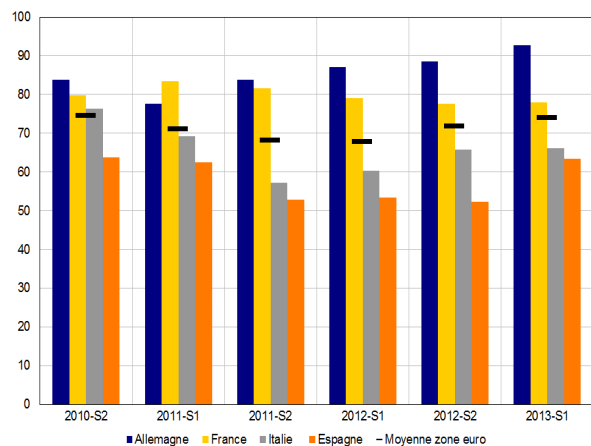
Source : Banque de France, enquête sur l'accès au crédit auprès des PME, janvier 2014

Graphique 34 Distribution du crédit aux PME



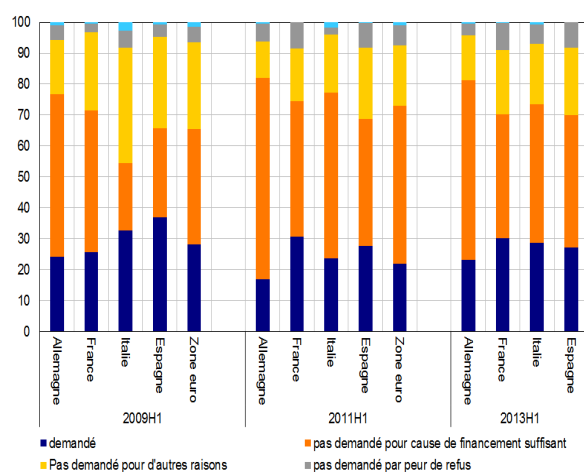
Source : Banque de France, enquête auprès des banques sur la distribution du crédit, décembre 2013

Graphique 35 : Distribution du crédit aux PME en zone euro (en %)



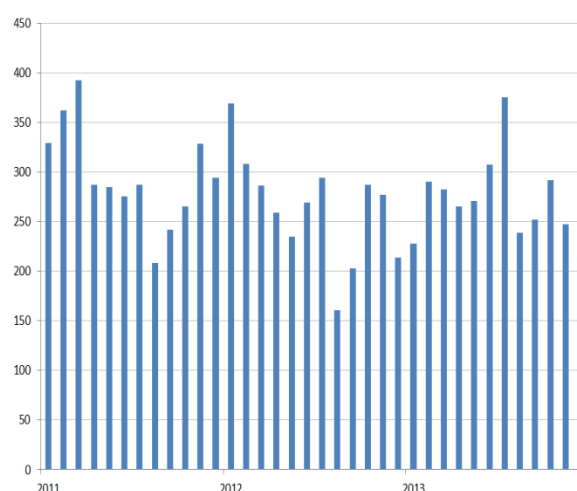
Source : enquête semestrielle SAFE, septembre 2013

Graphique 36 : Taux de sollicitation de crédit par les PME en zone euro (en %)



Source : BCE, enquête semestrielle SAFE, septembre 2013

Graphique 37 : Nombre de dossiers acceptés en médiation du crédit



Source : Médiation du crédit, décembre 2013

c. L'investissement paraît insuffisamment productif

Le constat d'une relative solidité de l'investissement peut surprendre au vu de la dégradation sensible du taux de marge des SNF, d'une fiscalité de l'épargne (dividendes, plus-values mobilières, etc.) pénalisante pour les placements risqués, et d'un ISF dont le MEDEF et la CGPME considèrent qu'il est gênant pour le financement des entreprises patrimoniales.

