



Crise sanitaire : les entreprises françaises ont préservé leur capacité de remboursement en 2020

La crise sanitaire a engendré un choc d'activité majeur en 2020 : le chiffre d'affaires recule ainsi de 4,0% pour les PME, de 6,8% pour les entreprises de taille intermédiaire et de 10,7% pour les grandes entreprises. Malgré l'ajustement de leurs consommations intermédiaires et le recours aux dispositifs de soutien public, les entreprises enregistrent une baisse marquée de leur excédent brut d'exploitation (-16,7% dans l'ensemble).

Les entreprises se sont endettées pour faire face à la crise, mais ont également renforcé leur trésorerie, y compris dans les secteurs les plus touchés. Dans ce contexte, la capacité à rembourser la dette est globalement préservée.

Ces évolutions moyennes cachent néanmoins des situations individuelles très contrastées. Par exemple, en matière de rentabilité financière, alors que plus d'un tiers des entreprises enregistrent en 2020 leur plus mauvaise année depuis cinq ans, 17% réalisent leur meilleure performance.

Benjamin BUREAU et Loriane PY
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

Codes JEL
E22, G30,
L25

Les auteurs remercient Franck Lemaire, Valérie Thaurin et Isabelle Trombetta pour leur aide sur les données.

- 10,7%

la chute du chiffre d'affaires
des grandes entreprises en 2020

56%

la part des PME dont le taux
d'endettement brut augmente

3 entreprises sur 4

renforcent leur trésorerie en 2020

Trésorerie des entreprises

(en jours de chiffre d'affaires)



Note : PME, petites et moyennes entreprises ; ETI, entreprises de taille intermédiaire ; GE, grandes entreprises.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.



Cet article analyse la situation économique et financière des entreprises en 2020, en mobilisant la base des comptes sociaux du Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) de la Banque de France. Le périmètre d'étude couvre les entreprises localisées en France, soumises à l'impôt sur les sociétés, réalisant plus de 750 000 euros de chiffre d'affaires et n'appartenant pas au secteur financier. L'étude exploite les comptes annuels de plus de 330 000 unités légales regroupées en 220 800 entreprises au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME), couvrant les petites et moyennes entreprises (PME), les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et les grandes entreprises (GE) ¹.

L'analyse présentée ici sera complétée par une étude sur les grands groupes français, à paraître dans le *Bulletin de la Banque de France* ². Cette autre étude, qui se concentre sur les grands groupes non financiers privés, est réalisée à partir de la base des comptes consolidés de FIBEN et couvre donc l'ensemble de leur périmètre de consolidation, y compris l'activité des entités localisées à l'étranger, contrairement au présent article qui se concentre sur les entités localisées en France ³.

1 La crise sanitaire provoque un choc d'activité majeur en 2020

Le chiffre d'affaires recule pour toutes les tailles d'entreprise et dans la plupart des secteurs

Au terme de l'année 2020, après l'émergence de la crise de la Covid-19, la mise en place de mesures de soutien, et l'ajustement du comportement des entreprises face à ces développements, le chiffre d'affaires des entreprises diminue de 7,8 % par rapport à 2019 (cf. tableau 1). Il s'agit de la première baisse d'activité enregistrée depuis 2009, alors marquée par une chute du chiffre d'affaires de 8,3 %. Si toutes les tailles d'entreprise sont concernées, le choc apparaît plus fort pour les GE (- 10,7 %) que pour les ETI (- 6,8 %), les PME étant relativement moins touchées (- 4,0 %). Les éléments pouvant contribuer à expliquer ces écarts sont discutés dans l'encadré *infra*.

Le chiffre d'affaires recule également pour la plupart des secteurs, avec toutefois des différences notables entre activités : les baisses sont très marquées dans l'hébergement-restauration (- 31 %) et le transport (- 12 %).

T1 Évolution du chiffre d'affaires annuel

(en %)

	Chiffre d'affaires			Dont exportations		
	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2018/2017	2019/2018	2020/2019
PME	5,3	5,1	- 4,0	4,9	3,4	- 8,0
ETI	4,4	2,7	- 6,8	3,4	0,3	- 9,0
GE	3,9	1,8	- 10,7	7,0	0,2	- 15,1
Ensemble	4,4	2,9	- 7,8	5,2	0,6	- 11,9

Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Notes : Les variations sont calculées sur un échantillon d'entreprises dont les bilans sont présents dans la base de données FIBEN pour deux exercices consécutifs (population cylindrique). La taille retenue est celle de l'année $N-1$, quelle que soit la situation de l'entreprise pour l'année N (par exemple, on retient la taille de 2019 lorsque l'on compare 2020 à 2019). Les annexes 1 et 2 présentent plus de détails sur la base FIBEN et la définition des tailles d'entreprise selon les critères de la LME.

PME, petites et moyennes entreprises ; ETI, entreprises de taille intermédiaire ; GE, grandes entreprises.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

¹ En complément des éléments exposés au fil du texte, les annexes 1 et 2 détaillent le périmètre d'étude, la définition des tailles d'entreprise et les données utilisées. L'annexe 1 renvoie également à un appendice méthodologique complet disponible en ligne.

² Cf. Gonzalez et Rieu-Foucault (2021).

³ Le présent article complète également l'étude de Graignon et Mérébier (2021) qui détaille davantage le cas des PME, à partir de données disponibles à juin 2021 (contre octobre 2021 ici).



ENCADRÉ

Des baisses de chiffre d'affaires plus fortes pour les GE que pour les ETI et les PME

La baisse relative du chiffre d'affaires est sensiblement plus marquée pour les GE que pour les ETI et les PME (cf. tableau 1). Cette hiérarchie contraste avec la crise de 2009, où la chute du chiffre d'affaires était déjà relativement plus faible pour les PME (-5,4%), mais où celles des ETI et GE étaient quasi identiques (-9,3% et -9,4% respectivement). La hiérarchie semble néanmoins robuste : elle reste valide en considérant différents indicateurs statistiques (moyenne, médiane ou pourcentage de chiffres d'affaires négatifs) et quelle que soit la définition de l'entreprise utilisée (unité légale ou entreprise au sens de la LME)¹.

Analyser l'éventuelle dimension causale de cette corrélation entre taille d'entreprise et choc d'activité dépasse largement le cadre de la présente étude, qui se veut essentiellement descriptive. Quelques observations peuvent néanmoins être formulées à propos de cette corrélation particulièrement frappante.

Tout d'abord, on pourrait faire l'hypothèse que les plus grandes entreprises sont davantage positionnées dans des secteurs plus touchés par la crise. Pour 2020, si l'on ne peut écarter, sans analyse plus approfondie, un tel effet de composition sectorielle, l'ampleur de ce dernier est vraisemblablement limitée. En effet, l'ordre GE-ETI-PME reste clairement vérifié au sein de chacun des principaux secteurs de l'économie.

Par ailleurs, on pourrait supposer que les grandes entreprises, réalisant une plus grande part de leur chiffre d'affaires à l'export, ont davantage été affectées par le ralentissement de l'économie mondiale². Mais, de la même manière, l'ordre reste valable au sein des sous-groupes des entreprises exportatrices et non exportatrices, ainsi que pour les sous-groupes des entreprises localisées en Île-de-France ou en province³.

