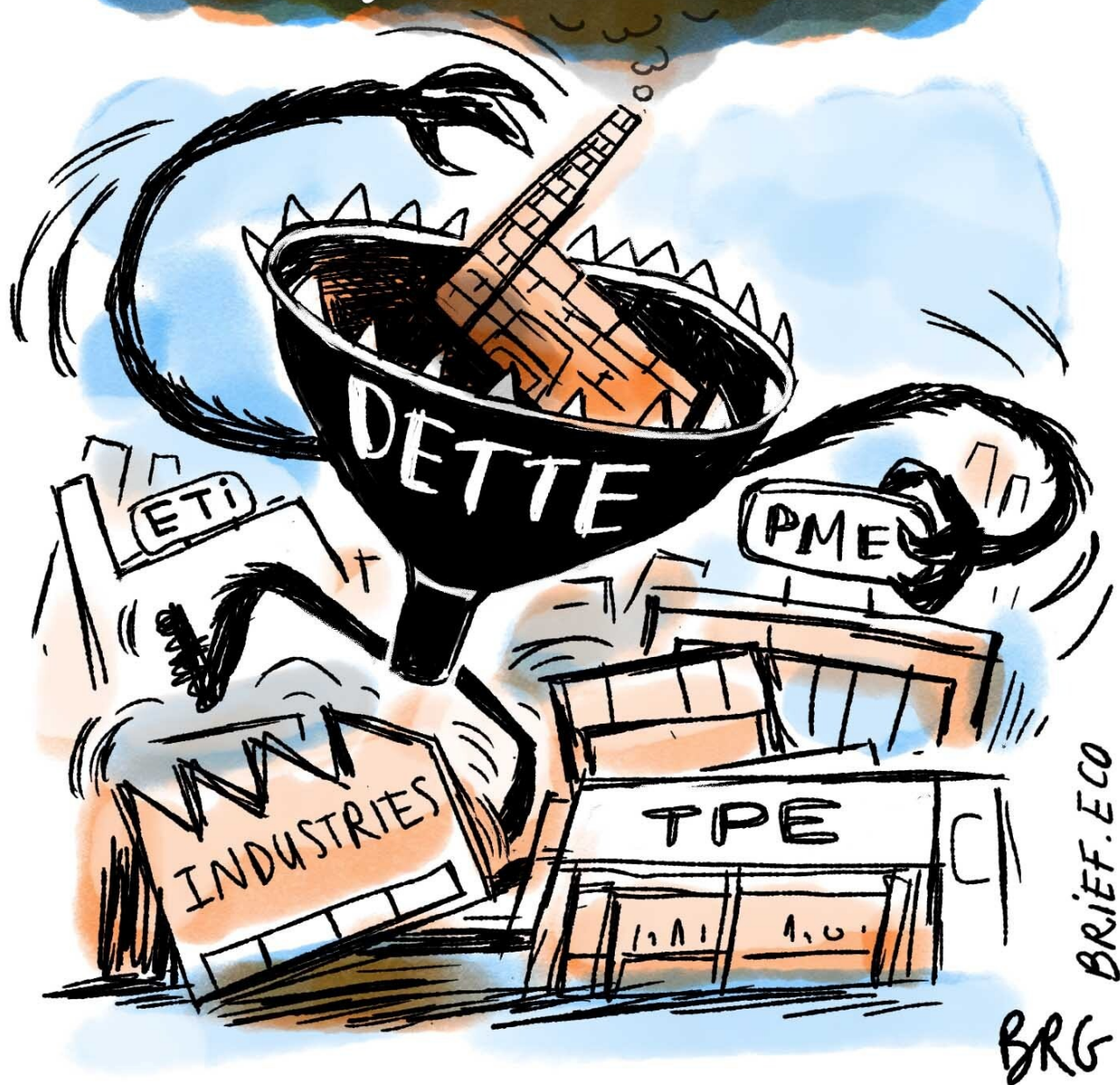


LA DETTE DES ENTREPRISES

L'endettement des entreprises
commence à peser sur
le système financier



La dette des entreprises

L'endettement des entreprises françaises s'est renforcé à l'occasion de la crise du Covid-19. Beaucoup ont profité des dispositifs mis en place et de taux d'intérêt bas pour emprunter, faisant courir un risque pour la stabilité du système financier.

L'actualité

Dans un rapport publié le 7 janvier 2021, la Banque de France, la banque centrale française, met en garde contre « la dégradation de la situation financière des entreprises ». Elle estime que leur endettement représente le principal facteur d'instabilité pour le système financier. « L'endettement brut des sociétés non financières, qui s'est fortement accru au printemps, devrait rester élevé tant que durera la crise sanitaire », prévient l'institution.

En raison de l'épidémie du Covid-19, le gouvernement a créé le dispositif du prêt garanti par l'État (PGE) qui permet aux entreprises de bénéficier d'un prêt bancaire que l'État s'engage à couvrir en cas de défaillance à hauteur de 70 % à 90 % selon la taille de l'entreprise. Le gouvernement s'est engagé à garantir ces prêts à hauteur de 300 milliards d'euros.

Au 1er janvier, les banques avaient accordé un PGE à 638 034 entreprises pour un total de 131,2 milliards d'euros. Les très petites entreprises (TPE) ont bénéficié de 40,3 % du montant total des prêts, contre 34,3 % pour les petites et moyennes entreprises (PME), 11,2 % pour les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et 12,3 % pour les grandes entreprises.

