



Comment les ETI se financent-elles ?

La structure du financement des entreprises de taille intermédiaire (ETI) a évolué ces dernières années. La part du crédit bancaire diminue, tandis que les parts des financements obligataires et par capitaux propres progressent. Les ETI rencontrent par ailleurs relativement peu de difficultés pour se financer. On observe notamment : i) que leurs demandes de crédits bancaires sont majoritairement satisfaites ; ii) qu'elles ont profité à plein de la baisse des taux d'intérêt ; iii) qu'elles ont accès à divers instruments de financement de marché et iv) que leur capacité de remboursement apparaît globalement maîtrisée.

Adrien BOILEAU et Benjamin BUREAU

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

Codes JEL
E22, G32

277,6 milliards d'euros

l'encours total de crédits mobilisés par les ETI auprès des établissements de crédit à fin juin 2018

96 %

la part des ETI qui obtiennent la totalité des crédits d'investissement demandés en 2017

- 40 points de base

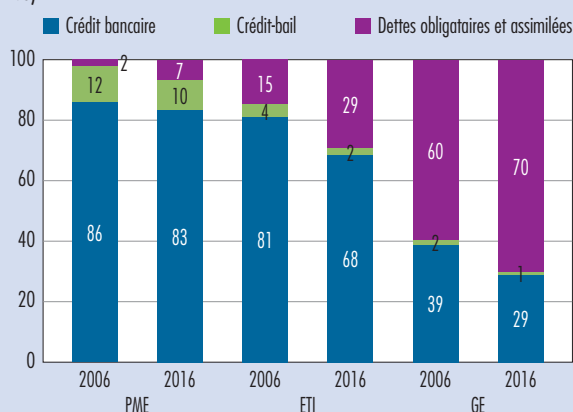
l'écart moyen de taux d'intérêt bancaire pour les ETI par rapport aux PME (hors microentreprises) sur la période 2006-2017

60 %

la part des ETI dans le nombre d'émissions d'Euro PP (*Euro Private Placements*) réalisées sur la période 2012-2016

Répartition des dettes bancaires, obligataires et de crédit-bail

(en %)



Note : Entreprises non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME). La composante « crédit-bail » est égale aux engagements de crédit-bail hors quote-part *ad hoc* des frais financiers.

Source : Banque de France, base de données FIBEN, mai 2018.



Les travaux existants, en particulier ceux de l'Insee, permettent de dresser un portrait assez fin des caractéristiques des entreprises de taille intermédiaires (ETI) et de leur poids dans l'économie française (cf. annexe 1 pour une synthèse). L'objectif de la présente étude est de compléter ce portrait en se concentrant sur la question plus spécifique du financement.

Sauf mention contraire, les tailles d'entreprises sont définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME) de 2008. L'annexe 2 revient en détail sur la construction des différentes catégories d'entreprises. Retenons ici qu'une ETI est une entreprise qui n'appartient pas à la catégorie des petites et moyennes entreprises (PME) et qui, d'une part, a un effectif inférieur à 5 000 personnes et, d'autre part, a un chiffre d'affaires annuel inférieur à 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros. Par ailleurs, dans le cadre de la LME, une entreprise peut être composée d'une ou de plusieurs unités légales organisées en groupe. L'Insee dénombre dans ce contexte près de 5 800 ETI en France en 2015 (cf. annexe 1).

1 Les principales sources de financement des ETI

Le financement des ETI par capitaux propres progresse

Comment les ETI se financent-elles ? Pour répondre à cette question, une première approche consiste à analyser le passif du bilan des ETI, qui recense à un instant donné l'ensemble de leurs moyens de financement. Le tableau 1 présente ainsi la structure du passif agrégé de toutes les ETI enregistrées dans la base de données FIBEN, en distinguant notamment les fonds propres des dettes.

En pratique, la construction d'un tel tableau nécessite de faire des hypothèses *ad hoc* pour classer certains éléments du passif dans une catégorie plutôt qu'une

autre¹, de sorte que les résultats doivent être interprétés avec précaution. Ceci étant précisé, le tableau 1 permet d'apprécier l'évolution de la structure du passif des ETI entre 2006, c'est-à-dire avant la crise, et 2016. Il permet également de comparer les ETI aux PME et aux grandes entreprises (GE).