Dans ce contexte, comment la taille des entreprises a-t-elle pu jouer sur l'ampleur des chocs d'activité ? Différentes hypothèses, qui restent à vérifier, sont envisageables, en particulier : i) les petites structures sont par nature plus agiles pour se réorganiser face aux contraintes sanitaires, ce qui leur a permis de mieux absorber le choc et ii) les plus grands groupes ont potentiellement plus de facilité (ou plus d'intérêt) à fermer volontairement certains de leurs établissements ou points de vente en attendant une reprise plus marquée de l'activité. Plus largement, on constate dans nos données que la variation du chiffre d'affaires est traditionnellement plus volatile pour les plus grandes entreprises. Les raisons de cette plus grande volatilité restent à explorer⁴.

1 On la retrouve également dans un cadre conceptuel différent et à partir de données de TVA chez Bureau *et al.* (2021a) qui montrent que les chocs sont plus élevés pour les ETI-GE que pour les PME (hors microentreprises). Ils indiquent en revanche que ce sont les microentreprises qui subissent les chocs les plus importants, ce qui ne ressort pas dans nos données qui ne comprennent pas les entités ayant un chiffre d'affaires inférieur à 750 000 euros.

2 Selon Bureau *et al.* (2021a), avoir une activité exportatrice avant le début de la crise est associé à une probabilité plus élevée d'appartenir au groupe des entreprises dont l'activité s'est effondrée lors du premier confinement, sans reprise à l'été. On vérifie que les entreprises exportatrices de notre échantillon subissent des chocs plus marqués en moyenne : -8,8%, contre -5,8% pour les entreprises qui n'exportaient pas en 2019. Bricongne *et al.* (2021) montrent également que la forte baisse des exportations françaises en avril 2020 a d'abord été la conséquence d'une réaction au choc plus forte pour les grands exportateurs, qui ont contribué à la baisse plus que proportionnellement dans les exportations pré-crise.

3 Epaulard *et al.* (2021) indiquent que « le choc économique du Covid a été plus violent en Île-de-France, ce qui pourrait s'expliquer en partie par le poids des touristes étrangers dans l'activité économique en Île-de-France ». On vérifie que les entreprises franciliennes de notre échantillon connaissent des chocs plus importants en moyenne (-10,8%, contre -4,9% pour le reste de la France).

4 Comme on raisonne ici sur des échantillons cylindrés d'unités légales, l'explication ne vient pas de modifications plus fréquentes du périmètre des grandes entreprises. Par ailleurs, on vérifie que l'ordre GE-ETI-PME est inchangé si l'on standardise les taux de variation par l'écart-type des variations annuelles du chiffre d'affaires (CA) de chaque catégorie d'entreprises sur la période 2006-2019. Dans ce cadre, le CA diminue en 2020 de 1,2 écart-type pour les PME, de 1,6 écart-type pour les ETI et de 2,6 écarts-types pour les GE.



Ces secteurs ont en effet été particulièrement exposés aux mesures de restrictions sanitaires lors du premier confinement et, dans une moindre mesure, lors du deuxième. À l’opposé, l’immobilier (-3,4%), l’information et communication (-2,7%), l’agriculture (-0,1%) ou encore le secteur de l’enseignement-santé-action sociale (+3,9%) résistent mieux⁴.

Ces chiffres par taille ou par secteur masquent néanmoins des réalités individuelles très diverses. Premièrement, « seulement » 59% des unités légales ayant clôturé leurs comptes à fin décembre 2020 enregistrent une baisse de leur chiffre d’affaires par rapport à 2019. Cela signifie qu’à l’inverse, environ deux entreprises sur cinq ont maintenu ou augmenté leur activité pendant la crise. Ensuite, la répartition des chocs (hausse ou baisse) varie au sein même des catégories de taille et de secteurs. À titre d’exemple, 64% des GE subissent un choc d’activité négatif, contre seulement 57% des PME. Et si le chiffre d’affaires recule pour 86% des entreprises du secteur hébergement-restauration, il ne baisse que pour 51% des entreprises du secteur de l’énergie-eau-déchets.

Face à la crise, les entreprises ajustent sensiblement leurs dépenses d’exploitation

Quelle que soit la taille d’entreprise, la baisse relative de valeur ajoutée se rapproche de celle du chiffre d’affaires (cf. tableau 2), ce qui reflète le fait qu’en moyenne, les entreprises ont pu ajuster leurs consommations intermédiaires de manière quasi proportionnelle.

La chute de l’excédent brut d’exploitation ou EBE (-16,7% dans l’ensemble, cf. tableau 2) est en revanche plus forte que celles du chiffre d’affaires et de la valeur ajoutée (-7,8%). Cela provient essentiellement du fait que les charges de personnel (-4,6%) et les impôts de production (-3,9%) ont reculé de manière moins prononcée que la valeur ajoutée. Les différences relatives entre tailles d’entreprise sont également plus marquées en matière d’EBE, que de valeur ajoutée. Ces écarts s’expliquent notamment par le fait que les aides du fonds de solidarité, essentiellement perçues par les PME, sont comptabilisées en « subventions d’exploitation » et donc intégrées en produits dans nos calculs de l’EBE.

La diminution des charges de personnel en 2020 intervient après dix années de hausses successives. Plusieurs effets concourent à cette baisse : i) le recours à l’activité partielle (AP)⁵ ; ii) le léger ajustement à la baisse des effectifs (-1,6% dans l’ensemble par rapport à 2019) et iii) la diminution sensible des charges de personnel extérieur (-9,2%). La réforme du crédit d’impôt pour la compétitivité et l’emploi (CICE) joue en revanche en sens inverse : le CICE est supprimé en 2020, alors qu’en 2019 les entreprises bénéficiaient à la fois du CICE et des allègements de charges qui l’ont remplacé.

Les charges de personnel reculent par ailleurs davantage pour les plus grandes entreprises (-5,2% pour les GE, -4,5% pour les ETI et -3,9% pour les PME). Plusieurs éléments peuvent l’expliquer : i) les effectifs des PME

T2 De la valeur ajoutée à l’EBE : évolutions annuelles

(en%)

	Valeur ajoutée			Charges de personnel			Impôts de production			Excédent brut d’exploitation		
	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2018/2017	2019/2018	2020/2019
PME	4,8	4,7	-4,7	5,4	4,5	-3,9	7,0	-0,6	-0,3	2,3	6,1	-6,5
ETI	3,0	2,8	-6,4	4,3	2,9	-4,5	5,4	0,3	-1,7	0,0	3,2	-13,5
GE	1,6	3,6	-11,0	2,7	1,6	-5,2	5,0	-0,1	-5,8	-4,3	9,8	-25,0
Ensemble	2,9	3,7	-7,8	4,0	2,9	-4,6	5,4	-0,1	-3,9	-1,2	6,7	-16,7

Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l’économie (LME).