L'investissement et, plus généralement, l'augmentation de la taille des bilans ne semblent en effet pas s'être traduits par une augmentation proportionnelle des capacités de production, et de la valeur ajoutée et des performances économiques des entreprises. Certains facteurs peuvent être avancés pour expliquer ce paradoxe apparent.

i. La part des investissements en construction a augmenté

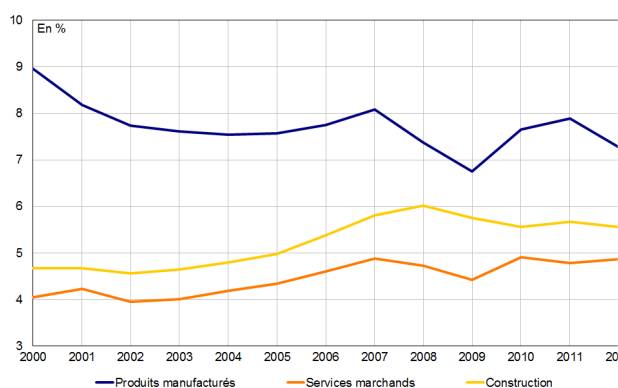
Les taux d'investissement étudiés précédemment présentent l'inconvénient d'inclure l'investissement immobilier³⁰. L'investissement en comptabilité nationale, à la différence des données Fiben (Encadré 1), ne contient pas le foncier, et permet de différencier les investissements par produits (notamment en produits manufacturiers, services marchands et construction).

La croissance du taux d'investissement observée depuis 2000 semble intégralement liée à celle de l'investissement en construction (Graphique 38) et en services marchands. Hors construction et services marchands, le taux d'investissement des entreprises non financières serait en 2012 inférieur à son niveau de 2000.

³⁰ y.c. foncier et construction qui est jugé a priori moins productif que les autres actifs.

La croissance de l'investissement en construction serait essentiellement due à un effet prix de l'investissement en construction. Mise à part une hausse temporaire de 2006 à 2009, le volume de l'investissement en construction aurait crû au même rythme que le volume de valeur ajoutée (Graphique 39). En valeur, l'investissement en construction a connu une croissance supérieure à la valeur ajoutée depuis 2000. Ce dernier effet a provoqué la croissance du taux d'investissement en construction, et, donc la croissance du taux d'investissement.

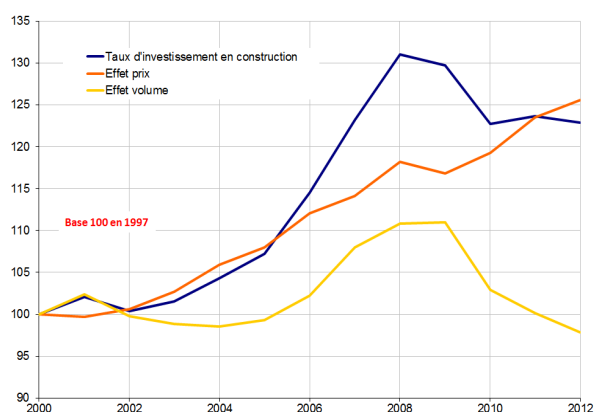
Graphique 38 : Taux d'investissement par type de produits des ENF (en % de la VA)



Source : Note de conjoncture de l'INSEE, décembre 2013.

Note : La comptabilité nationale ne fournit pas d'investissement par produit pour les SNF. Elle publie en revanche cette décomposition pour les entreprises non financières (ENF). La base Fiben ne permet de faire pas de faire une telle distinction.

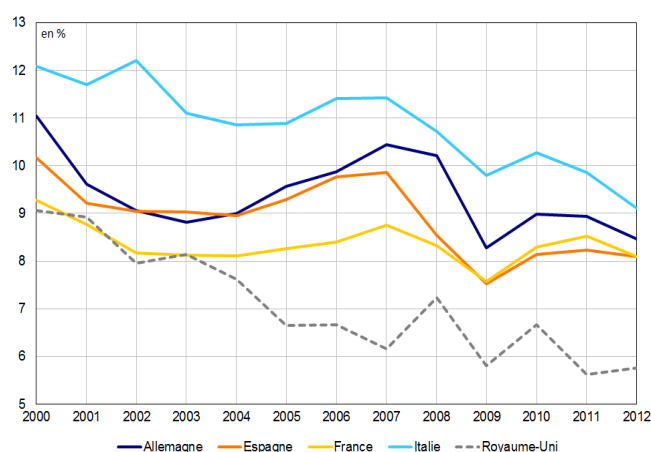
Graphique 39 : Effets prix / volume dans la croissance du taux d'investissement en construction des ENF



Source : INSEE, comes nationaux base 2005.