Quelles sont les grandes tendances ? Tout d'abord, le poids des capitaux propres dans le total du passif des ETI se renforce. Il passe de 36 % en 2006 à 39 % en 2016 (+ 3 points)². La hausse est plus marquée chez les PME (+ 7 points) et l'on observe un phénomène de convergence des PME et ETI vers les GE, avec un poids des capitaux propres identique en 2016 pour toutes les tailles d'entreprises.

Du côté du financement par endettement, non seulement sa part dans le total des ressources des ETI se réduit mais sa structure évolue. Le poids des dettes à moyen et long terme (DMLT) augmente et conduit à une hausse sensible des ressources stables des ETI (capitaux propres et DMLT) : + 6 points, pour atteindre 65 % en 2016. La contraction de la part des dettes dans le passif est donc intégralement due à la réduction de la part des dettes à court terme, qui passe de 41 % en 2006 à 35 % en 2016. Cette baisse est en particulier tirée par le recul des dettes d'exploitation et plus spécifiquement des dettes fournisseurs (- 3 points). Ceci fait écho à la baisse des délais de paiement fournisseurs observée sur la période. Boileau et Gonzalez (2018)³ montrent ainsi que ces délais sont passés, en moyenne pour les ETI, de 70 jours d'achats en 2006 à 62 jours en 2016⁴.

Par comparaison, la structure de financement des GE est beaucoup plus stable dans le temps. On observe par ailleurs que les évolutions relevées pour les ETI et les PME tendent à rapprocher leur structure de financement de celle des GE. En 2016, les PME conservent toutefois les spécificités les plus marquées, avec par exemple des dettes d'exploitation plus importantes.

1 Ces hypothèses sont présentées dans l'annexe 4.

2 Dans le détail, après avoir oscillé entre 35 % et 37 % sur la période 2006-2010, le poids des capitaux propres augmente tendanciellement depuis le creux de 2011 (35 %).

3 « Les délais de paiement ne s'améliorent plus depuis cinq ans », *Bulletin de la Banque de France*, n° 215, janvier-février 2018.

4 Le solde commercial, défini comme la différence entre les créances clients et les dettes fournisseurs, a également reculé de trois jours de chiffre d'affaires sur la période, suggérant qu'en moyenne les ETI ont bénéficié de la tendance générale de baisse des délais de paiement observée en France entre 2001 et 2011.



T1 Structure du passif

(en %)

| | Petites et moyennes entreprises | | Entreprises de taille intermédiaire | | Grandes entreprises | |
|------------------------------|---------------------------------|------|-------------------------------------|------|---------------------|------|
| | 2006 | 2016 | 2006 | 2016 | 2006 | 2016 |
| Capitaux propres élargis | 32 | 39 | 36 | 39 | 39 | 39 |
| Dettes à moyen et long terme | 20 | 21 | 23 | 26 | 25 | 24 |
| dont : dettes bancaires | 12 | 13 | 12 | 12 | 5 | 4 |
| emprunts obligataires | 0 | 1 | 3 | 6 | 11 | 12 |
| autres dettes | 7 | 7 | 9 | 8 | 9 | 8 |
| Dettes à court terme | 48 | 40 | 41 | 35 | 36 | 37 |
| dont : dettes d'exploitation | 30 | 23 | 22 | 17 | 15 | 14 |
| dettes hors exploitation | 11 | 12 | 14 | 16 | 19 | 22 |
| dettes bancaires | 6 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 |
| Total du bilan | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Note : Le tableau présente la structure du passif agrégé des entreprises non financières (définies au sens de la loi de modernisation de l'économie – LME) enregistrées dans la base FIBEN. L'annexe 4 présente les principales hypothèses retenues pour la construction du tableau. À titre indicatif, la taille moyenne du passif d'une PME de notre base de données est de 4 millions d'euros en 2016 (3 millions en 2006), 276 millions pour une ETI (211 millions en 2006) et 10,5 milliards d'euros pour une GE (8,9 milliards en 2006).

Source : Banque de France, base de données FIBEN, mai 2018.

