



LA LETTRE VERNIMMEN.NET

- **ACTUALITE** : Le financement des PME
- **TABLEAU DU MOIS** : Introductions en bourse au premier semestre 2011 dans le monde
- **RECHERCHE** : De l'intérêt de la protection des prêteurs
- **QUESTION ET REPONSE** : L'évaluation des asset backed securities

N° 98

Juin 2011

*Par Pascal Quiry
et Yann Le Fur*

* * *

ACTUALITE : Le financement des PME

Ce mois-ci, nous vous présentons les principales conclusions du rapport sur le financement des PME-PMI et ETI en France, publié en avril dernier par l'Observatoire du financement des entreprises ⁽¹⁾. Cet observatoire, mis en place en mai 2010 sous la présidence Gérard Rameix, s'est appuyé notamment sur les statistiques de la Banque de France et de l'INSEE afin de donner une image de la situation financière des PME-PMI post impact de la crise financière déclenchée en 2007. Le rapport va plus loin que la simple description du financement des PME ; il présente également l'impact de la crise sur l'activité et la rentabilité de ces entreprises, ainsi que sur leur politique d'investissement.

Les principales conclusions du rapport sont les suivantes :

- les PME-PMI et ETI françaises disposent en moyenne d'un bilan équilibré avec un recours modéré à l'endettement et des capitaux propres solides ;
- à ce titre, les entreprises françaises affichent une situation sensiblement plus saine que la moyenne des entreprises de même taille des autres pays européens ;
- pour les PME-PMI, l'accès aux financements bancaires s'est maintenu pendant la crise récente. A cet égard, l'impact de la crise a été étonnamment plus modéré que dans les crises de liquidité passées ;
- les financements par capitaux propres ne se sont pas taris, en partie grâce à une interventionnisme marqué, les financements publics ou parapublics venant se substituer aux ressources privées ;
- les PME-PMI disposent d'une trésorerie renforcée ;
- la crise économique a eu des effets importants sur l'activité des PME-PMI et sur leur rentabilité. Cependant, ces entreprises les ont compensés par une gestion plus rigoureuse de leur besoin en fonds de roulement et surtout de leurs investissements.

⁽¹⁾ Disponible sous www.mediateurducredit.fr

LA LETTRE VERNIMMEN.NET :

LE COMPLEMENT DE L'OUVRAGE,

ET L'APPLI iPhone



TOUT COMME LE SITE
WWW.VERNIMMEN.NET,



Au sommaire du prochain numéro :

-ACTUALITE : Les 10 vérités éternelles de la finance (1)

-TABLEAU DU MOIS : Le tableau d'emplois-ressources sur 10 ans

-RECHERCHE : Le temps du changement

QUESTION : Les règles de sous capitalisation



LA LETTRE VERNIMMEN.NET

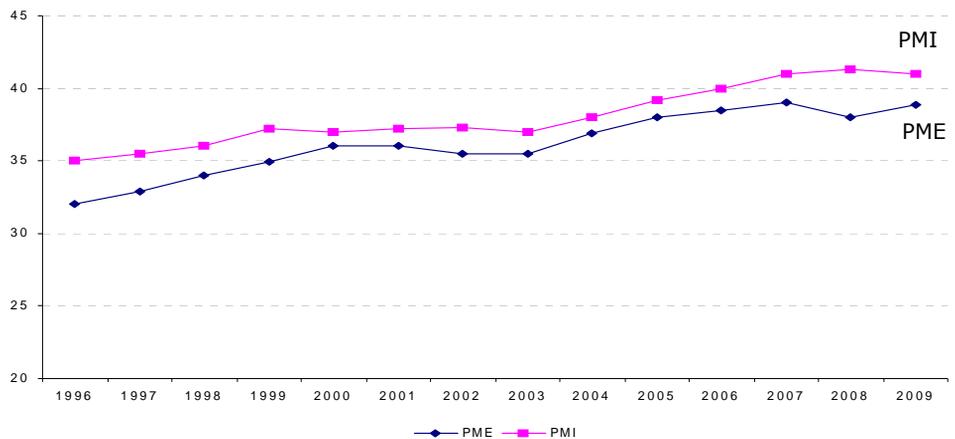
Structure financière

En 2009, les capitaux propres des PME-PMI représentaient environ 40% de leur total de bilan (chiffre sensiblement plus important que pour les grands groupes qui ne disposent que de 36% de capitaux propres). Les entreprises françaises ont globalement renforcé leur structure financière depuis une dizaine d'année (le poids des capitaux propres dans le total de bilan augmentant d'environ 5 points). Les dettes bancaires représentant 10% du bilan, on peut en conclure que le levier financier est faible (en moyenne 0,25) et ce, sans prendre en compte la trésorerie.