Note : Cf. tableau 1.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

⁴ Les données pour l’ensemble des secteurs sont disponibles en ligne sur : <https://webstat.banque-france.fr/fr/home.do>

⁵ L’Autorité des normes comptables recommande en effet de déqualifier les indemnités d’AP des charges de personnel. Par ailleurs, l’indemnité d’AP est inférieure au salaire d’avant-crise (sans pouvoir toutefois descendre en deçà du SMIC horaire) et les employeurs ne versent pas systématiquement de compléments de salaire.



augmentent très légèrement (+ 0,8 %) tandis que ceux des ETI et des GE diminuent respectivement de 1,5 % et 3,9 % ; ii) le rapport Cœuré (France Stratégie – IGF, 2021) indique que le non-recours aux dispositifs de soutien public (dont l'AP) est plus élevé pour les plus petites entreprises et iii) les PME étaient davantage exposées au CICE (en matière de masse salariale éligible) de sorte qu'elles sont plus touchées par sa suppression.

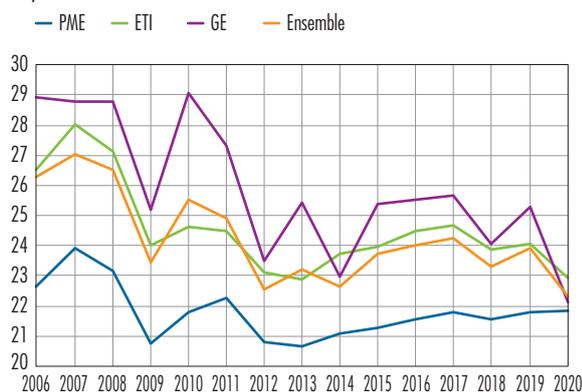
Sans attendre la baisse des impôts de production annoncée par le gouvernement à partir de 2021, la crise sanitaire engendre également un recul des montants payés par les entreprises de 3,9 % en 2020. Cette baisse, qui est plus marquée pour les GE (- 5,8 %) et les ETI (- 1,7 %) que pour les PME (- 0,3 %), reflète notamment l'impact de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE, proportionnelle à la valeur ajoutée).

Le taux de marge se contracte

Au total, le taux de marge, mesuré par le rapport de l'EBE sur la valeur ajoutée, diminue sensiblement pour s'établir à 22,3 % en 2020 (cf. graphique 1), son niveau le plus bas depuis le début de notre série statistique, en 1996⁶.

G1 Taux de marge

(en %)



Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Note : Le taux de marge est défini comme le rapport de l'excédent brut d'exploitation sur la valeur ajoutée.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

2 Les entreprises s'endettent pour faire face à la crise

Le taux d'endettement brut augmente tandis que le taux net de la trésorerie se stabilise

L'évolution du ratio de levier, ou taux d'endettement, permet d'apprécier la dynamique de l'endettement des entreprises. Il rapporte l'endettement financier aux capitaux propres. L'endettement est considéré successivement brut (cf. graphique 2a) et net de la trésorerie (cf. graphique 2b).

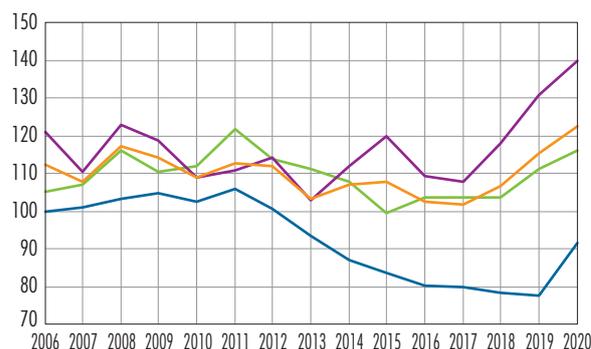
Le ratio de levier brut augmente pour toutes les tailles d'entreprise. La hausse provient essentiellement de

G2 Taux d'endettement

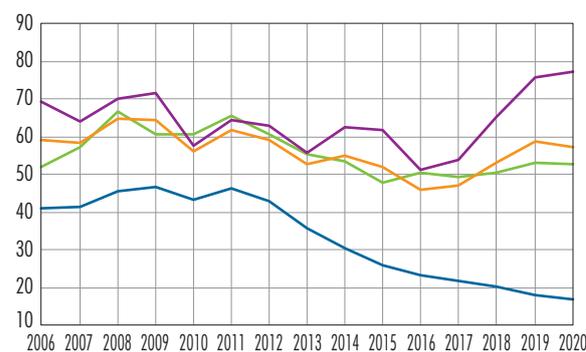
(en %)

— PME — ETI — GE — Ensemble

a) Brut



b) Net



Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Note : Taux d'endettement brut = endettement financier / capitaux propres. Taux d'endettement net = (endettement financier - trésorerie) / capitaux propres.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

⁶ Si la baisse est très nette pour les ETI et les GE, le diagnostic est moins clair pour les PME. En effet, si le graphique 1 affiche une certaine stabilité du taux de marge (+ 0,1 point de pourcentage), le tableau 2 suggère une baisse de ce taux (dans la mesure où l'EBE recule relativement plus que la valeur ajoutée). Cette différence vient du fait que le tableau 2 est construit avec des données cylindrées, tandis que le graphique 1 utilise des données non cylindrées.



l'accroissement de la dette brute au numérateur, qui augmente d'environ 8 % pour l'ensemble de l'échantillon. Les capitaux propres progressent au niveau agrégé de l'ordre de 3 % en 2020. Concernant ce dernier point, la proportion d'unités légales avec un résultat net comptable négatif (qui vient donc réduire les capitaux propres) reste relativement contenue : 19,9 % en 2020, contre 16,5 % en moyenne sur les cinq années précédentes (2015-2019) et 21,8 % en 2009, à la suite de la crise financière.

La dynamique diffère sensiblement si l'on considère le taux d'endettement net de la trésorerie. Dans ce cas, on observe une légère baisse du levier net des PME (- 1,4 point de pourcentage, pp), une certaine stabilité pour les ETI (- 0,5 pp) et une hausse modérée pour les GE (+ 1,2 pp). Sur l'ensemble des entreprises de l'échantillon, le ratio de levier net diminue légèrement (- 1,6 pp). À titre indicatif, la dette nette agrégée n'augmente que de 0,4 % en 2020. Cette quasi-stabilité révèle une hausse significative de la trésorerie que nous analysons en détail dans la section 3.

Du point de vue sectoriel, le levier brut augmente pour la plupart des secteurs tandis que la dynamique du levier net apparaît plus hétérogène. L'industrie manufacturière, qui représente 24 % de la valeur ajoutée de notre échantillon en 2019, enregistre une baisse de son levier net en 2020 (- 5 pp), tandis que le commerce (23 % de la VA) progresse modérément (+ 2 pp). Au-delà de ces deux gros secteurs, deux activités se distinguent : la construction tout d'abord, dont le levier net baisse sensiblement (- 13 pp) et l'hébergement-restauration qui se démarque par une forte hausse de son taux d'endettement net (+ 21 pp).