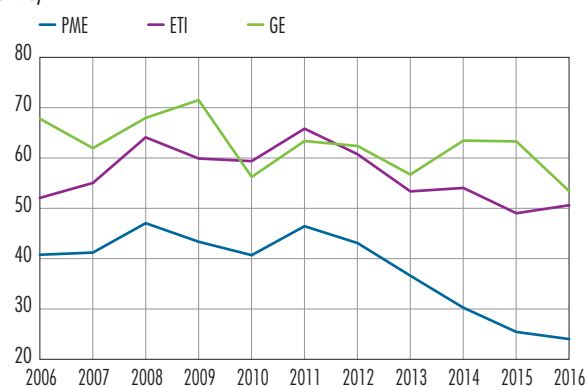
En complément, et afin de prendre en compte l'impact de la trésorerie, le graphique 1 présente l'évolution du ratio de levier financier ⁵, défini ici comme le rapport de l'endettement financier, net de la trésorerie, sur les capitaux propres. Ce ratio baisse de façon tendancielle pour les ETI depuis 2011. Cela résulte à la fois d'un accroissement des capitaux propres (+ 6% en moyenne annuelle sur 2012-2016) et d'une hausse relative de la trésorerie (ratio de trésorerie sur dette financière de 50% en moyenne

sur 2012-2016, contre 45% sur 2006-2011). Les ETI retrouvent ainsi leur niveau de levier d'avant-crise. La baisse observée chez les ETI depuis 2011 est cependant moins marquée que pour les PME, dont le levier recule de 22 points par rapport à 2011 pour s'établir à 24% en 2016.

On note enfin que les flux de trésorerie d'exploitation ⁶ des ETI permettent largement d'autofinancer les investissements (corporels et incorporels, nets des cessions d'actifs), puisque ces derniers n'absorbent qu'environ la moitié des flux de trésorerie (51% en 2016, contre 44% pour les PME et 47% pour les GE).

G1 Endettement financier net sur capitaux propres

(en %)



Note : Entreprises non financières définies au sens de la LME (périmètre identique à celui du tableau 1). L'endettement financier est net de la trésorerie. Endettement financier et capitaux propres sont retraités des doubles comptes en suivant la même méthode que dans le tableau 1 (cf. annexe 4).

Source : Banque de France, base de données FIBEN, mai 2018.

La part du crédit bancaire diminue, celle du financement obligataire augmente

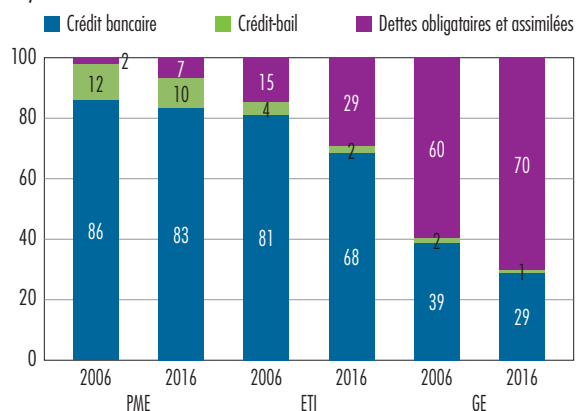
La part du crédit bancaire dans le total des dettes bancaires, obligataires et de crédit-bail des ETI diminue sensiblement sur dix ans pour atteindre 68% en 2016 (- 13 points, cf. graphique 2). Ce recul s'accompagne d'une baisse du crédit-bail (- 2 points) et se traduit *in fine* par une hausse significative du poids des dettes obligataires (+ 14 points). Cette hausse de l'obligataire, et dans une moindre mesure la baisse du bancaire, sont également visibles dans le tableau 1, qui rapporte les dettes à l'ensemble du passif.

⁵ Le ratio de levier est un indicateur de la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes. Cependant, un ratio trop bas peut obérer la rentabilité des capitaux propres.

⁶ Définis comme la différence entre l'excédent brut d'exploitation et la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation.



G2 Répartition des dettes bancaires, obligataires et de crédit-bail (en %)



Note : Entreprises non financières définies au sens de la LME (périmètre identique à celui du tableau 1). La composante « crédit-bail » est égale aux engagements de crédit-bail hors quote-part *ad hoc* des frais financiers.
Source : Banque de France, base de données FIBEN, mai 2018.

La répartition bancaire-obligataire reste néanmoins très différente entre les ETI et les GE. En schématisant, au regard du graphique 2, les ETI affichent plus de deux tiers de dette bancaire et moins d'un tiers de dette obligataire tandis, qu'à l'inverse, les GE comptent moins d'un tiers de bancaire et plus de deux tiers d'obligataire.

Le recul du poids relatif de la dette bancaire dans le financement des ETI ne doit toutefois pas masquer le fait que leurs encours de crédits sont importants. L'encours total de crédits mobilisés des ETI s'élève ainsi à plus de 277 milliards d'euros à fin juin 2018 (en hausse de 6 % sur un an), ce qui représente environ 28 % du total des encours déclarés au service central des Risques de la Banque de France ⁷.

