



Après deux années de crise sanitaire, des entreprises françaises toujours résilientes à fin 2021

Après le choc de la crise sanitaire en 2020, les performances des entreprises françaises ont nettement rebondi au cours de l'année 2021 : redressement de l'activité, renforcement de la trésorerie, hausse de la rentabilité, maîtrise de l'endettement, et capacité de remboursement préservée. Ces signes de résilience, observés pour toutes les tailles d'entreprises, sont autant d'atouts pour faire face aux défis actuels : guerre en Ukraine, flambée des prix de l'énergie, tensions observées dans les chaînes d'approvisionnement, difficultés de recrutement, etc.

La tendance positive observée en 2021 masque toutefois des situations individuelles disparates. Par exemple, seulement 23 % des entreprises de l'hébergement-restauration ont retrouvé une activité supérieure ou égale à leur niveau d'avant-crise, contre 62 % pour l'ensemble des entreprises. Deux ans après le début de la crise sanitaire, la proportion d'entreprises en difficulté – telle que mesurée par la cotation Banque de France – ne semblait toutefois pas avoir augmenté.

Benjamin BUREAU et Loriane PY

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

Codes JEL

E22, G30,

L25

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

62 %

la part des entreprises avec un chiffre d'affaires supérieur ou égal à son niveau d'avant-crise à fin 2021

51 %

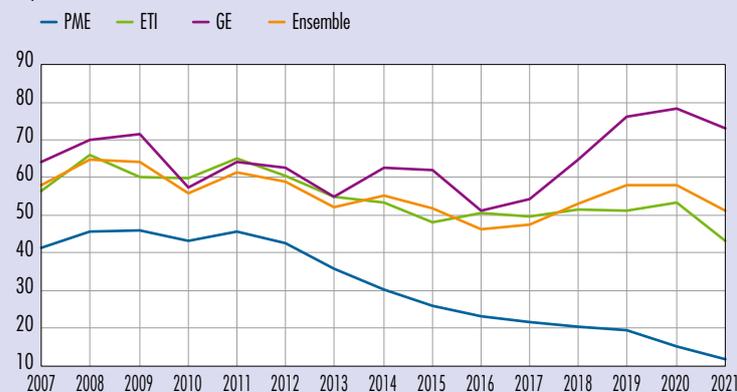
le taux d'endettement net des entreprises en 2021, après 58 % en 2019 et 2020

3 entreprises sur 4

de l'hébergement-restauration renforcent leur trésorerie en 2021

Taux d'endettement net

(en %)



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

Notes : Taux d'endettement net = (endettement financier – trésorerie) / capitaux propres.

PME – petites et moyennes entreprises ; ETI – entreprises de taille intermédiaire ;

GE – grandes entreprises.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2022.



Cet article analyse la situation économique et financière des entreprises en 2021, en mobilisant la base des comptes sociaux du Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) de la Banque de France (cf. annexe méthodologique). 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 360 000 unités légales regroupées en 240 000 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, 2}.

1 L'activité des entreprises s'est nettement redressée en 2021

La majorité des entreprises ont retrouvé leur niveau de chiffre d'affaires d'avant-crise

L'activité des entreprises se redresse nettement en 2021, après le creux de 2020 lié au déclenchement de la crise sanitaire. Le chiffre d'affaires progresse ainsi de 12,3% en 2021 par rapport à 2020, après un recul de 7,3% en 2020 (cf. tableau 1). Cette hausse concerne aussi bien les PME (+ 12,4%) que les ETI (+ 10,0%) et les GE (+ 14,1%).

