







Les « dossiers Euler Hermes » n°4 - Novembre 2009
**Fonds propres – endettement – débouchés économiques,
quel a été le premier facteur de défaillances des entreprises dans la crise ?**

Michel MOLLARD, président du directoire d'Euler Hermes SFAC
Karine BERGER, directrice des études économiques et sectorielles
Maxime LEMERLE, responsable des études macro économiques

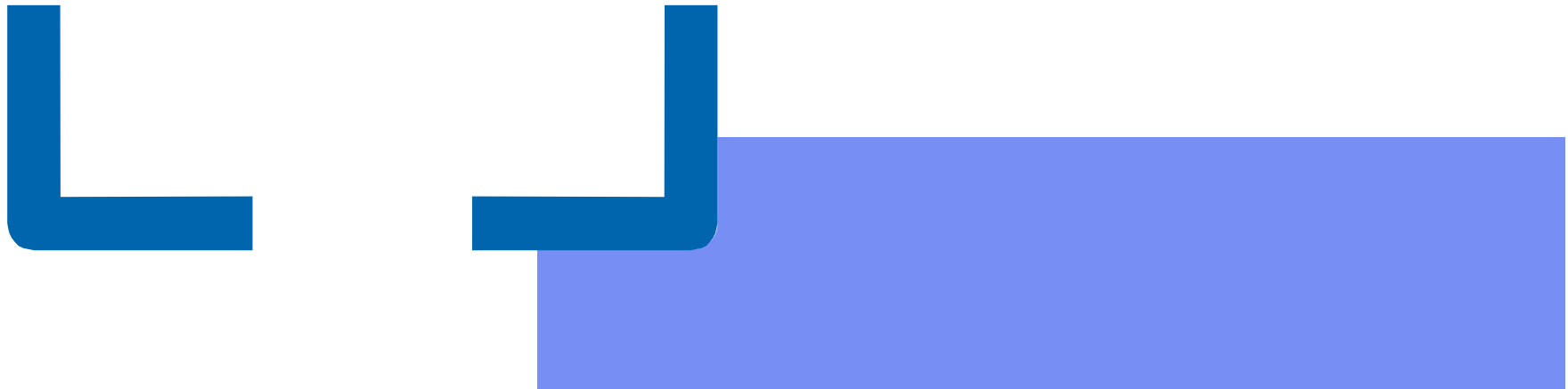
Ont collaboré à cette étude : Jérôme FAHLER, études actuarielles ; Nicolas LIORET, audit interne ; Christian PECHARD, Infocentre ; Marie-Christine SCHMITT, études des défaillances en France ; Moussa SY, stagiaire

SOMMAIRE

-  01 La structure de financement des entreprises : le financement des entreprises françaises est spécifique
-  02 Les causes des défaillances des entreprises françaises
-  03 Combien a coûté la crise ? premier bilan
-  04 Les nouvelles projections de défaillances pour 2009 et 2010