Les ETI disposent en outre d'environ 83 milliards d'euros de crédits dits « mobilisables », qui représentent la part non consommée des lignes de crédits et qui n'apparaissent pas au passif du bilan. La capacité d'obtention de ces lignes de crédits non tirées, et la souplesse qui en découle dans la gestion du risque de liquidité, varient sensiblement selon les tailles d'entreprises. Ainsi, si les ETI disposent, en plus de leurs

encours effectivement mobilisés, de 30 % de crédits mobilisables supplémentaires, ce chiffre n'est que de 14 % pour les PME. À l'opposé, les crédits mobilisables des grandes entreprises sont quasiment aussi élevés que leurs crédits mobilisés.

2 Les ETI rencontrent relativement peu de difficultés pour se financer

Les demandes de crédit bancaire des ETI sont majoritairement satisfaites

Les demandes de crédit des ETI ont été globalement satisfaites ces dernières années ⁸. En 2017, par exemple, environ 85 % des ETI ont obtenu l'intégralité des crédits de trésorerie demandés (90 % ont obtenu plus de 75 % des crédits demandés) et 96 % ont obtenu la totalité des crédits d'investissement demandés (98 % ont obtenu plus des trois quarts de leur demande). Les taux d'obtention sont généralement plus élevés pour les ETI que pour les PME hors TPE (+ 11 points en moyenne du premier trimestre 2013 au deuxième trimestre 2018 pour les crédits de trésorerie ; + 2 points pour les crédits d'investissement).

Les ETI ont profité de la baisse des taux d'intérêt

Les taux des crédits bancaires aux entreprises ont fortement baissé après la crise, notamment sous l'effet des mesures de politique monétaire. Les ETI – comme les PME et les GE – ont profité à plein de cette baisse (cf. graphique 3). Le taux des nouveaux crédits aux ETI s'établit à 1,2 % début 2018, en baisse de 440 points de base par rapport au pic de septembre 2008 et de 160 points de base par rapport au rebond de juillet 2011.

Les ETI bénéficient par ailleurs de taux d'intérêt sensiblement inférieurs à ceux des PME (– 40 points de base en moyenne sur la période 2006-2017 ⁹). Les taux payés par les ETI restent toutefois supérieurs à ceux des grandes entreprises (+ 30 points de base en moyenne). Ces écarts suggèrent que la perception du risque de

⁷ L'encours des PME est de l'ordre de 407 milliards d'euros, celui des GE de 129 milliards. Pour plus de détails, voir le *Stat Info* « Crédits par taille d'entreprises », publié mensuellement (<https://www.banque-france.fr/statistiques/credit/credit/credits-par-taille-dentreprises>).

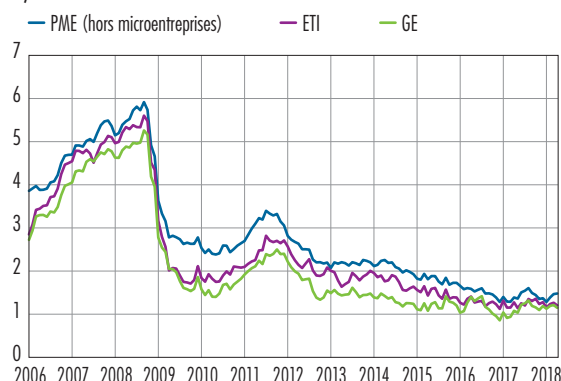
⁸ Source : Enquête trimestrielle de la Banque de France sur l'accès des entreprises au financement bancaire. Une ETI est définie ici par le seul critère de l'effectif (de 250 à 4 999 salariés).

⁹ Écart par rapport aux PME hors microentreprises. L'écart par rapport aux microentreprises est de 70 points de base.



G3 Taux des crédits aux entreprises

(en %)



Note : Taux d'intérêt pour les crédits nouveaux (hors découverts, toutes maturités).