En comparaison internationale (Graphique 40), l'évolution du taux d'investissement hors construction demeure mieux orientée en France que dans les autres pays européens. Depuis 2000, la baisse du taux d'investissement est de l'ordre d'1 point en France, contre plus de 2 points en Allemagne et en Espagne, plus de 3 points en Italie et au Royaume-Uni. Corrigé des effets de prix, la dynamique du taux d'investissement en Allemagne serait néanmoins plus forte avant crise, avec un dynamisme particulier concernant l'investissement en équipements et autres machines. La France est en outre partie d'un niveau globalement plus faible que dans les autres pays.

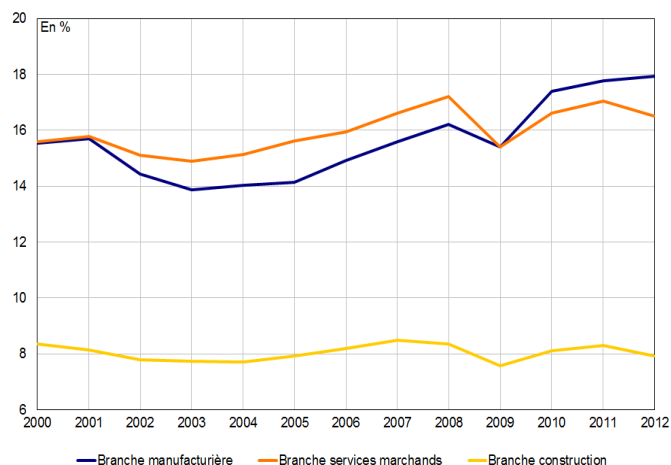
Graphique 40 : Taux d'investissement hors construction des SNF en comparaison internationale



Source : Note de conjoncture de l'INSEE, décembre 2013. Données Eurostat

L'analyse de l'investissement peut également se faire au travers des branches d'activité (Graphique 41), c'est-à-dire que l'investissement total des entreprises n'est pas ventilé par type de produits mais sur la branche qui le fait (tous types d'investissement confondus). Cette approche montre que le dynamisme des taux d'investissement est porté par le dynamisme de l'investissement dans les entreprises des branches manufacturières et des services marchands (respectivement en hausse de +0,6 point et +1,6 point entre 2000 et 2008), tandis que les investissements de la branche construction demeurent relativement stables sur cette période.

Graphique 41 : Taux d'investissement par branche



Source : Note de conjoncture de l'INSEE, décembre 2013. Données Insee

ii. Au moins dans l'industrie, les enquêtes permettent de montrer que l'investissement est de plus en plus consacré au renouvellement de capacités existantes sans être suffisamment productif.

Certains indicateurs montrent que les perspectives d'investissement des PME demeurent depuis plusieurs années fortement centrées sur les investissements défensifs (renouvellement, mise aux normes³¹).

Cette tendance se retrouve dans l'industrie, et ce pour toutes les tailles d'entreprises, puisque les enquêtes sur l'investissement dans l'industrie (Graphique 42) montrent, surtout ces dernières années, une baisse de la part de l'investissement consacré à l'extension des capacités de production et à l'introduction de nouveaux produits au profit d'un investissement de renouvellement de capacités existantes qui constitue désormais la première motivation pour investir et, dans une moindre mesure, d'autres investissements (sécurité, environnement, conditions de travail, etc.). On note également une reprise des investissements de rationalisation (alternativement modernisation), indispensables aux gains de productivité, sur la fin de période alors qu'ils étaient sur une tendance négative avant la crise. Au sein des investissements de rationalisation qui se décomposent entre automatisation, introduction de nouvelles techniques et économie d'énergie, seule cette dernière source d'investissement est en fait dynamique. Ces tendances seraient par ailleurs assez homogènes suivant la taille des entreprises et selon leur branche d'activité³².