Ces tendances agrégées masquent toutefois une forte hétérogénéité entre les entreprises

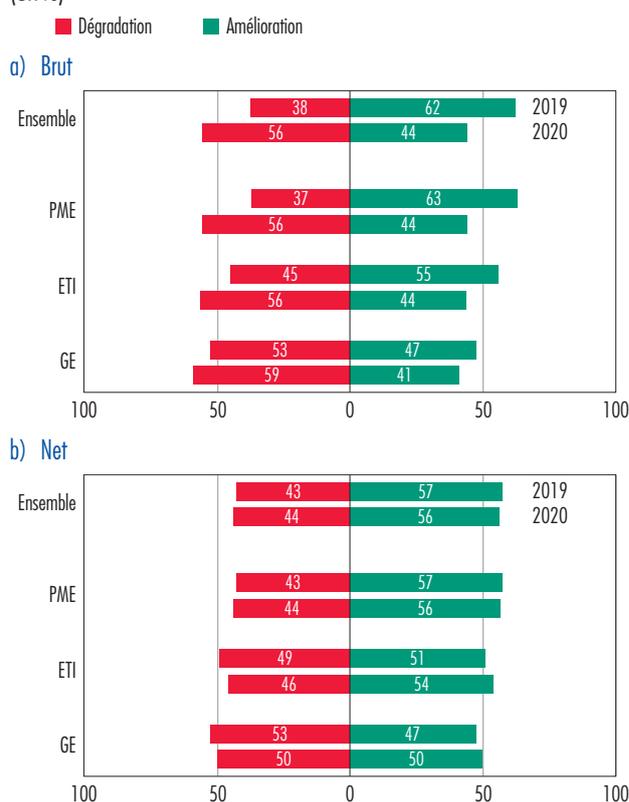
Ces chiffres agrégés doivent toutefois être interprétés avec précaution, dans la mesure où ils masquent des situations individuelles très différentes. Pour illustrer ce point, le graphique 3a présente le pourcentage d'entreprises dont le ratio de levier brut s'améliore ou se dégrade en 2020 (par rapport à 2019) et en 2019 (par rapport à 2018). Sans surprise, le pourcentage d'entreprises enregistrant une dégradation de leur levier est plus élevé en 2020 qu'en 2019 (56 %, contre 38 %). Cependant, la part

des entreprises dont le levier brut s'améliore reste très importante en 2020 (44 %) ; et ce constat vaut pour toutes les tailles d'entreprise.

L'hétérogénéité est également marquée si l'on considère le ratio de levier net (cf. graphique 3b). En 2020, 56 % des entreprises connaissent ainsi une amélioration de leur situation et 44 % une dégradation. L'autre point marquant est que la distribution entre améliorations et dégradations est quasiment identique en 2019 (43 %, contre 57 %) et en 2020 (44 %, contre 56 %). Ce résultat reste valable pour toutes les tailles d'entreprise.

G3 Part des entreprises avec une amélioration ou une dégradation du taux d'endettement

(en %)



Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Note : En notant CP^Y les capitaux propres de l'année Y (avec $Y = 2019$ ou $Y = 2020$), on considère qu'il y a « dégradation » du ratio levier brut lorsque : i) $CP^{Y-1} > 0$ et $CP^Y > 0$ et que le ratio augmente ; ou ii) $CP^{Y-1} > 0$ et $CP^Y < 0$; ou iii) $CP^{Y-1} < 0$ et $CP^Y < 0$, avec soit $CP^Y < CP^{Y-1}$, soit $dette^Y > dette^{Y-1}$. Dans le cas du levier net, on considère qu'il y a « dégradation » lorsque : i) $CP^{Y-1} > 0$ et $CP^Y > 0$ et $dette\ nette^Y > dette\ nette^{Y-1}$; ou ii) $CP^{Y-1} > 0$ et $CP^Y > 0$ et $dette\ nette^{Y-1} < 0$ et $dette\ nette^Y < 0$, avec soit $CP^Y < CP^{Y-1}$, soit $dette\ nette^Y > dette\ nette^{Y-1}$; ou iii) $CP^{Y-1} > 0$ et $CP^Y < 0$.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.



Cela fait écho au résultat mis en lumière par l'exercice de microsimulation de Bureau *et al.* (2021b) selon lequel les dispositifs publics de soutien ont permis de revenir à une distribution des variations de dette nette (pourcentage de hausses et pourcentage de baisses) à peu près identique à la distribution d'avant-crise. *In fine*, ces différents éléments suggèrent que les mesures de soutien gouvernementales (activité partielle, fonds de solidarité, prêts garantis par l'État, etc.) ont permis aux entreprises, et ce, quelle que soit leur taille, de plutôt bien résister en matière d'endettement.

3 La trésorerie des entreprises augmente fortement

Trois entreprises sur quatre renforcent leur trésorerie en 2020

La clôture de l'exercice comptable 2020 est marquée par une hausse majeure de la trésorerie des entreprises. Cette hausse se vérifie pour toutes les tailles d'entreprise et dans tous les secteurs d'activité (cf. graphique 4 et tableau 3). Par exemple, la trésorerie médiane des PME, exprimée en jours de chiffre d'affaires 2019, passe de 38 jours en 2019 à 62 jours en 2020 (soit + 62 %, contre + 45 % pour les ETI et + 39 % pour les GE). La hausse de la trésorerie médiane atteint + 49 % dans le secteur

de l'hébergement-restauration, pourtant très touché par les restrictions sanitaires. Au total, une grande majorité d'entreprises renforce leur trésorerie en 2020 : 76 % des firmes de l'échantillon ont ainsi plus de trésorerie fin 2020 que fin 2019, contre 56 % en 2019 (par rapport à 2018).

T3 Trésorerie en jours de chiffre d'affaires en 2019 et 2020, par secteur d'activité

	2019	2020	Variation (en %)
Commerce	26	43	67
Enseignement, santé	55	91	66
Transports et entreposage	37	60	62
Industrie manufacturière	46	73	58
Autres activités de services	58	91	58
Information et communication	71	111	57
Construction	41	65	56
Conseils et services aux entreprises	63	97	54
Hébergement et restauration	56	84	49
Agriculture, sylviculture et pêche	39	58	46
Énergie, eau, déchets	67	92	36
Activités immobilières	201	236	17
Ensemble	39	63	62

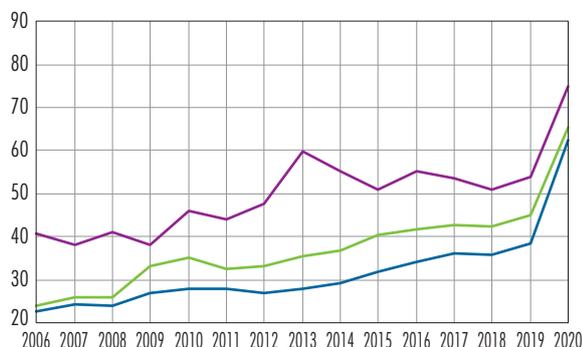
Champ et notes : Cf. graphique 4.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

G4 Trésorerie en jours de chiffre d'affaires

(en %)