**La structure de financement des entreprises :
le financement des entreprises françaises est spécifique**



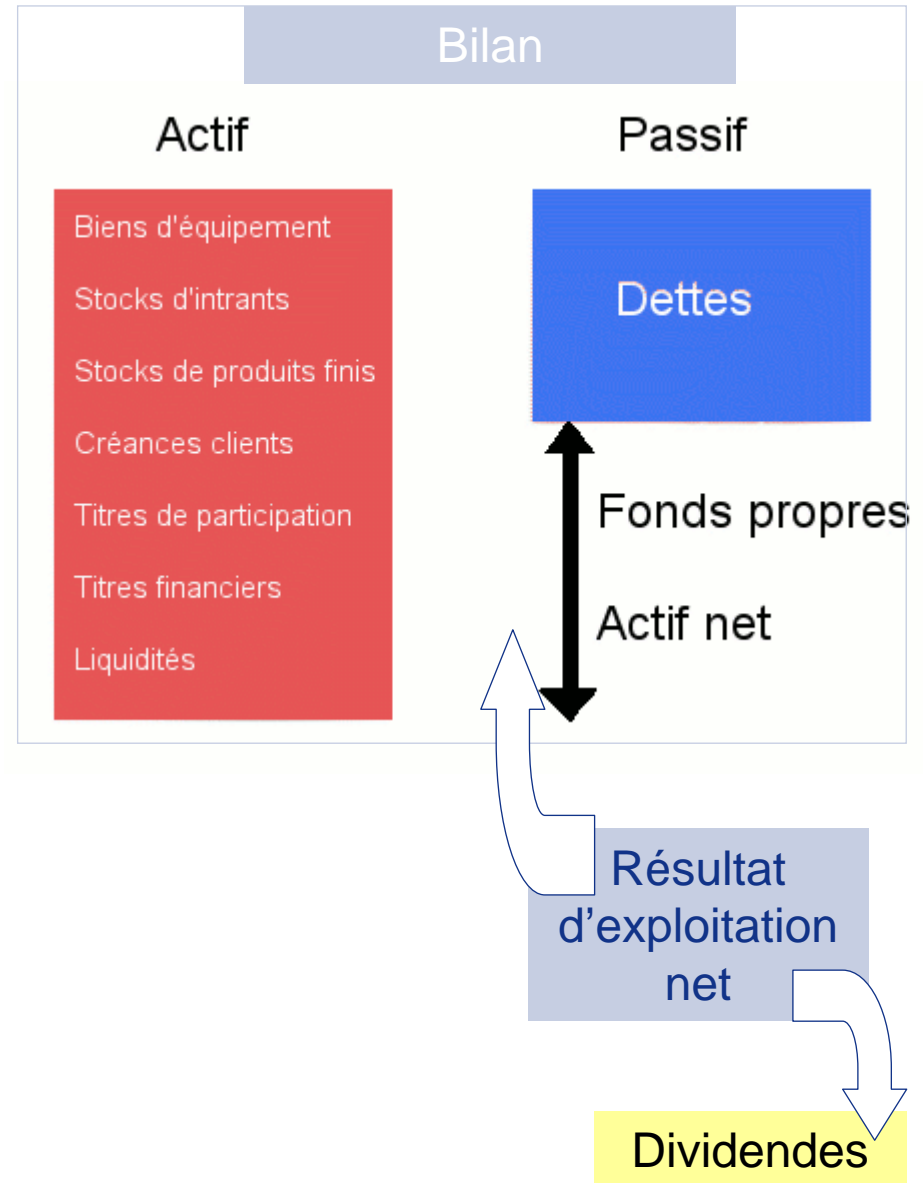
01 Objectif : tirer les premières leçons de la crise économique et financière sur le « bon » financement des entreprises

Trois questions posées sur la crise de 2008-2009

➤ Comment sont financées les entreprises ? *fonds propres, dettes financières, dettes non financières*

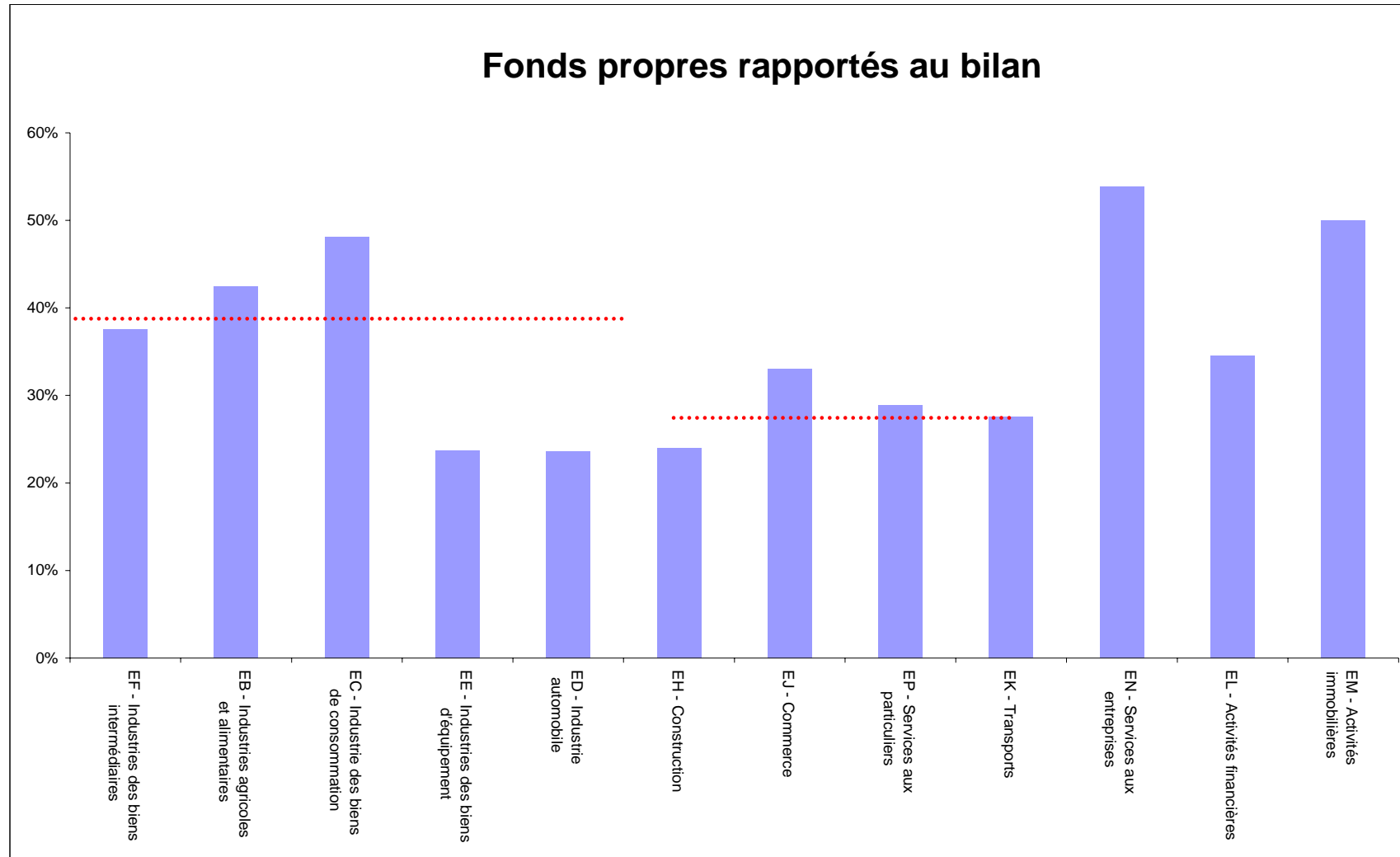
➤ L'arrêt de financement à mi 2008 (crise financière) a-t-il eu un rôle plus fort ou plus faible dans les défaillances d'entreprises que la crise économique?