Le message des enquêtes sur l'investissement dans l'industrie semble par ailleurs cohérent avec l'évolution comparée des capacités de production³³ et du capital des entreprises (Graphique 44). L'investissement réalisé n'a pas permis d'augmenter les capacités de production. La hausse de la part de l'investissement en renouvellement pourrait traduire une accélération de l'obsolescence du capital. L'Insee note par exemple que l'augmentation tendancielle du taux d'investissement, limité au secteur des services, provient de la forte

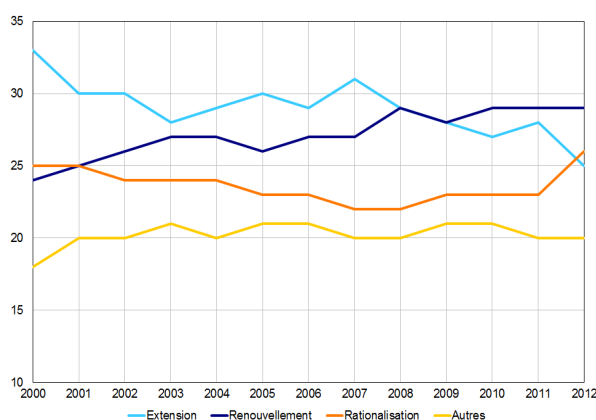
³¹ Cf. par exemple les résultats du baromètre Entreprises Euler Hermes 2013 qui montre notamment que les investissements dits « défensifs » (renouvellement, mise aux normes ou accroissement de la productivité) concerneraient 59 % des projets d'investissement qui pourraient être menés par les PME en 2014 alors que les investissements offensifs (augmentation de capacités, R&D, diversification) concerneraient 31 % des cas.

³² Cf. « En France, l'investissement des entreprises repartira-t-il en 2014 ? », Note de conjoncture de l'INSEE, décembre 2013.

³³ Les capacités de production sont ici calculées à partir du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) et du volume de la production. Les capacités de production dans l'industrie seraient inférieures à leur niveau de 2004 (Graphique 43). La production ayant moins chuté que le TUC lors de la crise financière, cela suggère que les capacités de production ont temporairement augmenté avant de redescendre à un niveau plus bas que celui qui prévalait début 2008.

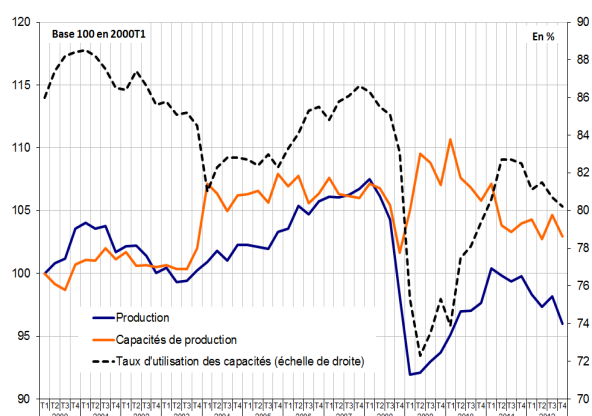
progression de l'investissement en informatique (+160 %) et en logiciel (+140 %), dont la durée de vie est estimée à 5 années³⁴.

Graphique 42 : Investissement des entreprises industrielles par nature



Source : Enquête sur les investissements dans l'industrie, Insee

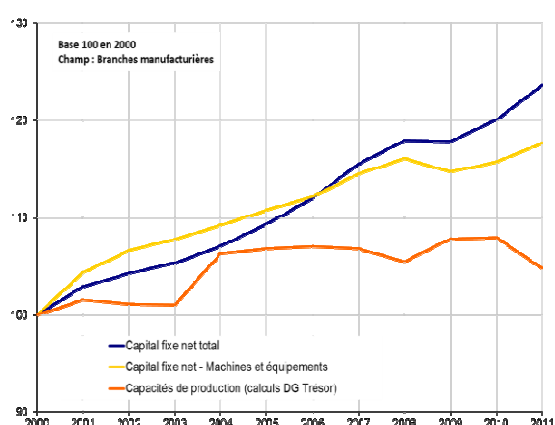
Graphique 43 : Évolution des capacités de production (champ industrie manufacturière)



Source : Insee, comptes nationaux base 2005, calculs DG Trésor

Note : Cette méthode de calcul est approximative, mêlant données d'enquête et comptes nationaux. À cet égard, la hausse temporaire des capacités de production en 2009 ne correspond pas nécessairement à la réalité.