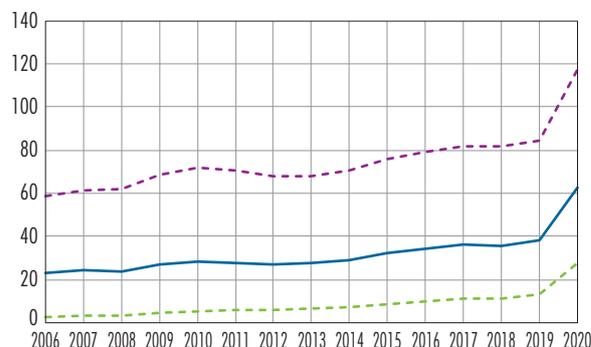
a) Par taille d'entreprise

— PME — ETI — GE



b) Pour les PME

— Médiane — Premier quartile — Troisième quartile



Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Notes : Le graphique 4a présente la médiane de la trésorerie en jours de chiffre d'affaires de l'année. Pour la seule année 2020, la trésorerie est rapportée au chiffre d'affaires 2019 afin de ne pas surestimer artificiellement la hausse de la trésorerie exprimée en jours de chiffre d'affaires. La trésorerie est définie comme i) la somme des disponibilités, des valeurs mobilières de placement et du solde des créances et dettes de court terme auprès du groupe et associés, à laquelle on retranche ii) les effets escomptés non échus et les dettes bancaires de court terme. Les tendances restent les mêmes avec des définitions alternatives de la trésorerie.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.



Ajustement des dépenses, aides publiques et endettement de précaution

Cette hausse de trésorerie peut paraître surprenante au regard de l'ampleur du choc d'activité subi par les entreprises au cours de l'année 2020. Plusieurs facteurs expliquent cette évolution :

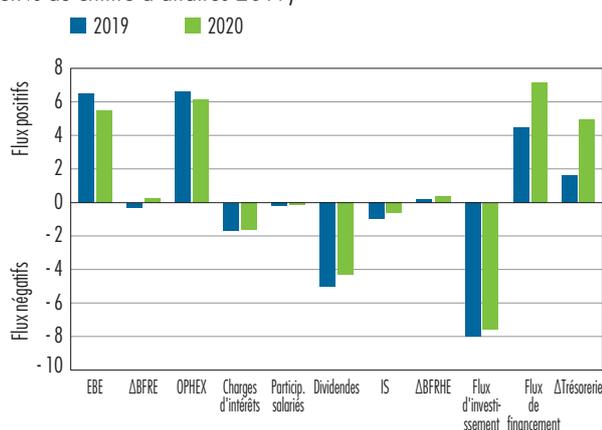
- Les chocs d'activité et la capacité d'adaptation des entreprises sont tout d'abord très hétérogènes, y compris au sein de chaque secteur (cf. *supra* et Bureau *et al.*, 2021a). Certaines entreprises ont ainsi tiré leur épingle du jeu dans des secteurs porteurs (e-commerce, réparation de bicyclettes, etc.) ou en réorganisant rapidement leur structure de production ou de vente (télétravail, vente à emporter, etc.);
- Les entreprises ont par ailleurs ajusté leurs dépenses. Comme indiqué plus haut, elles ont, en moyenne, réduit leurs consommations intermédiaires de manière quasi proportionnelle à la baisse de chiffre d'affaires. Qu'en est-il des autres postes de dépenses? Le graphique 5

propose une représentation stylisée du tableau de flux de trésorerie des entreprises en 2019 et 2020⁷. Il montre que la variation de trésorerie à fin 2020 est en partie liée à une contraction des dividendes versés (de l'ordre de 14%) et à la réduction des flux de trésorerie liés à l'investissement (-5,5%). Cette relative résistance de l'investissement s'explique sans doute en partie par les dépenses induites par la crise (équipements de télétravail, numérisation, etc.), par les mesures de soutien public (cf. *infra*), mais aussi par le fait que la crise était d'origine sanitaire, et non économique, ne justifiant pas de révision des perspectives de moyen terme, et donc d'investissement. L'évolution du besoin en fonds de roulement (BFR) joue en revanche un rôle marginal. Pour le BFR d'exploitation (BFRE) en particulier, la légère baisse des stocks est compensée par une hausse équivalente du crédit interentreprises, de sorte que la très légère diminution du BFRE est avant tout tirée par l'augmentation de la dette sociale;

- En outre, la trésorerie des entreprises en difficulté a été soutenue, plus ou moins directement, par les dispositifs d'aide publique (activité partielle, fonds de solidarité, reports/exonérations de charges fiscales et sociales, prêts garantis par l'État, etc.). En la matière, certains économistes s'interrogent même sur de possibles cas de surcompensation (cf. par exemple Epaulard *et al.*, 2021);

G5 Principaux flux de trésorerie (positifs et négatifs) en 2019 et 2020

(en % du chiffre d'affaires 2019)



Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Notes : Le graphique est une représentation stylisée du tableau de flux de trésorerie présenté dans l'annexe 3.

EBE, excédent brut d'exploitation; OPHEX, opérations hors exploitation; ΔBFRE, variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation; Particip. salarié, participation des salariés aux résultats de l'entreprise; IS, impôt sur les sociétés; ΔBFRHE, variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

- Enfin, dans un contexte incertain, les emprunts de précaution contractés par exemple à travers les prêts garantis par l'État (PGE) ou la mobilisation de lignes de crédit non tirées (cf. Vinas, 2020), ont constitué un canal essentiel de hausse de la trésorerie des entreprises. En avril 2021, la Fédération bancaire française indiquait qu'environ la moitié des entreprises « ont aujourd'hui sur leurs comptes bancaires l'intégralité de leur PGE ». On retrouve également des indices de thésaurisation substantielle dans nos données : au sein des entreprises dont les dettes bancaires ont augmenté en 2020, 46% des sociétés enregistrent, en fin d'année, une hausse de trésorerie égale ou supérieure à leur hausse de dette bancaire. Le graphique 5 montre, plus globalement, que les flux de financement nets de l'année expliquent pour une large part la hausse de trésorerie à l'actif.

⁷ L'annexe 3 présente un tableau plus détaillé et par taille d'entreprise.



4 Une rentabilité globalement en baisse, mais qui masque des situations très contrastées

La rentabilité vise à appréhender la capacité de l'entreprise à créer de la richesse à partir des capitaux investis. Elle est mesurée ici à travers deux indicateurs : la rentabilité économique et la rentabilité financière. Quel que soit l'indicateur considéré, la rentabilité des entreprises recule en 2020 pour toutes les tailles d'entreprise (cf. graphique 6) et tous les secteurs d'activité.

Ce constat doit toutefois être interprété avec précaution. Si l'on considère par exemple les entreprises présentes cinq années de suite dans FIBEN, de 2016 à 2020, « seulement » 35% d'entre elles enregistrent en 2020 leur plus mauvaise année en matière de rentabilité des capitaux propres. À l'opposé, 17% réalisent leur meilleure performance en 2020.

Quelles sont les entreprises qui réalisent leur meilleure performance en 2020 ? Si on les compare à celles qui réalisent leur moins bonne performance en 2020, plusieurs éléments ressortent : i) une légère surreprésentation des PME (84% des entreprises dans le premier groupe, contre 81% dans le second) ; ii) une surreprésentation du commerce (42%, contre 34%) et une sous-représentation

de l'hébergement-restauration (2%, contre 5%), ainsi que iii) une sous-représentation des entreprises les mieux cotées (63% de cotes 3++ à 4, contre 70%). Au-delà de ces quelques écarts notables, les différences entre les deux groupes restent néanmoins limitées, ce qui souligne une nouvelle fois la forte hétérogénéité des situations individuelles.

