



Des situations financières très différentes selon les entreprises

Michel Didier

Selon l'enquête de la Banque de France auprès des établissements de crédit sur la situation financière des entreprises, les résultats d'exploitation se dégradent depuis 1999 et les difficultés de paiement sont remontées à peu près au niveau d'il y a une dizaine d'années. Les comptes nationaux confirment que le taux de marge des entreprises a reculé. Il a retrouvé son niveau de 1993 (ou de 1996). L'évolution du taux de marge n'apporte cependant qu'une information très partielle sur la situation financière des entreprises. La question essentielle aujourd'hui est la contrainte de l'endettement. Celle-ci est très inégale selon les entreprises et largement concentrée sur les grands groupes. Le problème concerne moins le partage de la valeur ajoutée que le niveau de l'endettement.

Un endettement globalement élevé

Avant 1980, le besoin de financement externe était de l'ordre de 10 % de la valeur ajoutée. A partir du milieu des années 80, un nouveau régime

de financement s'est instauré. Le besoin de financement fluctue désormais entre 0 et 5 % de la valeur ajoutée. Lorsqu'il atteint 5 %, l'investissement se contracte et les entreprises s'efforcent de revenir à l'équilibre. On l'avait constaté au début des années 90, on le constate à nouveau actuellement. Ce retour vers l'équilibre (besoin de financement nul) est actuellement bien avancé et le taux d'endettement macroéconomique (défini comme la dette brute des sociétés, y compris crédit inter-entreprises, rapportée à leur valeur ajoutée) a même amorcé un léger recul à partir d'un niveau très élevé. Il était fin 2001 d'environ 160 % de la valeur ajoutée, c'est-à-dire au-dessus du pic de 1993 (150 %). Ce ratio était entre 110 % et 120 % dans les années 80.

Des situations d'entreprise très hétérogènes

Une étude de l'INSEE conduite à partir de données d'entreprises montre que la dette des sociétés est concentrée sur les plus grandes d'entre elles.

Les grands groupes cotés en bourse se sont fortement endettés à la fin des années 90 pour financer leur croissance externe et leur internationalisation. Les entreprises indépendantes ont en revanche des bilans plutôt sains, leur solvabilité est satisfaisante et les ratios financiers ont été relativement stables. Le levier d'endettement (rapport de l'endettement aux ressources propres) des entreprises indépendantes est remonté de 46 % en 1998 à 53 % en 2001 (probablement 55 à 56 % en 2002). Il était à 70 % en 1991. Il n'est donc pas à des niveaux exceptionnels. En revanche, le taux d'endettement des groupes a fortement augmenté à partir de 1997, passant de 110 % à 160 % (en mettant à part les cas exceptionnels pour lesquels les taux d'endettement sont encore bien plus élevés). La bonne résistance des entreprises moyennes pourrait être un facteur favorable à la reprise de l'investissement.

Un recul du risque

Le début de recul du taux d'endettement macroéconomique est confirmé par plusieurs observations de marché. Les spreads de taux sur les obligations des entreprises ont reculé. Les cours des obligations à haut rendement sont remontés. Les émissions commencent à reprendre sur les marchés d'obligations convertibles et plus timidement sur les marchés d'actions. Quelques opérations d'acquisition sont même engagées. Ces tendances sont significatives d'un recul du risque et d'une consolidation dans le secteur des entreprises. Le mouvement est lent et il durera plusieurs trimestres. Le fait qu'il ait commencé veut dire que la contrainte financière se desserre et qu'une reprise économique redevient envisageable. Encore faudra-t-il un réveil de la demande. ■