

# Crédits à volonté !

ARNAUD LEFEBVRE - 9 DÉCEMBRE 2019 - OPTION FINANCE

Entreprises, Crédits

ENVOYER IMPRIMER

Partager

Tweeter

G+

PARTAGER



**En dépit des appels répétés à la vigilance lancés par les autorités face à la montée continue de l'endettement des agents privés, la production de crédits aux entreprises est restée extrêmement dynamique en France en 2019. Résultant en partie de la politique monétaire toujours plus accommodante menée par la BCE et d'une volonté d'investir intacte chez de nombreux groupes, cette tendance devrait perdurer en 2020.**

«Depuis la crise, jamais le crédit bancaire aux entreprises n'avait été aussi abondant qu'aujourd'hui en France, y compris pour les TPE-PME», constate avec satisfaction Bernard Cohen-Hadad, président de CPME Paris Ile-de-France et président de la commission financement de la CPME. Si ce propos est souvent tenu par les banques et leur association de place, il est bien corroboré par les entreprises. «Les remontées de terrain vont toutes dans la même direction : le crédit demeure non seulement facile d'accès, mais aussi particulièrement bon marché», abonde Philippe Berneur, membre de la commission financements de l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE). Les chiffres relatifs à l'activité des banques de détail et les statistiques publiées par la Banque de France tendent à confirmer ce ressenti. Fin septembre 2019, l'encours des crédits mobilisés par les entreprises françaises avait bondi de plus de 6 % sur un an, pour culminer à 1 066 milliards d'euros, un niveau jamais atteint ! Quant à la proportion des demandes de financement satisfaites en tout ou en partie (au moins 75 % du montant demandé), elle se maintient à des niveaux historiquement élevés : elle s'établissait à cette date pour les PME à 87 % pour les crédits de trésorerie et à 96 % pour les crédits d'investissement.

Si cette tendance s'est enclenchée dès 2014 (voir graphique), les banques constatent néanmoins qu'elle s'est nettement accélérée au cours des deux dernières années. «Chez Société Générale, 2018 avait déjà constitué un exercice record en termes de production de crédits aux entreprises», rappelle Nicolas Mangel, responsable des crédits aux entreprises au sein de la banque de détail France. En 2019, le rythme n'a pas faibli. Cette année, la production mensuelle moyenne s'est établie, tous établissements bancaires confondus, à 27 milliards d'euros, un seuil là aussi très élevé. Un mouvement qui concerne toutes les sociétés non financières, quelle que soit leur taille, et tous les types de prêts. «A fin octobre, notre production de crédits d'équipements enregistrait une croissance à deux chiffres sur un an», illustre Olivier Cervera, directeur du marché des entreprises et des institutionnels des Banques Populaires. Bien que moins soutenue, celle des crédits de trésorerie s'affichait également en hausse notable. Selon la Banque de France, l'encours des crédits d'investissement avait ainsi crû de 7,1 % sur un an en octobre dernier (à 759 milliards) et celui des crédits de trésorerie de 3,8 % (à 247 milliards).

## Un taux moyen en baisse continue

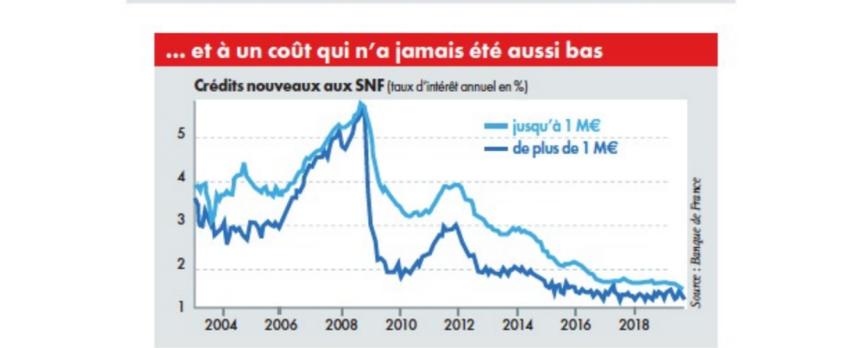
De prime abord, cette effervescence a de quoi surprendre. Elle intervient en effet dans un contexte marqué par les mises en garde répétées des autorités hexagonales face à l'envolée de l'endettement des agents économiques privés, ménages comme entreprises. Dernier exemple en date, le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), présidé par le ministre de l'Economie et des Finances, Bruno Le Maire, a de nouveau pointé du doigt, en septembre dernier, «le maintien global de risques significatifs pour la stabilité financière. La dynamique de l'endettement du secteur privé non financier se poursuit». Afin de la freiner, le HCSF avait pourtant acté en juin 2018 l'activation dans un an (soit juin 2019) du «cousin de fonds propres contracyclique», un mécanisme impliquant, pour les établissements bancaires, d'augmenter le niveau de fonds propres par rapport à leurs actifs pondérés en fonction des risques (RWA). Portant sur l'ensemble du stock de prêts, et pas uniquement sur les prêts nouvellement produits, ce cousin avait été fixé à 0,25 %. En mars dernier, il a été décidé qu'il serait relevé à compter d'avril 2020 à 0,50 %. Force est toutefois de constater que l'efficacité de cette mesure n'aura été jusqu'à présent que toute relative. Au-delà du pourcentage défini, que certains banquiers jugent eux-mêmes peu dissuasif, plusieurs paramètres ont contribué à soutenir la distribution de prêts. Certains concernent directement les banques. Si elles ne prêtent pas, ces dernières sont tenues de déposer leurs réserves excédentaires à la Banque centrale européenne (BCE), qui les rémunère à hauteur du taux de la facilité de dépôts. Or celui-ci s'établit actuellement à - 0,50 %. Cela se traduit donc par un coût pour les établissements, qui a avoisiné 2 milliards d'euros sur la seule année 2018 pour les institutions domestiques. Logiquement, celles-ci préfèrent, autant que faire se peut, le limiter en allouant leurs liquidités. De plus, la rentabilité des banques de détail européennes, y compris françaises, peine toujours à se redresser, en raison, notamment, de l'environnement de taux bas. Dans ce contexte, accorder des financements permet de percevoir des commissions, et donc de doper les revenus.