Globalement, le chiffre d'affaires dépasse même son niveau d'avant-crise : + 2,9% en 2021 par rapport à 2019. Toutefois, si la majorité des grands secteurs retrouvent des chiffres d'affaires proches ou supérieurs aux niveaux d'avant-crise (+ 5,0% pour le commerce ou - 1,5% dans l'industrie manufacturière par exemple), l'activité de l'hébergement-restauration ne se redresse que lentement, avec un chiffre d'affaires encore inférieur de

T1 Évolution du chiffre d'affaires annuel

(en %)

	Chiffre d'affaires			
	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2021/2019
PME	5,0	- 3,3	12,4	8,2
ETI	2,8	- 6,7	10,0	2,9
GE	1,7	- 10,3	14,1	- 0,3
Ensemble	2,9	- 7,3	12,3	2,9

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 cylindrée). 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 2020 lorsque l'on compare 2021 à 2020).

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

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2022.

23% au niveau d'avant-crise. Dans ce contexte, seulement 23% des entreprises du secteur de l'hébergement-restauration ont retrouvé en 2021 une activité supérieure ou égale à leur niveau d'avant-crise³, contre 62% pour l'ensemble des entreprises françaises⁴.

Le rebond de la valeur ajoutée et de l'EBE est particulièrement marqué en 2021

La valeur ajoutée rebondit fortement pour toutes les tailles d'entreprises : + 13,1% pour les PME, + 10,1% pour les ETI et + 16,4% pour les GE (cf. tableau 2). Comme en 2020, la variation de la valeur ajoutée est fortement corrélée à celle du chiffre d'affaires. Cela suggère qu'en moyenne les entreprises ont pu ajuster leurs consommations intermédiaires – aussi bien à la baisse en 2020, au plus fort de la crise, qu'à la hausse en 2021 malgré les tensions observées dans les chaînes d'approvisionnement.

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'entreprises et les données utilisées. L'annexe 1 renvoie également à un appendice méthodologique complet disponible en ligne.

2 L'analyse présentée ici complète celle de Gonzalez et Rieu-Foucalt (2022) sur les grands groupes non financiers français. Cette autre étude, réalisée à partir de la base des comptes consolidés de FIBEN, couvre 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 Ou 27% si l'on raisonne au niveau des unités légales, plutôt qu'au niveau des entreprises LME comme ici (le chiffre de 62% pour l'ensemble des entreprises est en revanche stable que l'on raisonne en unités légales ou en entreprises LME).

4 En toute rigueur, ces chiffres sont à comparer à ce que l'on observait avant la crise. Ainsi, si on compare 2019 à 2017 (de la même manière que l'on a comparé 2021 à 2019), on constate qu'environ 2/3 des entreprises ont augmenté leur chiffre d'affaires entre 2017 et 2019 (69% dans le secteur de l'hébergement-restauration), ce qui est supérieur à ce que l'on observe en 2021.



Sans surprise, les charges de personnel augmentent sensiblement en 2021 (+ 7,6%). Plusieurs effets concourent à cette hausse : i) le moindre recours à l'activité partielle à partir de l'été 2021⁵, ii) une hausse sensible des effectifs, en particulier pour les PME (+ 6,8%, contre + 4,1% pour les ETI et + 2,3% pour les GE), et iii) le rebond des charges de personnel extérieur (+ 12,2%, après - 9,2% en 2020), qui fait notamment écho au rebond de l'intérim mis en lumière par la Dares⁶.

Les entreprises ont par ailleurs bénéficié de la réforme des impôts de production, à savoir une baisse des taux de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et de la cotisation foncière des entreprises (CFE), dès l'acompte du 15 juin 2021. Les impôts de production reculent ainsi de 2,8% en 2021, après une baisse de 3,6% en 2020 liée à la dégradation de la conjoncture. Pour 2021, la baisse est sensiblement plus marquée pour les ETI (- 6,1%) que pour les PME (- 2,1%) et les GE (- 1,3%). La baisse plus limitée pour les GE s'explique en partie par le poids plus faible de la CVAE et de la CFE dans l'ensemble des impôts de production des grandes firmes. Le recul modéré pour les PME vient notamment du

fait que les unités légales avec un chiffre d'affaires inférieur à 500 000 euros – plus nombreuses chez les PME – étaient exemptées de la CVAE avant 2021 et n'ont donc pas bénéficié de la réforme.