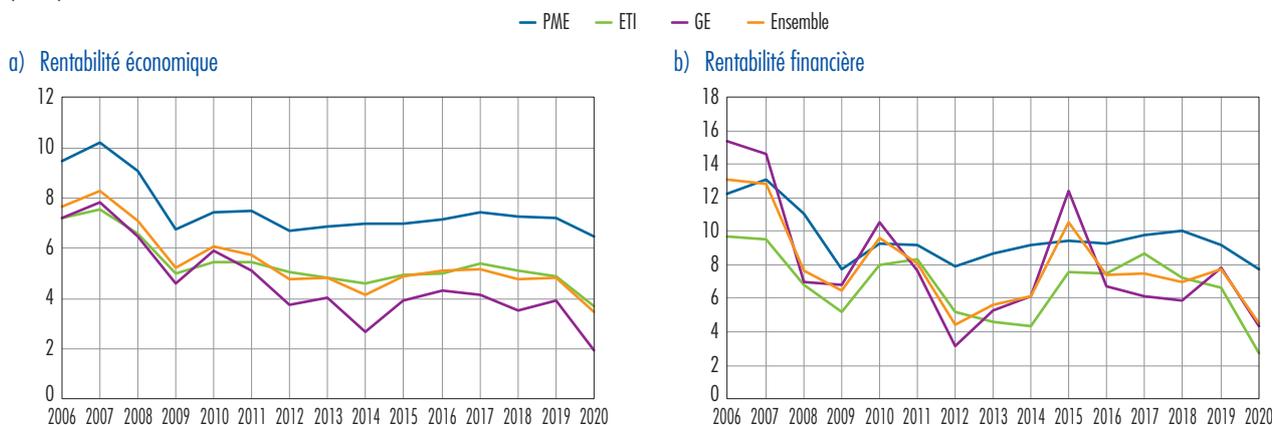
5 La crise sanitaire n'a pas bouleversé la capacité de remboursement des entreprises

Comme indiqué ci-dessus, les entreprises françaises ont dû faire face à un choc d'activité majeur qui a sensiblement pesé sur leur taux de marge, leur endettement brut et leur rentabilité. À l'opposé, l'ajustement de leurs dépenses, les différents dispositifs de soutien, ainsi que leurs comportements de précaution leur ont permis d'atteindre, à la clôture de l'exercice 2020, un niveau de trésorerie d'une ampleur inédite. Face à ces éléments contrastés, la cotation Banque de France est un outil précieux pour savoir si la crise sanitaire a modifié, dans un sens ou dans l'autre, la capacité de remboursement des entreprises.

La cotation Banque de France apprécie la capacité d'une entreprise à faire face à ses engagements financiers à un horizon de trois ans⁸. Elle présente deux atouts

G6 Rentabilité

(en %)



Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Notes : La rentabilité économique est définie comme le rapport de l'excédent net d'exploitation au capital d'exploitation. La rentabilité financière est définie comme le rapport de la capacité nette d'autofinancement aux capitaux propres.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

⁸ Pour une présentation détaillée de la cotation Banque de France, cf. <https://entreprises.banque-france.fr/cotation>



majeurs par rapport aux indicateurs traditionnellement utilisés pour mesurer la capacité de remboursement des entreprises (dette / EBE, ratio de couverture des intérêts⁹, levier financier, etc.). D'une part, la cotation ne s'appuie pas sur une seule dimension d'analyse financière, mais synthétise plusieurs dimensions. D'autre part, la Banque de France complète son analyse quantitative par des éléments qualitatifs recueillis lors d'entretiens avec les dirigeants d'entreprise.

Dans ce cadre, le graphique 7 présente l'évolution du poids des entreprises cotées de 5+ (capacité à honorer ses engagements « assez faible ») à 9 (capacité « compromise ») dans l'ensemble des entreprises cotées par la Banque de France. Le dernier point du graphique considère la cotation au 1^{er} octobre 2021, de sorte que l'impact des bilans 2020 est pleinement pris en compte.

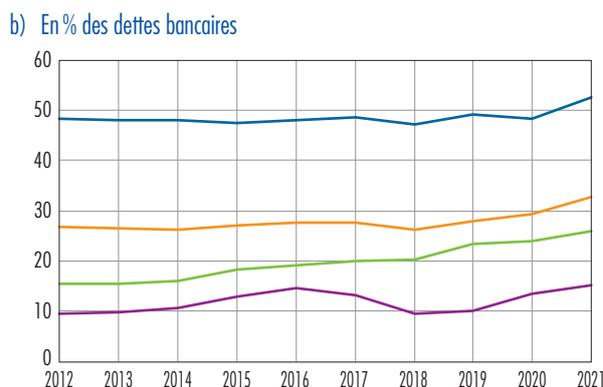
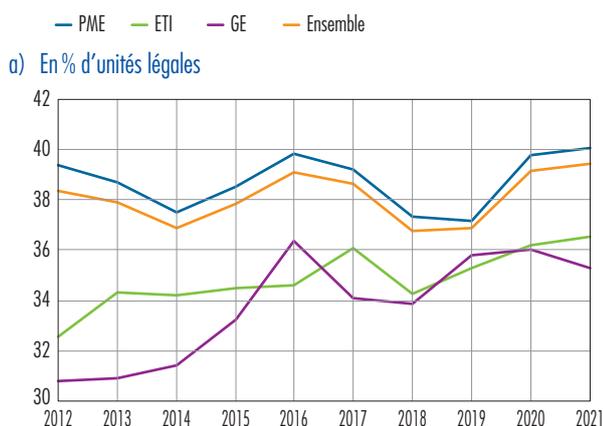
On observe ainsi que la crise sanitaire n'a pas bouleversé la capacité de remboursement des entreprises. La part des entités les moins bien cotées est quasi stable pour les PME (à 40% environ, cf. graphique 7a), augmente légèrement pour les ETI (36,6% en 2021, après 36,2% en 2020) et diminue un peu pour les GE (35,0%, après 35,9%). Ces variations restent

de surcroît inférieures aux variations annuelles observées en moyenne sur les années d'avant-crise.

Le panorama diffère légèrement si l'on prend en compte le poids de la dette bancaire portée par les entités les moins solides (cf. graphique 7b). Dans ce cas, le poids des entreprises cotées de 5+ à 9 augmente pour toutes les tailles d'entreprise. Cette hausse est plus marquée pour les PME (de 48,4% à 52,6%, soit + 4,2 points de pourcentage), que pour les ETI (+ 2,0 pp) ou les GE (+ 1,8 pp). Ces résultats reflètent l'impact des PGE. Les cotes 5+ à 9 représentent en effet plus de 40% des montants des PGE accordés (hors cotes 0), alors qu'elles ne représentaient que 27% des encours bancaires en 2019. Leur poids augmente donc dans le total des dettes bancaires. Par ailleurs, les PME ont bénéficié de plus des trois quarts des montants de PGE accordés, ce qui explique la hausse plus marquée pour les PME dans le graphique 7b.