Selon les opérateurs, cependant, l'inflation des encours de prêts ne fait que refléter la demande spontanée des entreprises, que deux facteurs entretiennent. «En menant une politique monétaire extrêmement accommodante (baisse des taux, programmes d'injections de liquidités à destination des banques commerciales, programme de rachat d'actifs...), la BCE cherchait à relancer le crédit et, par ricochet, l'activité», souligne Houria Chaiblane, directrice du marché des entreprises, des associations et des collectivités territoriales de Société Générale. En gonflant les liquidités présentes dans le système bancaire et en faisant plonger les taux d'intérêt, l'institution y est parvenue. Alors que le taux moyen des crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros est tombé en septembre dernier à 1,28 %, proche de ses plus bas historiques (voir graphique), de nombreuses sociétés ont cherché à se montrer opportunistes en sécurisant une épargne de précaution à moindres frais. «Les autorités raisonnent sur la base de l'endettement brut, mais il faut rappeler que l'évolution de l'endettement net est bien moins marquée, en raison des matelas de liquidités importants détenus par les entreprises françaises ainsi que des lignes de crédit confirmées qui se sont systématisées pour les grandes entreprises depuis 2008», note Philippe Berneur. Rien qu'à l'échelle du SBF 120, la trésorerie des corporates représentait 278 milliards d'euros à fin 2018, pour une dette brute de 622 milliards d'euros, d'après une étude de Redbridge. En outre, la bonne tenue de l'activité économique en France et la pression de plus en plus forte pesant sur les entreprises pour qu'elles s'engagent dans leur transformation digitale, ou l'accélérent, contribuent à accroître les besoins d'investissements. Selon l'Insee, le taux d'investissement des sociétés non financières n'a pas cessé de se redresser depuis 2015, pour atteindre + 4 % l'an dernier. «Ces derniers mois, nous constatons certes un tassement de la progression des demandes, mais cela ressemble davantage à une normalisation après quatre exercices très actifs dans ce domaine», explique Richard Rayon, directeur du marché des entreprises au Crédit Agricole d'Ile-de-France. Quoi qu'il en soit, nous restons très sollicités par nos clients.»

## Un coût du risque maîtrisé

Les banques l'assurent : si la demande venait à demeurer tout aussi dynamique dans les prochains mois, elles continueront de la satisfaire, sous réserve que l'emprunteur dispose d'un bon profil financier. «Nous avons des capacités au bilan pour financer nos clients», confirme Olivier Cervera. D'ailleurs, nous nous préparons pour 2020 à enregistrer un rythme de production comparable à celui de cette année. Le cas de la banque mutualiste n'est pas isolé. «Pour notre part, nous demeurons en phase de conquête de clients et nous sommes disposés, à ce titre, à les accompagner en matière de financement», confirme Houria Chaiblane. De quoi attiser les inquiétudes du superviseur ? Si les établissements se montrent si offensifs, c'est, insistent-ils, parce qu'ils maîtrisent bien leurs risques. Fin 2018, le coût du risque agrégé des grands groupes bancaires français avait reculé sur un an de 6,4 %, à 0,11 % du total des actifs au bilan. Bien que reparti légèrement à la hausse cette année, cet indicateur demeure proche de ses points bas historiques en raison de l'amélioration de la situation financière de nombreuses entreprises au fil des mois. Celle-ci résulte de la bonne tenue de la consommation, mais aussi de la diminution des charges financières inhérentes à la baisse continue des taux d'emprunt.