Graphique 44 : évolution comparée des capacités de production et du capital fixe des SNF



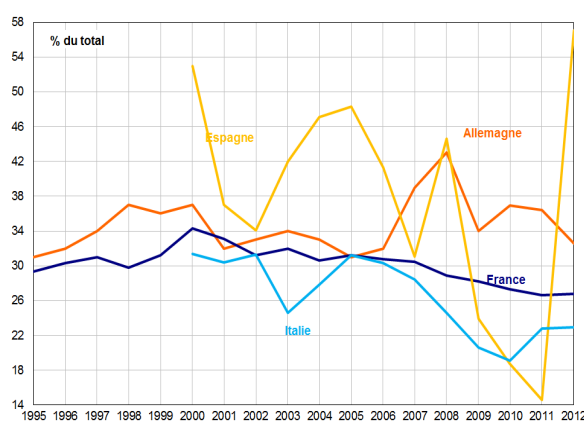
Source : Insee, comptes nationaux base 2005, calculs DG Trésor

³⁴ A l'inverse, l'investissement en construction dont la durée d'amortissement est estimée à 25 à 30 années, a crû plus modérément, comme la valeur ajoutée (+33 %). Cette diminution de la durée de vie moyenne des actifs n'expliquerait cependant pas la tendance légèrement croissante du taux d'investissement. Certes, la durée de vie plus faible implique un investissement de renouvellement plus élevé mais la diminution de la durée de vie des actifs constitués conduit également à un renchérissement du capital et donc à modifier la fonction de production en défaveur du capital et à diminuer la part de l'investissement dans la valeur ajoutée.

En comparaison internationale, cette baisse de la part de l'investissement dédié à l'extension des capacités de production et à l'introduction de nouveaux produits ne se retrouve pas en Allemagne (Graphique 45). Elle se retrouve en revanche en Italie.

Comme l'avance l'étude de l'Insee, la hausse de l'investissement de renouvellement en France comparativement à l'Allemagne pourrait provenir de l'évolution divergente du coût du travail en France et en Allemagne (cf. partie 2) qui induirait des comportements de substitution capital/travail en faveur du capital en France. L'Allemagne, dont la compétitivité extérieure apparaît meilleure, notamment en évolution, aurait privilégié une hausse de l'investissement en nouvelles capacités de production, avec un effet bénéfique sur l'emploi, tandis que les entreprises françaises faisant face à un coût de la main d'œuvre élevé auraient largement renouvelé leur capital plutôt que d'embaucher pour servir la demande qui leur était adressée.

Graphique 45 : Investissement relatif à l'extension des capacités de production et l'introduction de nouveaux produits dans les entreprises industrielles en Europe



Source: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board of Governors

Ce phénomène de bon maintien de l'investissement pourrait ne pas être pérenne. En particulier, la dernière enquête de conjoncture de la CCIR Paris Ile-de-France, menée en septembre 2013 auprès de 5.000 chefs d'entreprises, indiquait que, pour 54% d'entre eux, l'instabilité fiscale était susceptible de remettre en cause leurs projets d'investissement dans les mois à venir.

iii. La faible compétitivité hors-prix de l'offre française

Outre un investissement qui ne serait pas suffisamment productif, la dégradation de la performance des entreprises pourrait également provenir d'un manque d'innovation technologique, notamment l'innovation de produit, qui permet la diversification face à la concurrence.

L'importance du rôle de la recherche scientifique dans l'économie est généralement incontestée. Les dépenses de R&D des entreprises, non comptabilisées dans le taux

d'investissement³⁵, apparaissent comme un bon indicateur de la capacité d'innovation technologique.