Au final, si dans l'ensemble les entreprises ont plutôt bien résisté, il n'en reste pas moins que certaines sortiront particulièrement fragilisées par la crise. C'est à ce titre que la Banque de France participe activement à l'accompagnement des entreprises en sortie de crise.

G7 Poids des unités légales cotées 5+ à 9 dans l'ensemble des unités légales cotées Banque de France



Lecture : À l'automne 2021, 37% des unités légales appartenant à une entreprise LME de taille ETI ont une cote comprise entre 5+ et 9 ; et la dette bancaire des entités appartenant à une entreprise LME de taille ETI et ayant une cote comprise entre 5+ et 9 représente 26% de la dette de l'ensemble des ETI.

Notes : Les tailles sont définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME). Le graphique 7a considère la cote au 1^{er} octobre de l'année. Le graphique 7b considère les encours de dette bancaire et la cote au mois d'août de l'année. Les cotes 0 (« Aucune information défavorable ») et P (« En procédure collective ») ne sont pas prises en compte.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

⁹ Le ratio de couverture des intérêts, ou *interest coverage ratio* (ICR), correspond au ratio « résultat d'exploitation / frais financiers nets des produits financiers ».



Bibliographie

Bricongne (J.-C.), Carluccio (J.), Fontagné (L.)
Gaulier (G.) et Stumpner (S.) (2021)

« From macro to micro: heterogeneous exporters in the pandemic », *mimeo*, 3 novembre.

Bureau (B.), Duquerroy (A.), Giorgi (J.), Lé (M.), Scott (S.)
et Vinas (F.) (2021a)

« Une année de crise Covid : impact sur la dynamique de l'activité des entreprises en France. Une évaluation sur données individuelles », *Document de travail Banque de France n° 823/Document de travail Insee n° 2021-002*, juillet.

[Télécharger le document](#)

Bureau (B.), Duquerroy (A.), Giorgi (J.), Lé (M.), Scott (S.)
et Vinas (F.) (2021b)

« L'impact de la crise sanitaire sur la situation financière des entreprises en 2020 : une analyse sur données individuelles », *Document de travail Banque de France n° 824/Document de travail Insee n° 2021-003*, juillet.

Epaulard (A.), Fize (E.), Le Calvé (T.), Martin (P.),
Paris (H.), Parra Ramirez (K.) et Sraer (D.) (2021)

« La situation financière des PME/TPE en août 2021 au vu de leurs comptes bancaires », *Conseil d'analyse économique*, Focus n° 065-2021, septembre.

France Stratégie et Inspection générale des Finances
(2021)

Comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19, comité présidé par Benoît Cœuré, rapport final, juillet.

Gonzalez (O.) et Rieu-Foucalt (A.-M.) (2021)

« La situation financière des grands groupes en période de crise sanitaire : forces et faiblesses », *Bulletin de la Banque de France*, n° 238/7, novembre-décembre, à paraître.

Graignon (M.) et Mérébier (A.) (2021)

« En 2020, les mesures de soutien modèrent l'impact de la baisse d'activité des PME », *Bulletin de la Banque de France*, n° 237/3, septembre-octobre.

[Télécharger le document](#)

Vinas (F.) (2020)

« Une forte hausse des encours de crédits aux entreprises en France au premier semestre 2020 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 232/7, novembre-décembre.

[Télécharger le document](#)



Annexe 1

Méthode, données FIBEN et champ de l'étude

La méthode

La méthodologie d'analyse financière et la définition des ratios utilisés sont présentées dans le document « La situation des entreprises en France en 2020 – Méthodologie », disponible en ligne sur : <https://www.banque-france.fr/statistiques/acces-aux-series/methodologies>

Les données FIBEN

Sauf mention contraire, les données utilisées dans cette étude sont 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. Jusqu'en 2012, la collecte concernait également les entreprises remplissant au moins un des critères suivants : un endettement bancaire supérieur à 0,38 million d'euros, une perte de plus de la moitié du capital social, un chiffre d'affaires pour la première fois inférieur au seuil de 0,75 million. La collecte concerne les entreprises résidant en France. En 2019, en matière d'effectifs, le taux de couverture s'élève à près de 85% pour les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés. En matière 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, OPCVM, 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.

Le champ retenu

L'étude porte sur les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés et présentes dans FIBEN. Les secteurs KZ (activités financières, hors holdings) et O (administration) sont exclus.



Annexe 2

La taille et le secteur d'activité des 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 taille d'entreprise 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 renvoie pas à 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. la note méthodologique).

Les tailles sont définies comme suit :

- **les petites et moyennes entreprises (PME)** sont celles qui, d'une part, occupent moins de 250 personnes et, d'autre part, ont un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 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 des 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.

Le secteur d'activité repose sur la nomenclature agrégée 2008, elle-même issue de la nomenclature d'activités française révision 2 (NAF rév. 2, 2008).

Dans le cas d'une entreprise multi-unités légales, le secteur est déterminé à partir d'un regroupement par secteur des unités légales. Le secteur retenu est celui des unités légales dont le poids dans l'entreprise est le plus important en matière de chiffre d'affaires, à condition que celui-ci excède 50%. Dans le cas contraire, le classement par secteur des différents « regroupements » d'unités légales est effectué sur le critère des effectifs, toujours à condition que le poids dépasse 50%. À défaut, on revient au classement par chiffre d'affaires, en retenant le secteur des unités dont la part est la plus forte.



TA1 Taille moyenne de chaque catégorie d'entreprise en 2020

(effectifs en unités ; chiffre d'affaires, valeur ajoutée, endettement financier, endettement bancaire et capitaux propres en millions d'euros)

	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales ^{a)}	Nombre de bilans sociaux ^{b)}	Effectifs permanents moyens	Chiffre d'affaires moyen	Valeur ajoutée moyenne	Endettement financier moyen	Endettement bancaire moyen	Capitaux propres moyens
Ensemble	220 836	482 688	331 622	52	15	4	10	3	8
PME	214 527	387 372	282 765	19	4	1	1	1	2
ETI	6 044	70 097	37 028	582	189	49	112	50	96
GE	265	25 219	11 829	14 177	4 933	1 257	4 428	629	3 167

a) Nombre d'unités entrant dans le périmètre de l'entreprise au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME), qu'il y ait un bilan ou non dans FIBEN.

b) Nombre de bilans sociaux présents dans FIBEN et utilisés dans l'étude.

Champ : Entreprises définies au sens de la LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration).