Il n'empêche, certains spécialistes n'excluent pas pour 2020 un début d'inflexion en ce qui concerne les modalités d'accès au crédit, sous l'effet principalement des difficultés croissantes recensées dans certains secteurs (distribution, agroalimentaire, automobile...) et de la décélération de l'activité économique anticipée l'an prochain, qui pourraient dégrader plus sensiblement le coût du risque des banques. «Depuis plusieurs mois, nous constatons dans de nombreux dossiers de financement une plus grande prudence des comités de crédit des banques, observe Muriel Nahmias, senior director chez Redbridge. Par rapport aux conditions évoquées durant un premier temps avec le chargé d'affaires, cela peut se traduire par une enveloppe accordée moindre et/ou des demandes d'encadrement plus strict. Une situation qui n'empêche toutefois pas d'aller au bout des opérations et d'obtenir, pour les entreprises, des termes et conditions somme toute toujours attractifs.» Ajouté à cela le fait que les investisseurs en placements privés regorgent d'argent après une année atone sur le marché Euro-PP, les perspectives restent donc au beau fixe pour les emprunteurs. A moins que les inquiétudes qui commencent à s'intensifier sur la dette privée et sur la dette high yield aux Etats-Unis (voir encadré) ne se répercutent en Europe et viennent assombrir ces perspectives.



## LA STRATÉGIE DE FINANCEMENT DES GRANDS GROUPES DANS LE VISEUR DE LA BANQUE DE FRANCE

- Selon la Banque de France, l'encours de crédits bancaires mobilisés des grandes entreprises atteignait à la fin du troisième trimestre 146,2 milliards d'euros, en progression de 6,7 % sur un an et de plus de 11 % en deux ans. Dans son Bulletin de novembre-décembre, l'institution monétaire estime que cette «stratégie de financement montre ses limites».

- Certes, la chute des taux au cours des dernières années a permis de réduire considérablement la charge de la dette. Depuis 2014, la capacité de ces groupes (au moins 5 000 salariés, un chiffre d'affaires supérieur à 1,5 milliard d'euros et un total de bilan de plus de 2 milliards) à couvrir les intérêts et charges assimilées par le résultat brut d'exploitation (RBE) n'a cessé de s'améliorer, à tel point que la moitié des sociétés étudiées dégageait en 2018 un RBE au moins 14,9 fois supérieur au coût des emprunts bancaires. En 2014, ce ratio s'établissait plutôt à 13,3 fois.

- Pour autant, la rentabilité opérationnelle, c'est-à-dire le rapport entre le résultat d'exploitation obtenu et l'ensemble des ressources engagées pour financer l'activité – parmi lesquelles figure la dette –, s'inscrit en recul depuis 2016. Sur la période, cet indicateur est passé de 11,1 % à 9,8 %. En d'autres termes, l'accroissement de la dette ne se traduit pas par une accélération de la profitabilité. Conséquence directe : les marges de remboursement de l'endettement net par la capacité d'autofinancement se détériorent pour le troisième des grands groupes étudiés. Alors que deux ans et demi étaient nécessaires en 2013, cette durée est montée l'an dernier à trois ans et demi. Enfin, une large part des dettes récemment émises ont servi à la réalisation d'acquisitions, «dont les revenus futurs anticipés peuvent s'avérer surévalués», met en garde la Banque de France, qui pointe par ailleurs que «la capacité de remboursement se dégraderait nettement en cas de remontée des taux d'intérêt à moyen terme».

## AUX ETATS-UNIS, LES SIGNAUX D'ALERTE SE MULTIPLIENT

- Alors que le taux de défaut des entreprises américaines appartenant à la catégorie spéculative (high yield) avoisine aujourd'hui 3 %, celui-ci pourrait atteindre, voire dépasser, le seuil de 10 % au-delà du premier semestre 2020, a prévenu S&P Global Ratings début octobre. Une perspective liée au ralentissement économique perceptible outre-Atlantique, qui ne viendrait qu'aggraver la situation financière déjà extrêmement fragile de nombreuses sociétés.

- Comme le rappelait le cabinet Redbridge dans son étude annuelle sur le financement des entreprises parue également en octobre dernier, le résultat opérationnel d'une part substantielle d'entre elles ne parvient déjà plus à couvrir les intérêts de leur dette. Ce serait ainsi le cas de 28 % des entreprises high yield cotées affichant une capitalisation boursière comprise entre 300 millions et 1 milliard de dollars et de 23 % de celles dont la capitalisation est comprise entre 1 milliard et 5 milliards d'euros. Pour ne rien arranger, la structure des financements accordés aux entreprises sous LBO et/ou avec un fort effet de levier se révèle extrêmement souple, pour ne pas dire laxiste. «Afin de mesurer leurs ratios d'endettement, les entreprises bénéficient de règles de calcul de leur Ebitda particulièrement favorables puisqu'elles peuvent y intégrer les prévisions d'économies de coûts liés à des acquisitions, prévisions dont le montant n'est pas plafonné dans un tiers des cas – alors même qu'elles sont par nature incertaines», prévient Didier Philouze, managing director chez Redbridge. A cela s'ajoute la mise à disposition de «covenant holidays». «Si le crédit affiche une maturité de cinq ans, l'entreprise a la possibilité d'utiliser deux "jokers" qui lui permettent, durant deux années, de ne pas calculer ses ratios d'endettement», poursuit Didier Philouze. Ce faisant, elle peut ainsi laisser filer sur la période son levier au-delà de la limite contractuelle sans que le prêteur ne puisse engager de démarches.»