➤ Quelle première estimation de coût financier des défaillances?



01

France : situations de fonds propres différentes selon les secteurs



01 La part des fonds propres dans le financement des PME françaises est moins faible qu'attendu

Tableau 1 : Structure du passif en fonction de la taille de l'entreprise en % du total bilan - Industrie (2007)

	France	Espagne	Italie	Allemagne	Belgique	Pologne	Portugal
CA < 10M€							
Fonds propres	40	47	27	28	55	45	29
Provisions pour risques et charges	2	1	6	13	1	1	0
Dette financière	11	20	28	21	11	15	17
<i>dont CT</i>	3	11	19	9	4	8	9
<i>FP+PRC+DF dans le total bilan</i>	52	68	61	62	67	61	46
10M€ < CA < 50M€							
Fonds propres	39	48	29	34	47	50	40
PRC	3	1	6	14	3	2	1
Dette financière	10	18	27	17	11	14	18
<i>dont CT</i>	3	12	18	8	5	8	10
<i>FP+PRC+DF dans le total bilan</i>	52	68	62	65	60	66	59

Source: base de données Bach, Commission Européenne

⇒ Contrairement à une idée reçue, la part des fonds propres dans le financement des PME françaises (ici industrie) n'est pas beaucoup plus faible qu'ailleurs en Europe ; en revanche la **part de la dette financière est faible (11%)**.

⇒ La part de la dette non financière est en revanche très élevée : **proche de 50%**

01

Conclusion 1 : Une part importante des « autres dettes » en France qui a amorti la crise de financement



EULER HERMES
SFAC

Il apparaît surtout que la France se distingue au niveau européen par une part nettement plus importante des « autres dettes » (non financières) :

➔ le **crédit client** se situe entre 15% et 20% du bilan des entreprises en France (stock de 800 milliards d'euros fin 2008 pour les entreprises non financières non individuelles) contre 8% en Allemagne.

D'après les études existantes :

- Le financement par crédit fournisseur est un moyen important de financement pour les **entreprises qui sont limitées dans leur accès au crédit bancaire ou financier** (Boissay Grop, 2008).
- Existence d'une relation en « U inversé » entre la dette bancaire et la taille de l'entreprise en France : les petites entreprises sont rationnées dans leur accès au crédit bancaire



Les causes des défaillances des entreprises françaises



- Difficultés financières
 - Symptômes financiers détectés par techniques de « scoring »

- Difficultés « réelles » de l'entreprise ⇒ on distingue 2 types
 - Economiques
 - Débouchés insuffisants
 - Erreurs stratégiques
 - Coûts
 - Facteurs macro économiques de fragilité (propres au secteur)
 - Financiers
 - Financement propre insuffisant
 - Difficultés de recouvrement sur des clients
 - Taux d'intérêt trop élevé
 - Négociations avec partenaires pour accroître marges de manœuvre

Les caractéristiques « non financières » retenues

- L'âge 3 catégories [2ans,5ans][5ans,10ans][>10ans]
- Le secteur d'activité 11 catégories
- La forme juridique 16 catégories
- La région 21 catégories

Les caractéristiques « financières » retenues

- Dette financière à moyen et long terme rapportée aux fonds propres 2 catégories [tx<100] [100< tx]
- Besoin en Fonds de Roulement 2 catégories
- Cash Flow
- Le taux de couverture d'intérêt 3 catégories

- **Le taux de marge bénéficiaire, l'EBE et le profit avant et après impôt**
3 catégories [<0] [0< tm<1] [1< tm]

① La profitabilité : principal facteur de défaillance en France

Caractéristiques différenciant les entreprises défaillantes :

- taux de **marge** déficitaire net
- charges financières rapportées aux **résultats d'exploitation** supérieures à zéro



Equilibre économique : le compte de résultat doit être surveillé en priorité : une chute des débouchés d'une entreprise ou un manque chronique de profitabilité est le premier facteur de défaillance.