Note : PME, petites et moyennes entreprises ; ETI, entreprises de taille intermédiaire ; GE, grandes entreprises.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

TA2 Poids économiques des entreprises en 2020

(effectifs en milliers ; chiffre d'affaires, valeur ajoutée, endettement financier, endettement bancaire et capitaux propres en milliards d'euros)

	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales ^{a)}	Nombre de bilans sociaux ^{b)}	Effectifs permanents	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Ensemble	220 836	482 688	331 622	11 293	3 366	910	2 166	684	1 767
Par taille									
PME	214 527	387 372	282 765	4 022	916	284	316	214	345
<i>dont filiales de sociétés étrangères</i>	8 071	21 728	10 660	294	100	28	38	15	32
ETI	6 044	70 097	37 028	3 514	1 143	293	676	303	583
<i>dont filiales de sociétés étrangères</i>	1 645	13 246	6 872	1 047	423	105	156	44	153
GE	265	25 219	11 829	3 757	1 307	333	1 173	167	839
Par secteur									
Agriculture, sylviculture et pêche	4 085	6 089	4 813	70	16	6	14	8	12
Industrie manufacturière	28 352	72 870	49 032	2 385	874	218	468	109	476
Énergie, eau, déchets	2 447	11 076	5 846	390	167	52	317	38	135
Construction	35 508	65 794	48 668	1 016	213	79	122	49	114
Commerce	84 938	160 481	120 130	2 787	1 404	221	410	133	470
Transports et entreposage	9 043	20 765	15 251	840	156	55	176	52	116
Hébergement et restauration	8 729	23 700	14 912	432	37	15	53	23	24
Information et communication	7 303	18 173	11 309	665	181	90	173	41	145
Activités immobilières	4 765	17 534	7 136	127	42	24	224	134	127
Conseils et services aux entreprises	26 853	64 410	40 615	2 027	217	116	150	70	99
Enseignement, santé	6 419	15 539	10 239	422	45	27	44	23	34
Services aux ménages	2 394	6 257	3 671	130	16	8	16	4	14

a) Nombre d'unités entrant dans le périmètre de l'entreprise au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME), qu'il y ait un bilan ou non dans FIBEN.

b) Nombre de bilans sociaux présents dans FIBEN et utilisés dans l'étude.

Champ : Entreprises définies au sens de la LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration).

Note : PME, petites et moyennes entreprises ; ETI, entreprises de taille intermédiaire ; GE, grandes entreprises.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.



TA3 Poids économiques des entreprises en 2020

(répartition en %)

	Nombre d'entreprises	Nombre d'unités légales ^{a)}	Nombre de bilans sociaux ^{b)}	Effectifs permanents	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Par taille									
PME	97,1	80,3	85,3	35,6	27,2	31,2	14,6	31,3	19,5
<i>dont filiales de sociétés étrangères</i>	3,7	4,5	3,2	2,6	3,0	3,1	1,7	2,2	1,8
ETI	2,7	14,5	11,2	31,1	34,0	32,2	31,2	44,3	33,0
<i>dont filiales de sociétés étrangères</i>	0,7	2,7	2,1	9,3	12,6	11,6	7,2	6,4	8,7
GE	0,1	5,2	3,6	33,3	38,8	36,6	54,2	24,4	47,5
Par secteur									
Agriculture, sylviculture et pêche	1,8	1,3	1,5	0,6	0,5	0,6	0,6	1,2	0,7
Industrie manufacturière	12,8	15,1	14,8	21,1	26,0	24,0	21,6	16,0	26,9
Énergie, eau, déchets	1,1	2,3	1,8	3,5	5,0	5,8	14,6	5,5	7,7
Construction	16,1	13,6	14,7	9,0	6,3	8,6	5,6	7,2	6,5
Commerce	38,5	33,2	36,2	24,7	41,7	24,3	18,9	19,4	26,6
Transports et entreposage	4,1	4,3	4,6	7,4	4,6	6,0	8,1	7,5	6,6
Hébergement et restauration	4,0	4,9	4,5	3,8	1,1	1,6	2,4	3,3	1,3
Information et communication	3,3	3,8	3,4	5,9	5,4	9,9	8,0	6,0	8,2
Activités immobilières	2,2	3,6	2,2	1,1	1,2	2,6	10,3	19,6	7,2
Conseils et services aux entreprises	12,2	13,3	12,2	17,9	6,4	12,8	6,9	10,3	5,6
Enseignement, santé	2,9	3,2	3,1	3,7	1,4	2,9	2,1	3,3	1,9
Services aux ménages	1,1	1,3	1,1	1,2	0,5	0,8	0,7	0,7	0,8

a) Nombre d'unités entrant dans le périmètre de l'entreprise au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME), qu'il y ait un bilan ou non dans FIBEN.

b) Nombre de bilans sociaux présents dans FIBEN et utilisés dans l'étude.

Champ : Entreprises définies au sens de la LME ; ensemble des activités marchandes à l'exclusion des secteurs KZ (activités financières hors holdings) et O (administration).

Note : PME, petites et moyennes entreprises ; ETI, entreprises de taille intermédiaire ; GE, grandes entreprises.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.



Annexe 3

Le tableau de flux des entreprises en 2019 et 2020

Tableau de flux

(en % du chiffre d'affaires 2019)

	PME		ETI		GE		Ensemble	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Excédent brut d'exploitation	6,8	6,4	6,1	5,3	6,7	5,0	6,5	5,5
(-) Variation BFRE	0,3	-0,4	0,4	-0,4	0,2	0,0	0,3	-0,2
(=) Flux de trésorerie d'exploitation	6,5	6,8	5,6	5,7	6,5	5,0	6,2	5,7
(+) Autres opérations hors exploitation	2,3	2,4	5,9	5,0	9,8	9,3	6,6	6,2
(-) Charges d'intérêt	0,8	0,7	1,6	1,6	2,2	2,2	1,7	1,6
(-) Participation des salariés	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
(-) Paiement de dividendes	2,6	2,6	4,3	3,2	7,0	6,2	5,0	4,3
(-) Impôt sur les sociétés	1,1	1,1	0,9	0,7	0,9	0,3	1,0	0,6
(-) Variation BFRHE	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,8	-0,2	-0,4
(=) Flux de trésorerie global	4,5	4,9	4,6	4,9	5,9	6,2	5,1	5,4
Flux net des investissements	4,1	4,0	6,3	6,4	11,7	10,6	8,0	7,6
Variation du financement par capital	0,5	0,7	1,4	1,7	-1,8	3,4	-0,1	2,1
(+) Variation de l'endettement stable	0,9	4,7	0,9	4,2	7,1	6,3	3,5	5,2
(+) Variation de la trésorerie de passif	0,0	-0,4	0,7	-0,1	2,1	-0,2	1,1	-0,2
(=) Flux net des financements	1,4	5,0	3,0	5,8	7,4	9,4	4,5	7,1
Variation de la trésorerie à l'actif ^{a)}	1,8	5,8	1,3	4,3	1,7	5,0	1,6	5,0
Variation trésorerie nette ^{b)}	1,8	6,2	0,7	4,4	-0,4	5,2	0,5	5,2

a) Variation de la trésorerie à l'actif = Flux de trésorerie global + Flux net des financements – Flux net des investissements.

b) Variation trésorerie nette = Variation de la trésorerie à l'actif – Variation de la trésorerie de passif.

Note : PME, petites et moyennes entreprises ; ETI, entreprises de taille intermédiaire ; GE, grandes entreprises.

BFRE, besoin en fonds de roulement d'exploitation ; BFRHE, besoin en fonds de roulement hors exploitation.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2021.

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Nelly Noulin

Directeur de la publication

Gilles Vaysset

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 »