In fine, l'excédent brut d'exploitation (EBE) augmente fortement en 2021 : + 38,5% en moyenne pour l'ensemble des entreprises, et jusqu'à + 54,6% pour les grandes entreprises. Plusieurs éléments expliquent ces résultats favorables : une valeur ajoutée particulièrement dynamique (notamment en comparaison de l'évolution des charges de personnel), et un recul des impôts de production. Pour les PME, cela s'explique également par la montée en puissance du dispositif de fonds de solidarité à partir de la fin de l'année 2020⁷. Pour les grandes entreprises, le dynamisme de l'EBE s'explique enfin par les résultats inédits d'un grand groupe français qui a profité à plein de la conjoncture internationale de sortie de crise⁸.

Ces évolutions moyennes masquent néanmoins des évolutions individuelles contrastées. Ainsi, quelle que soit la taille d'entreprise, plus d'un tiers des unités légales enregistrent une baisse de l'EBE en 2021 par rapport à 2020.

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

(en %)

	Valeur ajoutée			Charges de personnel			Impôts sur la production			Excédent brut d'exploitation		
	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2019/2018	2020/2019	2021/2020
PME	4,7	- 4,2	13,1	4,5	- 3,3	9,9	- 0,6	0,2	- 2,1	6,0	- 5,8	32,5
ETI	2,8	- 6,4	10,1	3,0	- 4,5	7,4	0,3	- 1,4	- 6,1	2,9	- 13,7	25,9
GE	3,4	- 10,6	16,4	1,5	- 5,1	5,7	- 0,2	- 5,6	- 1,3	9,3	- 23,8	54,6
Ensemble	3,6	- 7,4	13,4	2,9	- 4,4	7,6	- 0,1	- 3,6	- 2,8	6,4	- 15,8	38,5

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 2022.

⁵ En moyenne mensuelle, moins de 400 000 salariés étaient en activité partielle au 2^e semestre 2021, contre environ 2 millions au 1^{er} semestre 2021, et 3,6 millions de mars à décembre 2020 (avec un pic à 8,4 millions en avril pendant le premier confinement). Cf. chiffres de la Dares consultés en juillet 2022 sur <https://dares.travail-emploi.gouv.fr/donnees/le-chomage-partiel>.

⁶ Le nombre d'intérimaires en France s'était notamment effondré aux 1^{er} et 2^e trimestres 2020 (- 40% et - 27% en glissement annuel), de sorte que les deux premiers trimestres 2021 ont enregistré un rebond majeur (+ 58% et + 33%). Cf. chiffres de la Dares consultés en juillet 2022 sur <https://dares.travail-emploi.gouv.fr/donnees/le-chomage-partiel>.

⁷ Ces aides sont comptabilisées en « subventions d'exploitation » (poste FO de la liasse fiscale) et donc intégrées en produits dans nos calculs de l'EBE. Alors que 11,3 milliards d'euros d'aides ont été distribués en 2020, près de 20 milliards d'euros supplémentaires avaient déjà été distribués au cours du 1^{er} semestre 2021 (source : ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, et cf. France Stratégie et Inspection générale des Finances, 2021).

⁸ Si l'on sortait cette entreprise de l'échantillon d'étude, la hausse de l'EBE serait de 38,6% en moyenne pour les grandes entreprises (contre 54,6% pour l'ensemble de l'échantillon) et de 32,6% pour l'ensemble des entreprises (contre 38,5%).