Source : Banque de France. Les données sont disponibles en ligne (http://webstat.banque-france.fr/fr/browse.do?node=DATASETS_PME)

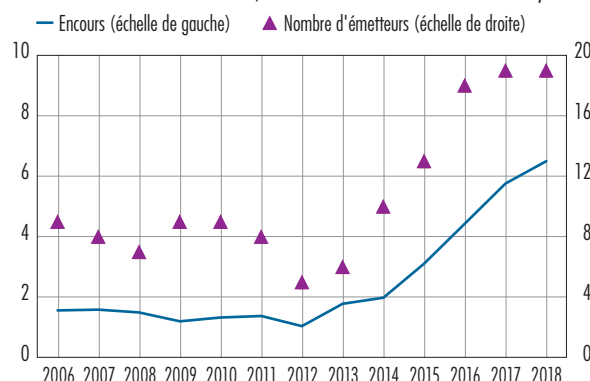
crédit par les banques évolue, en moyenne, avec la taille de l'entreprise. Une manière d'objectiver le lien entre risque de crédit et taille d'entreprise consiste à observer la distribution des cotes Banque de France selon les tailles d'entreprises. La cotation Banque de France fournit en effet une appréciation de la capacité d'une entreprise à faire face à ses engagements financiers à un horizon de trois ans. On vérifie ainsi que la part des entreprises les moins risquées (cotes 3++, 3+ et 3) – et qui obtiendront à ce titre des conditions d'emprunt particulièrement avantageuses – est plus importante au sein des grandes entreprises (44% des GE cotées dans notre échantillon) que chez les ETI (35%) et les PME (21%).

Les ETI ont accès à différents instruments de financement de marché

Comme indiqué dans la partie précédente, le financement des ETI est globalement moins dépendant du crédit bancaire que ne l'est celui des PME. Cela traduit notamment le fait que les ETI bénéficient d'un accès plus aisé au financement de marché. Pour le financement à court et moyen terme, les ETI ont en particulier recours au marché français des titres de créances négociables, réformé en 2016 et renommé marché des NEU CP (*Negotiable EUROpean Commercial Papers*) pour sa partie court terme (titres d'un montant

G4 Titres négociables à court terme (NEU CP) des ETI

(encours en milliards d'euros, nombre d'émetteurs en unités)



Note : Entreprises non financières dont la taille est définie de manière spécifique pour ce graphique. Les encours sont des moyennes annuelles d'encours mensuels. Les chiffres de 2018 ne portent que sur les trois premiers mois de l'année. L'annexe 4 présente les principales hypothèses retenues pour la construction du graphique.

Source : Banque de France.

supérieur à 150 000 euros et de maturité inférieure à un an)¹⁰. Ce canal de financement monte en puissance : alors que l'encours total des ETI oscillait entre 1,0 milliard et 1,6 milliard d'euros entre 2006 et 2012, il atteint 5,8 milliards en 2017 et dépasse les 6 milliards d'euros début 2018 (cf. graphique 4). Les ETI représentent désormais environ 13% de l'encours total des sociétés non financières, contre 3% sur la période 2006-2012. Le nombre d'ETI émettrices de NEU CP augmente également, passant de 8 par an en moyenne sur 2006-2012 à 19 ces dernières années.

Pour le moyen et long terme, les ETI ont notamment accès depuis 2012 au marché des Euro PP (*Euro Private Placements*), qui offre une alternative aux marchés de placements privés allemand (*Schuldscheine*) et américain (*US Private Placements*)¹¹. Afin d'analyser ce mode de financement, l'Observatoire des entreprises de la Banque de France a collecté le détail de près de 240 émissions d'Euro PP sur la période 2012-2016, soit 15 milliards d'euros empruntés (3 milliards par an) par 132 entreprises distinctes. Compte tenu du caractère confidentiel de certaines opérations, il est difficile d'apprécier le degré d'exhaustivité et de représentativité de cet échantillon. Les résultats ci-dessous doivent donc

¹⁰ La partie moyen terme a été renommée NEU MTN (*Negotiable EUROpean Medium-Term Notes*) mais la présence des ETI y est marginale.

¹¹ Un Euro PP est une opération de financement à moyen ou long terme, remboursable *in fine*, entre une entreprise emprunteuse et un nombre limité d'investisseurs institutionnels. Elle repose sur une documentation *ad hoc* négociée entre l'emprunteur et les investisseurs et a vocation à être détenue à maturité par les investisseurs.



être interprétés avec précaution. À titre indicatif, notons simplement que les chiffres disponibles pour l'ensemble du marché ¹² convergent vers un total d'émissions de l'ordre de 5 à 6 milliards d'euros en 2016 (contre 8 à 9 milliards en 2015 et 3 à 4 milliards sur 2012-2014). Avec cette réserve, on observe que les ETI, définies au sens de la LME (cf. annexe 2), représentent près de 60% du nombre d'émissions d'Euro PP sur la période 2012-2016 et environ 48% des montants émis. Les grandes entreprises représentent quant à elles un tiers du nombre d'émissions mais près de la moitié des montants émis. La participation des PME est plus limitée : moins de 10% du nombre d'émissions et 3% des montants émis. Le montant moyen d'une émission est de 51 millions d'euros pour les ETI, contre 93 millions pour les GE et 20 millions pour les PME.