Au cours des années 2000, l'écart en matière de dépenses de R&D privée des entreprises avec l'Allemagne, les Etats-Unis et le Japon s'est accentué (Graphique 46). En 2011, l'intensité en R&D des entreprises (ratio DIRDE/PIB) s'élève à 1,4 % (Graphique 47), plaçant la France au 12ème rang des pays de l'OCDE, au-dessus de la moyenne européenne (1,3 % pour l'UE-15) mais derrière notamment les États-Unis et l'Allemagne (1,9 %), les pays nordiques (2,66 % en Finlande, 2,34 % en Suède, 2,09 % au Danemark) et le Japon (2,61 %).

Cet écart reflète en partie une spécialisation sectorielle de moins en moins favorable en France, où les industries intensives en R&D représentent une part de plus en plus faible de la valeur ajoutée³⁶. Au sein des industries de moyenne/haute ou de haute technologie, l'écart de dépenses de R&D entre la France et l'Allemagne est concentré sur les entreprises de plus de 1000 salariés³⁷, résultant d'un nombre d'entreprises de cette taille plus faible en France et/ou d'un effort de R&D plus faible de leur part.

Ainsi, la part de la DIRDE réalisée par les PME apparaît plus élevée en France qu'en Allemagne et plutôt en augmentation. Les PME françaises réalisent 21,4 % de la DIRDE en 2010 contre 15,7 % en 2005 alors que les PME allemandes continuent de réaliser un part relativement stable et réduite de la DIRDE (11,0 % en 2010 contre 9,8 % en 2005)³⁸.

La présentation du taux de R&D en part de l'EBE permet de corriger des différences de taille du secteur marchand dans les différents pays (Graphique 48). Elle montre que les dépenses privées de R&D présentent en France une dynamique et un niveau proches de ceux observés en Allemagne.

L'effort de marge des entreprises françaises a été réalisé en partie pour maintenir une certaine compétitivité-prix de l'offre française face à la concurrence internationale dans un contexte où leur compétitivité-coût se dégradait sous l'effet notamment de la hausse des coûts salariaux. Ces efforts de marge ont dès lors pu peser sur la compétitivité hors-prix des entreprises puisque la baisse de la rentabilité a pu obérer leur capacité à engager des dépenses de R&D et a en tout cas contribué à limiter les investissements de modernisation. Les performances insuffisantes des entreprises, notamment à l'export, font écho notamment à la faiblesse de la compétitivité hors-prix, laquelle est néanmoins liée à la

³⁵ En France, les dépenses engagées pour la recherche sont généralement comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues.

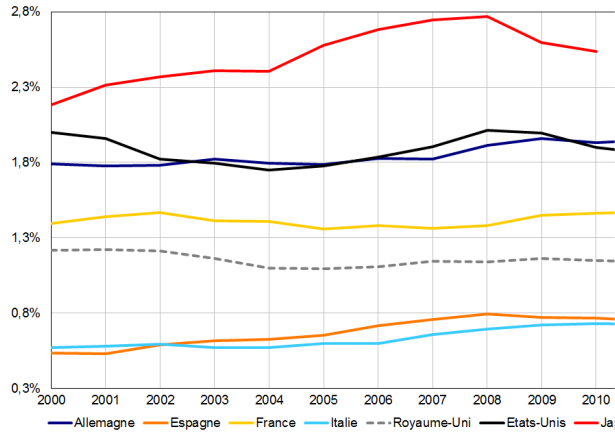
³⁶ Voir Houlou-Garcia A. (2012), « Bien qu'élevé dans chaque secteur, l'effort de R&D des entreprises françaises pâtit d'une spécialisation productive peu favorable », 4 Pages de la DGCS n°21, juillet.

³⁷ Le Ru N. (2012), « Un déficit d'effort de recherche des entreprises françaises ? Comparaison France-Allemagne », note d'information du MESR n°12.09, juillet.

³⁸ Source OCDE

compétitivité prix, puisque les efforts d'investissements et de R&D dépendent largement de l'évolution des marges.