Confrontées aux difficultés, les entreprises réagissent essentiellement par des mesures de court terme qui retardent le dépôt de bilan, mais diminuent le patrimoine de l'entreprise, du fait de la **continuation d'une activité déficitaire**.

02

Un trop fort endettement ou un BFR trop élevé (financier) constitue le second facteur

② La structure du bilan : le poids respectif de l'endettement et des fonds propres

Caractéristiques différenciant les entreprises défailtantes :

- dettes financières supérieures à 100,
- BFR très élevé,
- **fonds propres inférieurs à 20% du bilan**



Equilibre de financement : plus une entreprise est endettée par rapport à ses fonds propres plus le risque défailtance augmente.

③ L'âge et le secteur des entreprises sont des facteurs explicatifs

- Les entreprises de moins de 5 ans sont plus susceptibles de faire défaut, essentiellement du fait de problèmes de financement : manque d'accès au financement ou excès de dette (rapport au financement propre).
- Les entreprises des **secteurs du commerce et de la construction** sont plus susceptibles de faire défaut : commerce ⇨ faible taux de marge ; construction ⇨ structure de financement (manque de fonds propres).
- La structure juridique la plus aboutie (SA) protège de la défaut du fait des exigences de capitalisation.

④ La région géographique n'est pas un facteur discriminant

- La région de l'entreprise n'a pas d'impact sur le risque de défaut.

Conclusion 2 : La crise économique plus néfaste que la crise de financement pour les entreprises françaises en 2008-2009

- **La crise économique a plus joué en 2008 comme facteur de défaillances d'entreprises en France que la crise financière** : les chutes des chiffres d'affaires dès le début de 2008 (même fin 2007 pour la construction) et la perte de profitabilité qui les a accompagnées ont été de loin le premier facteur à l'origine des défaillances.

- La crise de financement bancaire a compté pour moins de 10% des défaillances, car **les autres sources de financement ont amorti en prenant le relais**:
 - **dettes fournisseurs avec augmentation des délais de paiement fin 2008**
 - **dettes sociales avec moratoires des administrations publiques**



Conclusion opérationnelle : préservation du flux commercial en amont des procédures collectives !