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché (2017) ¹³ voit dans le marché du placement privé « le principal accélérateur du recours au financement de marché par les entreprises ».

La capacité de remboursement des ETI apparaît globalement maîtrisée

Une approche traditionnelle pour apprécier la capacité de remboursement d'une entreprise consiste à rapporter l'endettement net à l'excédent brut d'exploitation (EBE),

en retenant un seuil critique autour de 3. En 2016, le ratio de dette financière (nette de la trésorerie) sur EBE est de 1,7 s'il est calculé sur un échantillon qui exclut *ex ante* les 5% des ETI les plus et les moins endettées, afin de limiter l'impact des valeurs extrêmes de l'échantillon. Ce résultat est toutefois très sensible aux hypothèses retenues. Par exemple, le ratio est proche du seuil critique de 3 si l'on n'écarte que les 1% des ETI les plus et les moins endettées.

Ces résultats contrastés paraissent cependant insuffisants pour remettre en cause la capacité de remboursement des ETI dans leur ensemble. Par exemple, le ratio de levier financier, qui est parfois utilisé pour apprécier la capacité de remboursement des entreprises est, comme on l'a vu plus haut, nettement inférieur au seuil critique usuel de 1 et en recul depuis 2011 (cf. graphique 1). Plus fondamentalement, les analyses menées au niveau individuel, à partir de données quantitatives et qualitatives, pour l'attribution des cotations Banque de France (cf. *supra*) mettent en lumière les bonnes performances des ETI. Par exemple, début 2018, l'appréciation de la capacité à honorer leurs engagements financiers va de « excellente » (cote 3++) à « assez forte » (cote 4+) pour près de la moitié des ETI (48%, contre 37% pour les PME et 53% pour les GE), ce qui se traduit en pratique pour ces entreprises par des taux de défaillance ou de défaut à trois ans inférieurs à 1% ¹⁴.

¹² Sources : Dealogic et Société générale. Ces chiffres concernent à la fois les émetteurs français et étrangers, tandis que notre échantillon se concentre sur les seuls émetteurs français

¹³ Rapport annuel 2016 de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché, octobre 2017.

¹⁴ Les défaillances sont définies ici comme des situations de redressement ou de liquidation judiciaire. Le défaut est défini, soit par la défaillance, soit par l'attribution d'une cote 9 en raison d'incidents de paiements importants.



Annexe 1

Les ETI : nombre, caractéristiques et poids dans l'économie française

En 2015, l'Insee ¹ dénombre en France 3,82 millions d'entreprises dans les secteurs marchands non agricoles. Parmi elles, près de 5 800 sont des entreprises de taille intermédiaire (ETI), 287 des grandes entreprises (GE), 140 000 des petites et moyennes entreprises (PME) hors microentreprises et 3,67 millions des microentreprises.

Toujours selon l'Insee, les ETI réalisent 30% du chiffre d'affaires et 26% de la valeur ajoutée de l'ensemble des entreprises. Les ETI se distinguent notamment par leur orientation vers l'industrie manufacturière (31% des salariés des ETI travaillent dans ce secteur, contre 17% pour les autres tailles d'entreprises) et par leur ouverture à l'international (avec 34% du chiffre d'affaires à l'exportation, les ETI jouent un rôle important dans le commerce extérieur).

En moyenne, les ETI emploient près de 650 salariés et comptent dix unités légales. La structure de groupe domine, seules 7% des ETI (non financières) étant formées d'une seule unité légale. Au total, les ETI emploient 3,3 millions de salariés en équivalent temps plein (ETP), soit 25% de l'ensemble des salariés. L'Insee (*op. cit.*) montre par ailleurs qu'une forte proportion des emplois créés entre 2009 et 2015 est portée par les ETI ².

En matière d'implantation géographique, les ETI pèsent davantage dans le nord que dans le sud de la France : elles représentent par exemple 28% de l'emploi dans les Pays de la Loire, notamment grâce aux industries agroalimentaires, ainsi que dans les Hauts-de-France où les industries métallurgiques et chimiques occupent une place importante. En Provence-Alpes-Côte d'Azur et en Occitanie, les ETI représentent environ 20% de l'emploi.