N° 98
Juin 2011

Par Pascal Quiry
et Yann Le Fur

Capitaux propres sur total de bilan pour les entreprises avec moins de 250 personnes avec un chiffre d'affaires inférieur à 50 M€



Source : Banque de France, données de février 2011.

Les entreprises françaises disposent, en moyenne, de plus de capitaux propres que leurs homologues européennes. La situation est sensiblement plus dégradée pour les PME-PMI italiennes ou autrichiennes (moins de 30% de capitaux propres et un levier proche de 1).

Contrairement à la situation des grandes entreprises, les encours de crédit des PME-PMI n'ont jamais régressé pendant la crise. La croissance des encours bancaires a certes été modérée en 2009 (2,1%) mais on est très loin de l'a priori négatif que l'opinion publique peut avoir sur l'attitude des banques pendant la crise. Ce maintien des financements bancaires pour les PME a été facilité par le recours plus important des grandes entreprises aux financements de marché et par le soutien (notamment sous forme de garantie) offert par l'Etat (OSEO, médiateur du crédit ...). En 2009, le rationnement du crédit en France a été à la fois plus modéré que lors des crises de liquidité passées (comme celle de 1993 par exemple) et moins marqué que dans les autres pays de la zone Euro.

Grâce à leur réaction rapide après le déclenchement de la crise, les PME ont renforcé leur trésorerie (en progression de 7,1%). Nous renvoyons notre lecteur à La Lettre Vernimmen.net n° 96 d'avril 2011 où nous exposons les raisons qui incitent les entreprises à maintenir une trésorerie de plus en plus élevée dans leur bilan.

Le capital investissement est très développé et joue un rôle majeur dans le financement des PME françaises, notamment du fait d'importantes incitations fiscales (comptant pour environ 50% du capital investissement pour les PME en 2010).



LA LETTRE VERNIMMEN.NET

Globalement, les investissements des PME se sont maintenus pendant la crise mais pourraient, à l'avenir, se réduire du fait du désengagement des institutionnels. Les contraintes réglementaires, en voie d'être imposées aux banques (Bâle III) et aux assurances (Solvency II), risquent d'accentuer ce mouvement et entraîner un retrait de l'investissement en capitaux propres de ces institutions. Au plus fort de la crise, l'Etat, au travers de la CDC, du FSI, d'OSEO, est intervenu pour soutenir les capitaux propres des PME (et des entreprises plus globalement), mais ces investissements ne pourront pas compenser le retrait massif anticipé des investissements institutionnels.

N° 98
Juin 2011

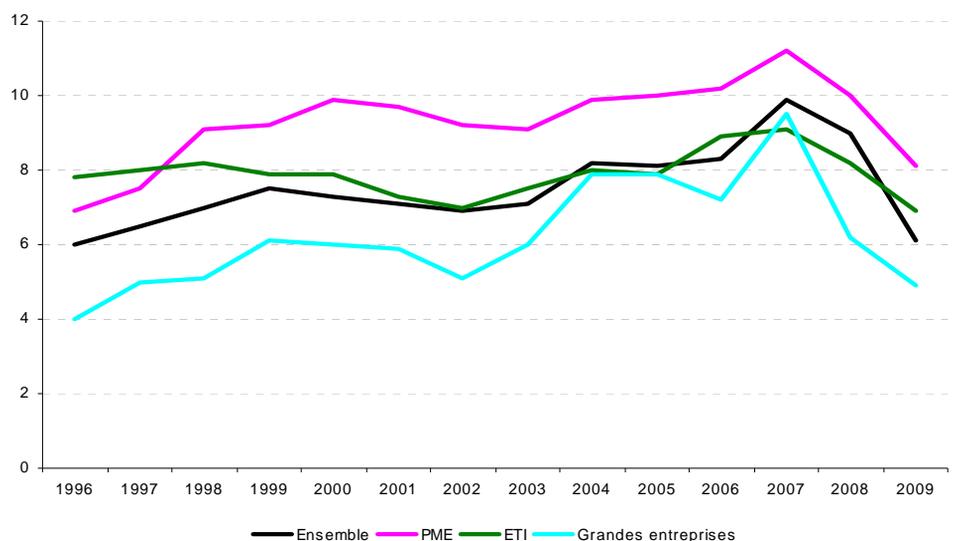
Par Pascal Quiry
et Yann Le Fur

Activité et rentabilité

Les PME ont été fortement touchées par la crise avec un recul de plus de 5% de leur activité (chiffre qui demeure néanmoins très sensiblement inférieur au -9% pour l'ensemble des entreprises). Ce chiffre masque des écarts très importants selon la nature de l'entreprise (les PMI ayant été beaucoup plus touchées que les PME), et selon les secteurs d'activité (les secteurs des services aux entreprises ou des transports ayant été par exemple particulièrement touchés). En janvier 2011, le chiffre d'affaires des entreprises demeurerait inférieur à celui atteint à l'été 2007. La rentabilité économique des PME s'est également fortement dégradée, passant de plus de 11% avant la crise à près de 8% en 2009. Il convient néanmoins de noter que :