Combien a coûté la crise ? premier bilan

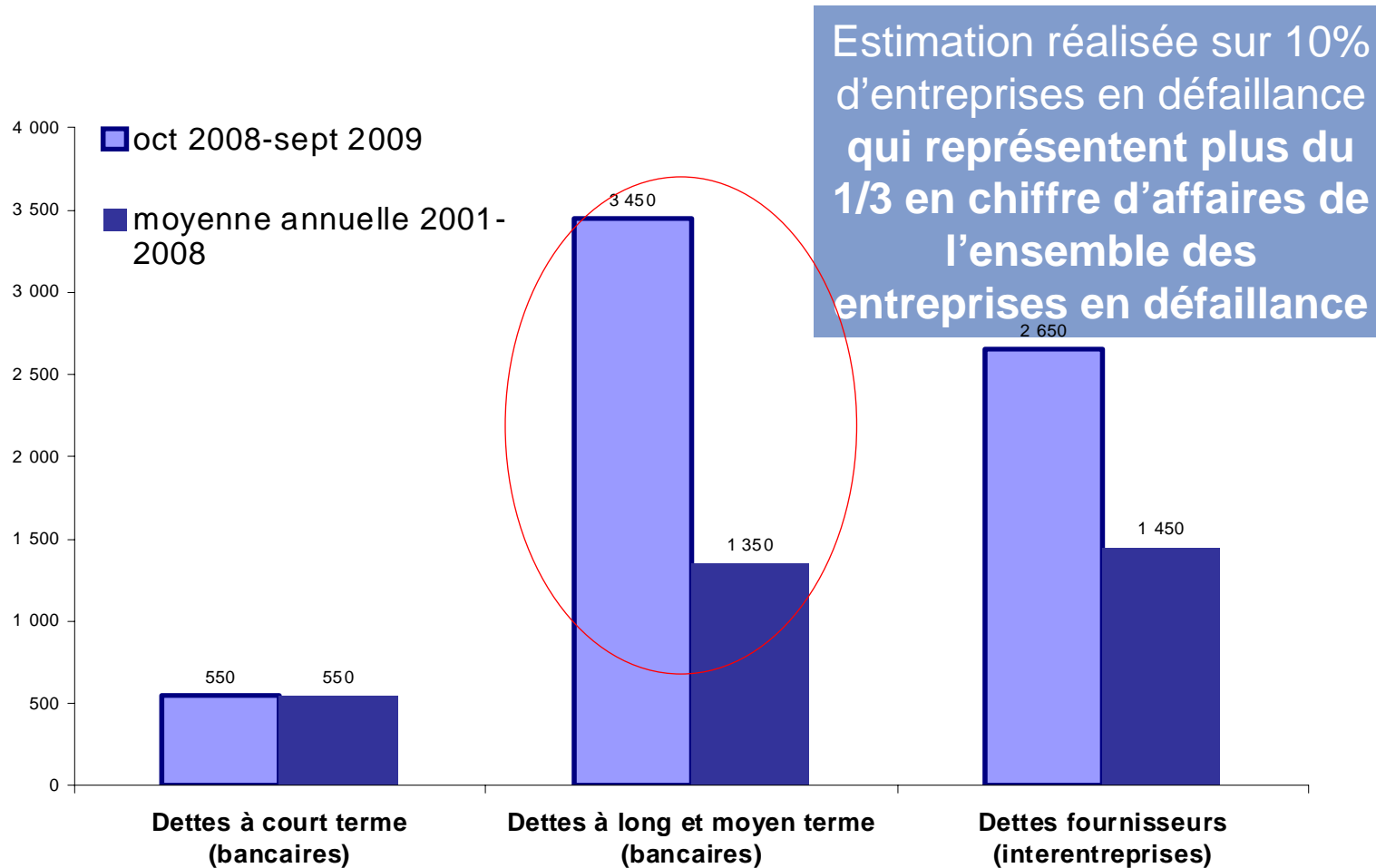


03

Conclusion 3 : défauts sur dette fournisseurs + 85% et défauts sur dette bancaire à moyen terme + 150%