L'insuffisance du nombre d'ETI est régulièrement pointée du doigt comme un désavantage pour la France dans la compétition internationale, notamment en comparaison avec l'Allemagne ³. Le Conseil d'analyse économique ⁴ considère même la surreprésentation des entreprises de petite taille en France comme un phénomène « préoccupant », car une plus grande taille est le reflet d'une plus haute productivité qui permet de supporter plus facilement les coûts d'accès aux marchés étrangers. Comparer le nombre d'ETI en France et à l'étranger est toutefois un exercice difficile, de sorte que les chiffres existants doivent être considérés avec précaution. Dans ce contexte, le Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (METI) estime le nombre d'ETI à 4 600 en France, contre 12 500 en Allemagne, 10 500 au Royaume-Uni et 8 000 en Italie du Nord ⁵.

¹ *Les entreprises en France*, coll. « Insee Références », Insee, édition 2017.

² Sur une création nette de 254 300 ETP en France entre 2009 et 2015, la création nette est de 337 500 pour les ETI et de 96 400 pour les PME hors microentreprises, tandis que les microentreprises et les GE enregistrent des destructions nettes de respectivement 98 900 et 80 700 ETP.

³ Voir par exemple le rapport Gallois de 2012 (*Pacte pour la compétitivité de l'industrie française*).

⁴ « Faire prospérer les PME », *Les notes du CAE*, n° 25, Conseil d'analyse économique, octobre 2015.

⁵ Source : Site du Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (METI) consulté le 18 juin 2018 (<https://www.m-eti.fr/connaitre-les-eti/>).



Annexe 2

Les tailles d'entreprises

Le décret d'application n° 2008-1354 de la loi de modernisation de l'économie (LME), qui définit la notion statistique d'entreprise, précise, dans la continuité des définitions de la Commission européenne, les catégories de tailles d'entreprises et les critères permettant de les déterminer. Ces derniers sont au nombre de quatre : les effectifs, le chiffre d'affaires, le total de bilan et, implicitement, les liens financiers reliant des unités légales. Rappelons ici qu'une unité légale est une entité juridique identifiée par un numéro Siren.

Les trois premiers critères sont appréciés au niveau de chaque entreprise entendue comme la plus petite combinaison d'unités légales constituant une unité organisationnelle de production de biens et de services, jouissant d'une certaine autonomie de décision (définie à partir des liens financiers). On retient un lien financier lorsqu'il correspond à une détention d'au moins 50% du capital d'une unité légale.

Les entreprises peuvent donc être mono-unité légale ou bien se composer d'un ensemble d'unités légales. Lorsqu'une entreprise se compose de plusieurs unités légales, les comptes sociaux des unités légales

constitutives sont agrégés pour définir l'« entreprise ». Cette démarche ne constitue pas une consolidation des comptes et peut faire apparaître des doubles comptes entre unités d'une même entreprise. Certaines variables sont cependant retraitées des doubles comptes de façon statistique (cf. annexe 4).

Les tailles sont réparties en trois catégories d'entreprises.

- **Les petites et moyennes entreprises (PME)** sont celles qui, d'une part, emploient moins de 250 personnes et, d'autre part, ont un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros.
- **Les entreprises de taille intermédiaire (ETI)** sont des entreprises qui n'appartiennent pas à la catégorie PME et qui, d'une part, occupent moins de 5 000 personnes et, d'autre part, ont un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros.
- **Les grandes entreprises (GE)** sont des entreprises non classées dans les catégories précédentes.



Annexe 3

Les données FIBEN

Comme indiqué au fil du texte, les données utilisées dans cette étude sont, le plus souvent, issues du fichier bancaire des entreprises (FIBEN) de la Banque de France. Plus spécifiquement, les éléments suivants sont mobilisés.

- **La base des comptes sociaux** : la Banque de France collecte les comptes sociaux des entreprises dont le chiffre d'affaires excède 0,75 million d'euros ou, jusqu'en 2012, dont l'endettement bancaire dépassait 0,38 million d'euros. La collecte concerne les entreprises résidentes en France. En 2015, en matière d'effectifs, le taux de couverture est de plus de 85% pour les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés. En termes de chiffre d'affaires, il est de près de 90%.
- **Les liens financiers** : la Banque de France recense les liens financiers et analyse le pourcentage de détention du capital par d'autres entreprises, selon que le détenteur est lui-même une société non financière (y compris *holdings*), une institution financière (banque, organisme de placement collectif en valeurs mobilières, société d'assurance), une personne physique (particulier ou salarié), l'État ou encore une entreprise non résidente.