- les PME affichent une rentabilité supérieure à la moyenne des entreprises (près de 2 points au-dessus) ;
- une rentabilité économique ⁽²⁾ de 8% reste très acceptable compte tenu du niveau très bas des taux d'intérêt. Selon toute vraisemblance, nos PME continuent de créer de la valeur !

Rentabilité économique (3)



Source : Banque de France, données de novembre 2010.

⁽²⁾ Calculée un peu différemment de ce que nous préconisons puisque les immobilisations figurent au dénominateur en valeurs brutes et non en valeurs nettes des dotations aux amortissements. Ce qui revient à minorer les rentabilités par rapport à la méthodologie habituelle des analystes financiers.

⁽³⁾ Résultat d'exploitation (BFR + Immobilisations brutes).



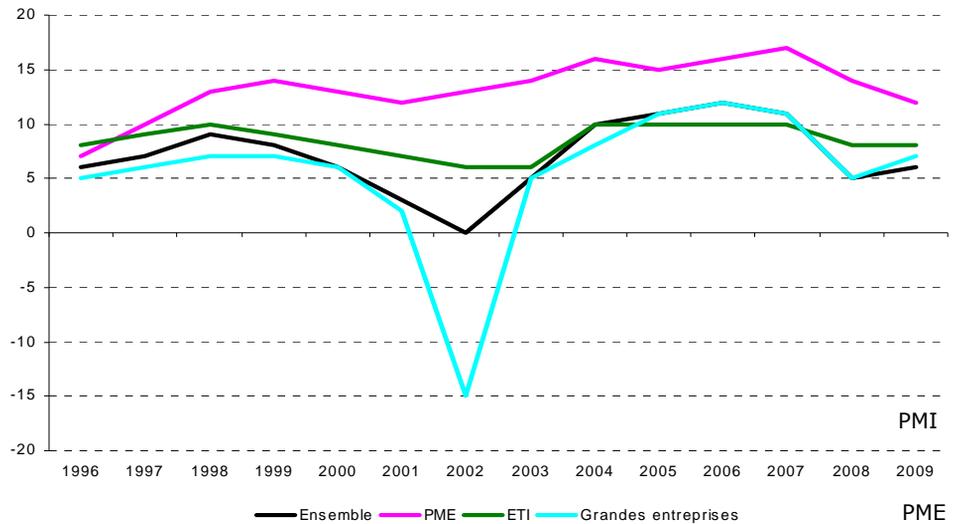
LA LETTRE VERNIMMEN.NET

N° 98

Juin 2011

Par Pascal Quiry
et Yann Le Fur

Rentabilité des capitaux propres ⁽⁴⁾



Source : Banque de France, donnée de novembre 2010.

Malgré l'impact de la crise sur l'activité, la santé financière des entreprises a été sauvegardée grâce à leur réaction rapide et efficace, avec une maîtrise du besoin en fonds de roulement et une réduction sensible des investissements. On peut cependant craindre qu'un sous-investissement ne nuise à la productivité à long terme des entreprises françaises.

Investissements

Par conséquent, le rapport conclut sur un constat positif quant à la situation financière de nos entreprises mais également sur deux menaces à moyen terme :

- le rationnement potentiel des capitaux propres si les institutionnels sont contraints d'alléger leur bilan pour faire face à des contraintes fortement durcies en matière de solvabilité ;
- la perte graduelle de productivité des PME si l'orthodoxie financière et la nécessité de conserver une trésorerie importante viennent à primer sur la politique industrielle et d'innovation.

⁽⁴⁾ Rapport de la capacité d'autofinancement sur les capitaux propres incluant les amortissements annulés.

* * *

LE TABLEAU DU MOIS : Les introductions en Bourse dans le monde au premier semestre 2011

Ferragamo, Glencore, Prada, Vallares font partie des entreprises qui ont réussi leur introduction en Bourse au premier semestre 2011. Atento, Canal+, ISS, Veralia, Russian Helicopters, Monclerc etc. l'ont différé parce que le marché n'était pas prêt à payer le prix que les vendeurs voulaient et que ceux-ci avaient les moyens d'attendre des jours meilleurs.

Quels sont les facteurs de succès d'une introduction dans un contexte boursier très hésitant ?