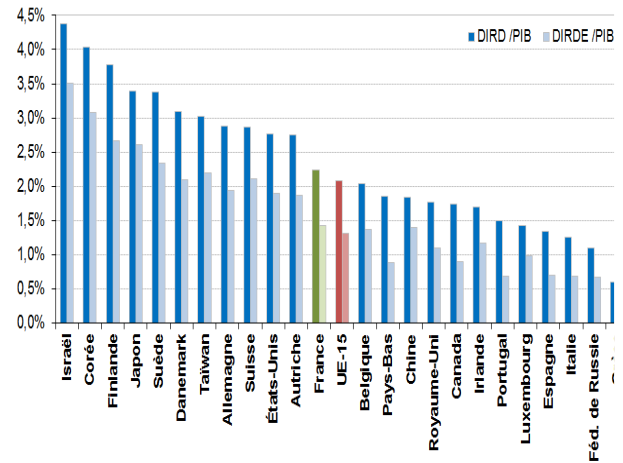
Graphique 46 : Dépenses privées de R&D en % du PIB (DIRDE/PIB)



Source : OECD (2012), "Main Science and Technology Indicators", OECD Science, Technology and R&D Statistics (database)

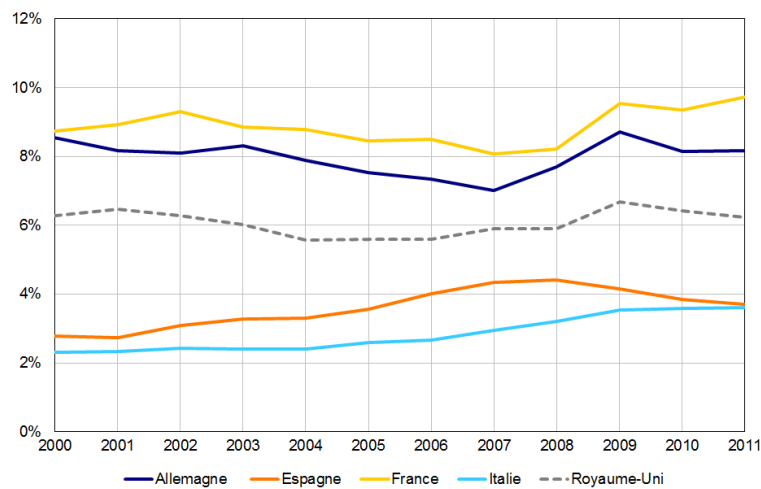
Graphique 47 :

Intensité des activités de R&D (2011*)



Source : OCDE-PIST 2013-1; graphique DG Trésor
* 2010 pour les Pays-Bas ; 2008 pour la Suisse ; 2007 pour la Grèce.

Graphique 48 : Dépenses privées de R&D (en % de l'EBE)



Sources : OECD, Technology and R&D Statistics (database) pour les dépenses de R&D en euro ; Eurostat, Bureau of Economic Analysis pour l'EBE

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

PRESIDENT

Jeanne-Marie Prost - Médiatrice nationale du crédit

RAPPORTEUR

Guillaume Ferrero - Direction Générale du Trésor

SECTEUR PRIVÉ - FINANCIER ET COMPTABLE

Association Française de la Gestion Financière
Association Française des Investissements en Capital
Association Française des Sociétés Financières
BNP-PARIBAS
BPCE
Caisse des Dépôts et Consignations
Coface
Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables
Crédit Agricole SA
Euler Hermes
Fédération Bancaire Française
Fédération Française des Sociétés d'Assurances
Société de caution mutuelle pour les entreprises artisanales (SIAGI)

SECTEUR PRIVÉ NON FINANCIER

Assemblée permanente des chambres de métiers et de l'artisanat (APCMA)
Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris
Confédération Générale des Petites et Moyennes Entreprises (CGPME)
Coe-Rexecode
Fédération des Industries Mécaniques
Groupe des Fédérations industrielles (GFI)
Mouvement des Entreprises de France (MEFEF)
Union Professionnelle Artisanale (UPA)

SECTEUR PUBLIC

Banque de France
Direction Générale de la Compétitivité, de l'Industrie et des Services
Direction Générale du Trésor
Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques
Bpifrance