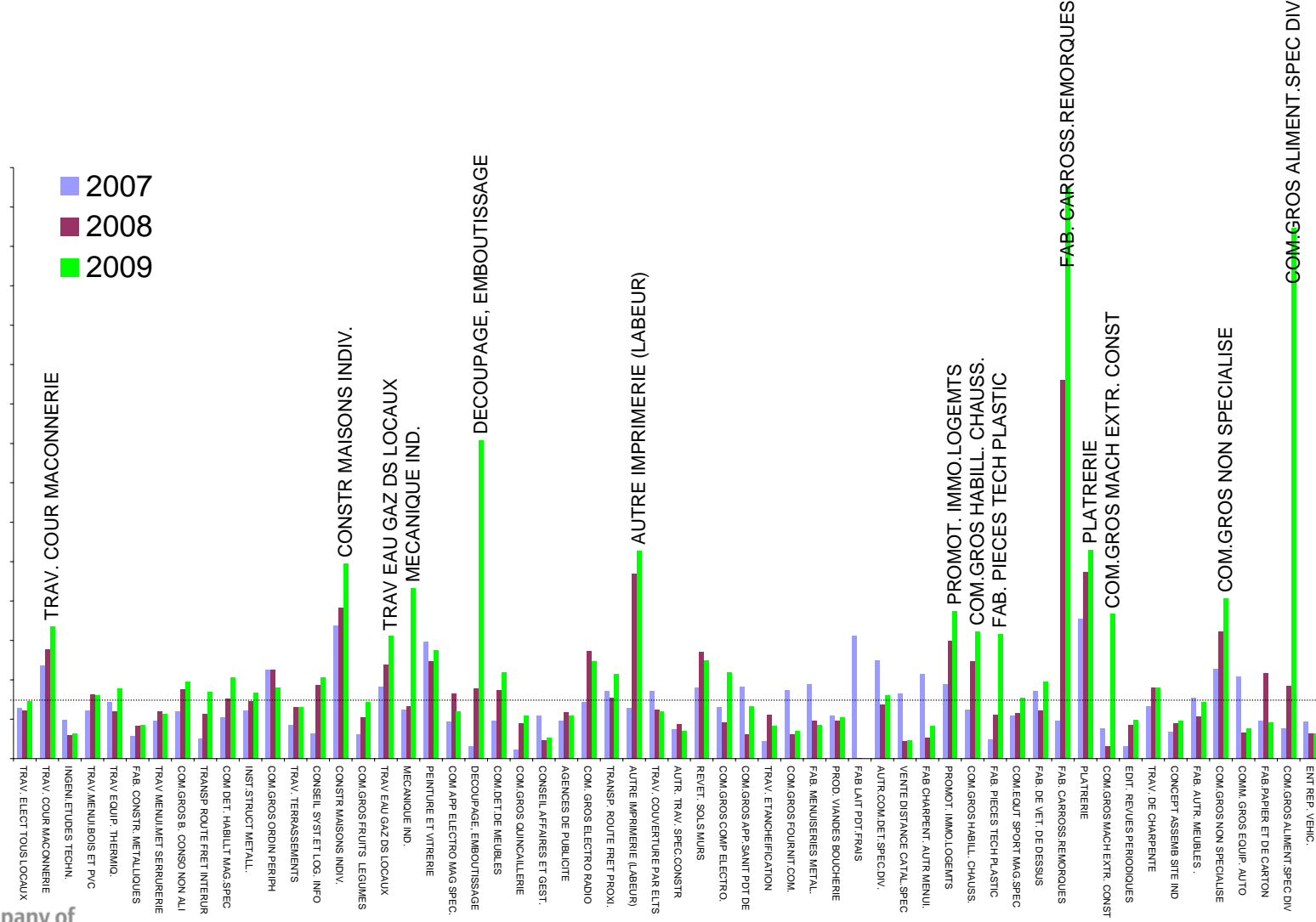
EULER HERMES
SFAC



Coût des défauts de paiements par défaillances en 2009 en France

A company of
Allianz

- ⇒ environ 3 milliards d'euros supplémentaires aux entreprises
- ⇒ environ 5 milliards d'euros supplémentaires aux banques

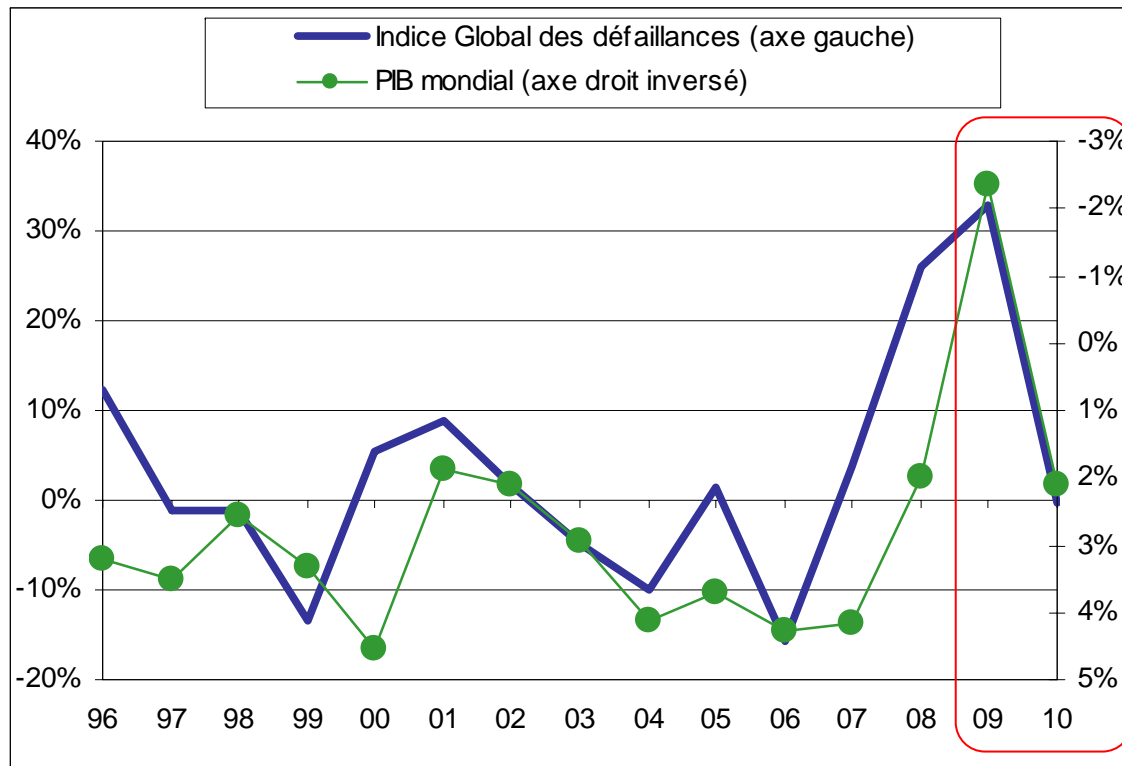




**Des défaillances d'entreprises globalement stabilisées
à un haut niveau dans le monde jusqu'en 2010**



En 2009, l'augmentation des défaillances dans le monde est historique, avec +33%, après +26% en 2008



« Elasticité » à la croissance économique
 jusqu'en 2007, 1% de croissance (du PIB) perdue entraînait un peu plus de 7% de défaillances en plus.