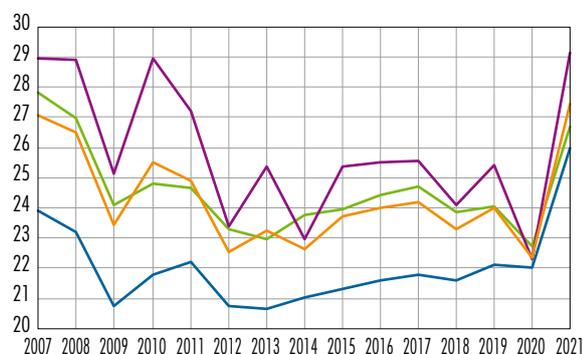
Le taux de marge s'établit à un niveau historiquement élevé

Au total, le taux de marge, mesuré par le rapport de l'EBE sur la valeur ajoutée, augmente fortement pour s'établir à 27,4% en 2021 (cf. graphique 1), son niveau le plus élevé depuis le début de notre série statistique, en 1996. Ce pic est d'autant plus frappant qu'il fait suite au taux de 22,4% en 2020 qui était cette fois-ci la valeur la plus faible depuis 1996.

G1 Taux de marge

(en %)

— PME — ETI — GE — Ensemble



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

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

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

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2022.

2 La dynamique de l'endettement des entreprises est globalement maîtrisée

Le taux d'endettement diminue pour toutes les tailles d'entreprise en 2021

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 analysé successivement en brut (cf. graphique 2a) et en net de la trésorerie (cf. graphique 2b).

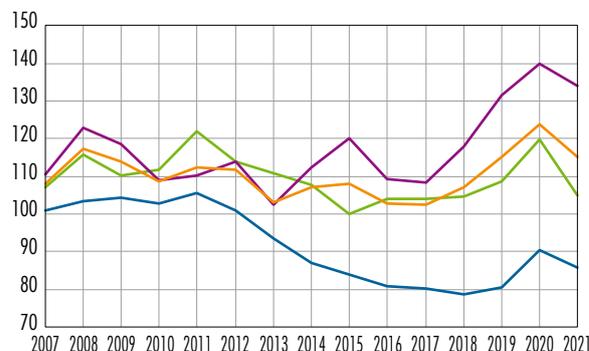
En raison du renforcement des capitaux propres et d'une dette qui progresse faiblement, le ratio de levier brut diminue pour toutes les tailles d'entreprise. Il reste toutefois supérieur à son niveau d'avant-crise pour les PME (86% en 2021, contre 80% sur 2017-2019) et les GE (134%, contre 119%), tandis que celui des ETI retrouve son niveau

G2 Taux d'endettement

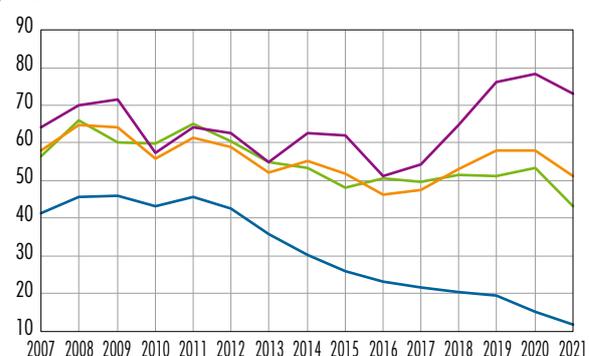
(en %)

— PME — ETI — GE — Ensemble

a) Brut



b) Net



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

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

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

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2022.

de 2017-2019 (105%, contre 106%). Le taux d'endettement brut diminue par ailleurs pour la quasi-totalité des secteurs, à l'exception notable du secteur « énergie, eau et déchets ».

La dynamique est similaire si l'on considère le taux d'endettement net de la trésorerie : le levier net diminue pour toutes les tailles d'entreprise et pour la majorité des secteurs, à l'exception des secteurs de la construction, et de l'enseignement, santé et action sociale.

Ces tendances agrégées masquent toutefois une forte hétérogénéité entre les entreprises

Le graphique 3a présente le pourcentage d'entreprises dont le ratio de levier brut se dégrade en 2021. Au sein de chaque taille d'entreprise, les situations individuelles



sont très diverses : plus d'un tiers des PME et des ETI subissent une dégradation de leur levier brut en 2021, quand les deux autres tiers bénéficient d'une amélioration. Pour les GE, le ratio est de 46% de dégradations, contre 54% d'améliorations⁹.