Les entreprises indépendantes sont distinguées de celles appartenant à un groupe, petit ou grand.

- **La Centrale des risques** : elle recense chaque mois les crédits consentis par les établissements de crédit à chacun de leurs clients au-delà d'un seuil (25 000 euros depuis janvier 2006). Les encours recensés sont regroupés en « crédits mobilisés » – les concours utilisés – et « crédits mobilisables » – les concours disponibles. Les crédits mobilisés comprennent : les crédits à court terme, les crédits à moyen et long terme, le crédit-bail et les crédits titrisés.
- **La base des comptes consolidés** : la Banque de France collecte les comptes consolidés établis par près de 5 000 entreprises. La consolidation, réalisée par les entreprises elles-mêmes, consiste en une agrégation de comptes individuels des unités légales entrant dans le périmètre de l'entreprise, après élimination des flux intragroupes et des titres de participation de la maison-mère. Les entreprises ont toutes une maison-mère dont le siège social est situé sur le territoire français. Le périmètre de consolidation comprend éventuellement des filiales ou des sous-filiales ayant leur siège social à l'étranger.



Annexe 4

Précisions sur les tableaux et graphiques de l'étude

Tableau 1

• **Périmètre d'étude** : les entreprises non financières soumises à l'impôt sur les sociétés et présentes dans FIBEN. Les secteurs KZ (Activités financières, hors *holdings*) et O (Administration) sont exclus. À titre indicatif, en 2016, l'échantillon d'étude contient 178 165 PME (au sens de la LME, cf. annexe 2), construites sur la base de 238 757 bilans sociaux, 5 275 ETI (31 811 bilans sociaux) et 242 GE (10 699 bilans sociaux).

• **Hypothèses de construction** : des retraitements des dettes financières et des capitaux propres sont réalisés pour limiter les éventuels doubles comptes liés aux dettes et participations intragroupes, en suivant la méthode utilisée par Bureau et Bürker (2018), « La situation des entreprises en France en 2016 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 215. Le passif est par ailleurs retraité pour intégrer les engagements de crédit-bail.

Par ailleurs, les principales hypothèses retenues pour classer les éléments du passif sont :

- « Capitaux propres élargis » : les capitaux propres sont dits « élargis » car ils incluent les « Provisions pour risques et charges » ;
- « Autres dettes » (au sein des « Dettes à moyen et long terme ») : cette rubrique inclut la part à plus d'un an des dettes auprès du groupe et des associés, le solde du poste « Emprunts et dettes financières divers » à plus d'un an et les engagements de crédit-bail ;
- « Dettes d'exploitation » (au sein des « Dettes à court terme ») : cette rubrique inclut les postes « Avances et acomptes reçus sur commandes en cours », « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » et « Dettes fiscales et sociales » ;
- « Dettes hors exploitation » (au sein des « Dettes à court terme ») : cette rubrique inclut la part à moins

d'un an des dettes auprès du groupe et des associés, le solde à moins d'un an des « Emprunts et dettes financières divers », les « Dettes sur immobilisations et comptes rattachés », le solde du poste « Autres dettes » de la liasse fiscale, les « Produits constatés d'avance », les « Écarts de conversion passif » et les « Avances conditionnées ».

Graphique 4

• **Périmètre d'étude** : entreprises non financières.

• **Hypothèses de construction** :

- une ETI est définie de manière *ad hoc*, en appliquant aux données de la base des comptes consolidés de FIBEN deux critères LME : celui du chiffre d'affaires et celui du total bilan (mais pas celui de l'effectif, cf. annexe 2 pour une présentation des critères LME) ;
- les encours de NEU CP (*Negotiable European Commercial Papers*) sont des moyennes annuelles des encours mensuels ;
- le nombre d'émetteurs représente le nombre d'entreprises avec un encours mensuel moyen positif au cours de l'année ;
- pour le nombre d'émetteurs et les encours, les chiffres de 2018 ne portent que sur les trois premiers mois de l'année.

• Les données sur les encours de NEU CP et NEU MTN (*Negotiable European Medium-Term Notes*) sont disponibles en ligne sur le site de la [Banque de France](#) pour l'ensemble des émetteurs, y compris autres que les ETI (émetteurs bancaires, entreprises non financières quelle que soit leur taille, émetteurs publics et véhicules de titrisation).



Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Jean-Luc Bontems

Directeur de la publication

Gilles Vaysses

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