04

Conclusion 4 : contrairement au cas français, les restrictions de financement expliquent la moitié de la hausse des défaillances dans le monde en 2008

À partir du printemps 2008, la santé des entreprises a été doublement affectée : par les conséquences économiques de la crise (problème de débouchés) et par les restrictions financières (problème de financement)

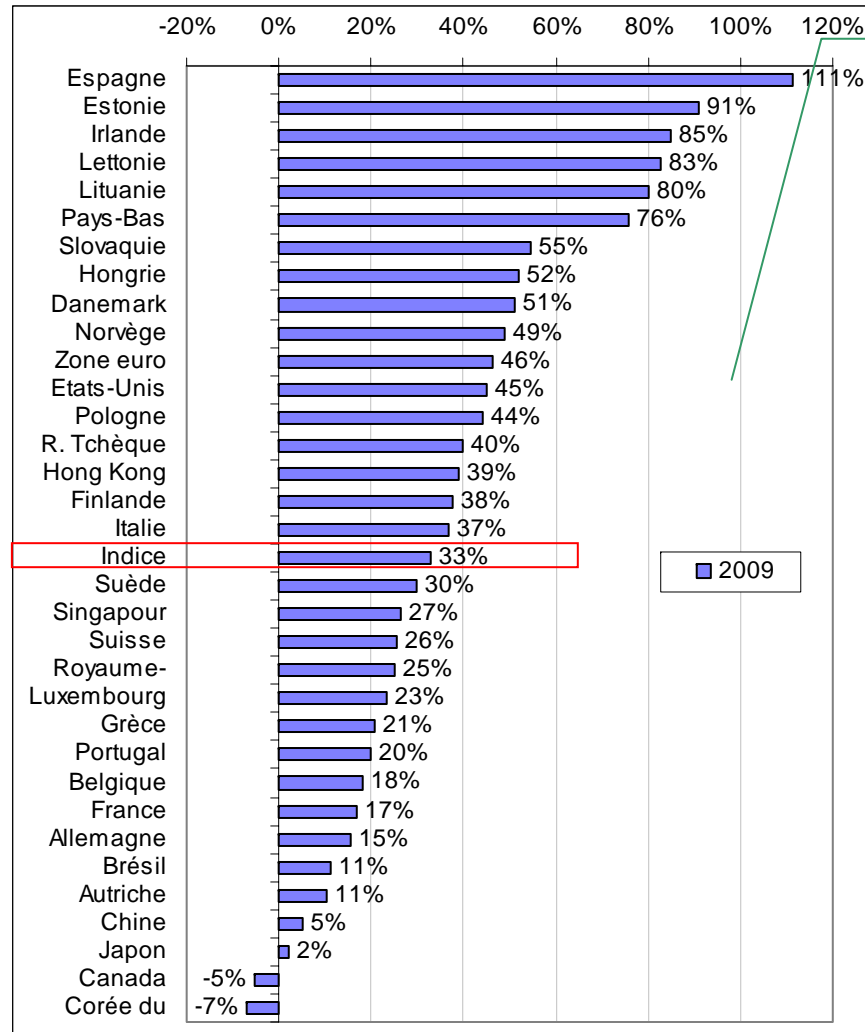
Augmentation de l'indice global des défaillances

2008 +26%

- ① Pour moitié par les conséquences de la forte contraction d'activité
- ② **Pour l'autre moitié par le brutal resserrement des conditions de crédit sur le second semestre et en particulier le 4ème trimestre ➔ résultat très différent de la France lié essentiellement aux économies suivantes : Etats-Unis, Espagne, Irlande et Royaume-Uni**

2009 +33%

Cette amplification s'explique pour l'essentiel par l'effondrement des volumes d'activité (choc économique)



Explosion > +75% : Espagne, Irlande, Pays Baltes...

Envolée > +35%: Etats-Unis, Pays-Bas, Pays d'Europe de l'Est et nordiques ...