L'éclairage : Les raisons de l'endettement des entreprises

Pour financer son activité ou un investissement, une entreprise peut [faire appel à ses ressources propres ou choisir de s'endetter](#), explique la Banque de France sur son site. Le chef d'entreprise pourra préférer l'endettement s'il obtient un « effet de levier positif », c'est-à-dire « **si la rentabilité économique est supérieure au coût de l'endettement** ». En 1984, les économistes américain et chilien Stewart Myers et Nicholas Majluf développent la théorie du financement hiérarchique des entreprises (« pecking order theory »). Afin de financer un investissement, une entreprise dispose de trois options : **l'autofinancement, qui consiste à utiliser une partie de ses fonds propres (qui comprennent l'argent investi par ses actionnaires et le cumul de ses résultats), l'endettement ou l'augmentation de capital en émettant des actions**. L'entreprise va procéder par ordre de priorité. Lorsqu'elle ne peut plus s'autofinancer entièrement grâce à ses fonds propres, elle cherche à s'endetter. Si l'endettement n'est plus possible, elle se tourne vers l'émission d'actions.

Les mécanismes pour s'endetter

Une entreprise **peut s'endetter auprès des banques via un emprunt ou auprès d'investisseurs financiers, via une émission d'obligations**, c'est-à-dire de titres de dette. L'emprunt bancaire est contracté en échange du versement d'intérêts pendant la durée du prêt, moyennant un taux conclu au préalable. Les obligations sont quant à elles **achetées par des investisseurs, en contrepartie du versement régulier d'un intérêt appelé coupon**. Elles peuvent ensuite être revendues à d'autres investisseurs et leur prix peut fluctuer. On distingue la dette à court terme (moins d'un an), qui permet par exemple de financer les besoins de trésorerie comme le paiement d'un fournisseur, de la dette à moyen ou long terme, qui permet de financer un investissement. Les PME, contrairement aux grandes entreprises, n'ont quasiment pas accès au marché obligataire à cause de leur taille et d'un risque accru de faillite, soulignent les économistes français Philippe Adair et Mohamed Adaskou dans un article publié en 2011.

Fin 2019, la dette consolidée des entreprises françaises s'élevait à 1 779 milliards d'euros, représentant 73,5 % du PIB français (la production totale de biens et de services), en hausse de 5,7 % par rapport à 2018, [selon un rapport \[PDF\]](#) publié par la Banque de France en juin dernier. Selon ce rapport, l'endettement des entreprises françaises ne cesse de croître depuis dix ans (+13,5 points de PIB), tandis que celui des entreprises de la zone euro diminue (-3,1 points de PIB).

Les risques de l'endettement

Dans un article publié en 2020 sur le site de la Banque de France, les économistes Cyril Couaillier, Dorian Henricot et Julien Idier estiment que les grandes entreprises qui empruntent « des sommes importantes » font peser un risque sur « la stabilité financière » en cas de dégradation de leur situation. Selon eux, « une grande entreprise contribue à la dynamique économique au-delà de son seul périmètre à travers ses relations clients-fournisseurs » et **peut mettre ces entreprises en danger si elles sont confrontées à des difficultés de remboursement**. Pour juger de la santé financière d'une entreprise, le taux de couverture de la charge d'intérêt est l'un des indicateurs à surveiller, selon le Haut Conseil de stabilité financière, une instance chargée de limiter les risques du système financier. Ce taux de couverture correspond au ratio entre le résultat d'exploitation et les charges d'intérêt de la dette. Si ce ratio est inférieur à 3, les analystes financiers le considèrent généralement comme « risqué », précisent les économistes de la Banque de France. Autrement dit, une entreprise doit avoir un résultat d'exploitation au moins trois fois supérieur à ses charges financières.

Des dispositifs attractifs et risqués

La Banque de France affirme, dans son rapport publié le 7 janvier, que certaines entreprises « ont profité du contexte de taux bas pour optimiser leur coût de financement » en recourant davantage à l'endettement. Avant même cette crise, l'endettement des entreprises, sous l'effet de taux d'intérêt durablement bas, avait atteint un niveau alarmant, selon l'économiste Jézabel Couppey-Soubeyran qui s'inquiétait dans une chronique publiée en 2019 dans *Le Monde* d'une possible « crise financière ». Depuis, le dispositif du PGE a conduit au renforcement de l'endettement des entreprises. **La dette brute des sociétés non financières, qui comprend les emprunts bancaires et obligataires, a augmenté de près de 175 milliards d'euros entre fin février et fin septembre 2020, contre 69 milliards d'euros en 2019 à la même période**. L'économiste Nicolas Bouzou estime, dans un article publié sur le site de *L'Express* en juin, que l'octroi de PGE contribue à la multiplication des entreprises zombies, des entreprises non rentables, qui survivent grâce à des prêts.

Pour aller plus loin

TAUX BAS

Le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, explique dans un discours prononcé à l'université Paris-Dauphine en janvier 2020, **les causes et les effets des taux bas en France**. Il revient sur le rôle de la banque centrale et l'impact des différents types de politique monétaire.

→ Lire le discours.

DEFAILLANCE

Dans un article publié en décembre, France Stratégie, un organisme d'études et de prospective qui dépend du Premier ministre, analyse « **les facteurs qui, dans la crise du Covid-19, expliquent quelles entreprises entrent en défaillance** ». France Stratégie imagine trois scénarios sur les risques de défaillance des entreprises pour l'année 2021.

→ Lire l'article.

Source : <https://www.brief.eco/>