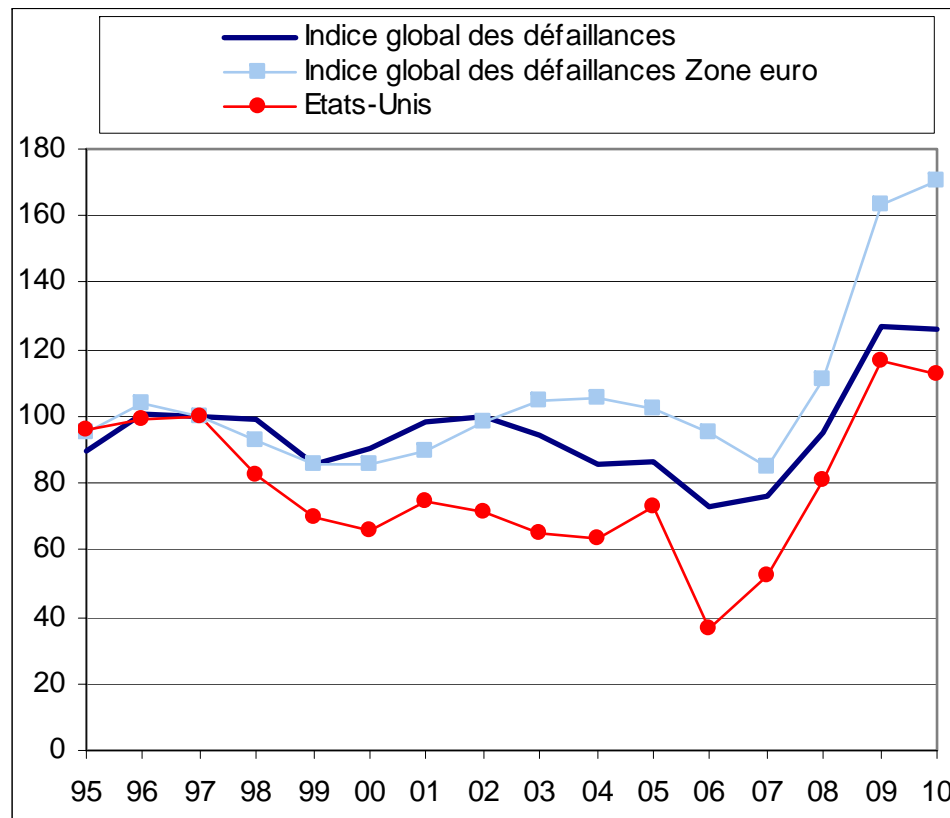
Bond significatif : Suède, Royaume-Uni, Suisse, France (+17%)....

Accélération « limitée » : Japon, Allemagne

✓ Un niveau annuel 2009 inégalé depuis 1996 (Suède et Finlande), 1993 (Royaume-Uni), 1992 (Etats-Unis, Norvège).

✓ Un niveau « historique » : Espagne, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Portugal, Irlande, Danemark, Suisse et **France** ...

Aucune franche amélioration d'ensemble avant le second semestre 2010



A company of
Allianz 

Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes, indices bases 100 en 1997, pondération PIB 2008 taux de change courants

- Encore un haut niveau de défaillance jusqu'au premier semestre 2010 dans une majorité de pays.

- Une sinistralité moins importante au second semestre 2010, mais insuffisante pour infléchir l'indice global (+0%).

Les défaillances toujours en hausse en France (+2%) et en zone euro (+5%)

	variation	nombre		variation	nombre
Italie	15%	11 500	Taiwan	-2%	390
Grèce	15%	780	Japon	-3%	15 500
Pologne	10%	680	R. Tchèque	-3%	1 500
Allemagne	9%	36 900	Singapour	-4%	161
Pays-Bas	5%	8 580	Suisse	-4%	5 100
Suède	5%	8 590	Etats-Unis	-4%	60 700
Chine	5%	5 020	Corée du Sud	-5%	2 420
Belgique	5%	10 500	Norvège	-5%	5 160
Finlande	4%	4 170	Canada	-6%	5 490
Espagne	3%	5 490	Irlande	-6%	1 340
Luxembourg	3%	740	Danemark	-9%	5 100
France	2%	68 600	Slovaquie	-11%	800
Hongrie	0%	17 000	Brésil	-12%	2 190
Royaume-Uni	0%	37 500	Lettonie	-17%	1 850
Portugal	0%	4 010	Lituanie	-20%	1 340
Autriche	0%	6 980	Estonie	-21%	650

Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

Les « dossiers » d'Euler Hermes



- *Septembre 2008* « Combien a coûté le choc de matières premières aux entreprises françaises? »
- *Novembre 2008* « Baromètre de l'exportation pour les PME »
- *Juin 2009* « La mondialisation, stop ou encore? »
- *Novembre 2009* « Fonds propres – endettement – débouchés économiques, quel a été le premier facteur de défaillances des entreprises dans la crise ? »

Prochain dossier à paraître

- Décembre 2009* « LME et délais de paiement en France : premier bilan »

Merci de votre attention.

« Le présent document reflète l'opinion de la Direction des Etudes économiques et sectorielles d'Euler Hermes SFAC. Les informations, analyses, prévisions, contenues dans ce document sont fondées sur les hypothèses et les points de vue actuels de ce Département et sont de nature prospective.

La Direction des Etudes économiques et sectorielles d'Euler Hermes SFAC n'a aucune obligation de résultat et sa responsabilité ne peut être engagée.

Toute reproduction de ce document est interdite sans l'accord de la Direction des Etudes économiques et sectorielles d'Euler Hermes SFAC. »

Euler Hermes SFAC
1, rue Euler 75715 Paris Cedex 08
Tél. 33 1 40 70 50 54
Fax. 33 1 40 70 55 78
www.eulerhermes.fr