Les évolutions sont en revanche les mêmes quelle que soit la taille : comme attendu, la part d'entreprises avec un levier dégradé est plus élevée en 2020 qu'en 2019 (54%, contre 36% par exemple pour les PME), mais la situation se redresse sensiblement en 2021 et s'améliore même par rapport à l'avant-crise (en particulier pour les ETI et les GE).

Les évolutions des ratios individuels de levier net diffèrent également sensiblement d'une entreprise à l'autre (cf. graphique 3b). En 2021, malgré une conjoncture plus favorable, une PME sur cinq voit ainsi son ratio de levier net se dégrader. Par ailleurs, la distribution entre améliorations et dégradations est relativement stable dans le temps pour les PME, autour de 20%. La part des entreprises connaissant une dégradation de leur ratio de levier net a même tendance à diminuer légèrement pour les ETI et les GE.

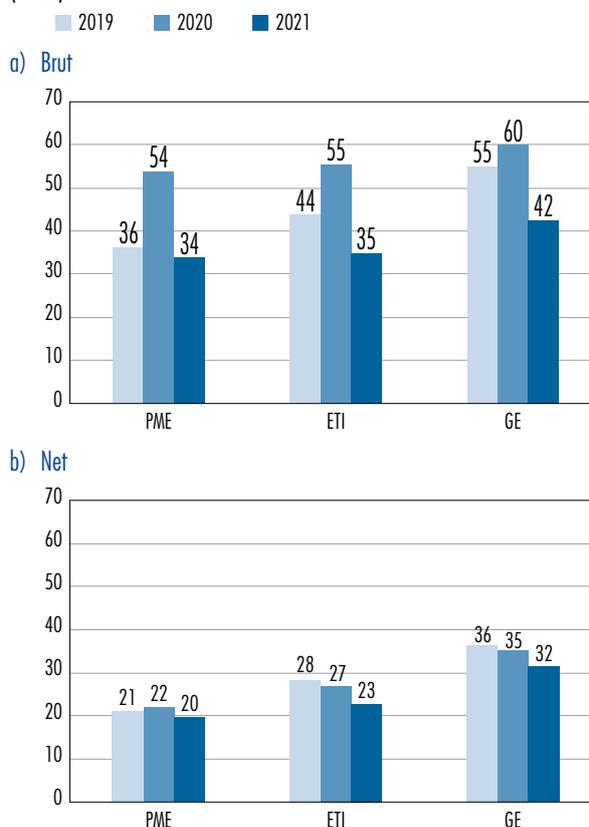
Au final, l'hétérogénéité des situations individuelles est forte, mais dans l'ensemble, deux ans après le début de la crise Covid, la majorité des entreprises françaises ont plutôt bien résisté en matière d'endettement brut ou net.

3 Les entreprises continuent de renforcer leur trésorerie en 2021

La trésorerie continue de progresser en 2021 pour toutes les tailles d'entreprises, à un rythme toutefois plus modéré qu'en 2020 (cf. graphique 4). La trésorerie médiane¹⁰ des PME, exprimée en jours de chiffre d'affaires 2019, passe ainsi de 38 jours en 2019 à 62 jours en 2020 (+ 65%), puis à 67 jours en 2021 (+ 7%). La trésorerie médiane des ETI augmente de 9% en 2021 (après + 46% en 2020), et celle des grandes entreprises progresse de 11% (après + 35%). Au total, plus d'une entreprise sur deux (57%) renforce sa trésorerie en 2021, un niveau

G3 Part des entreprises avec une dégradation de leur taux d'endettement

(en%)



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

Notes : En notant CP^Y les capitaux propres de l'année Y (2019, 2020 ou 2021), on considère qu'il y a « dégradation » du ratio de 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 $^{Y-1}$ et que le ratio augmente ; ou ii) $CP^{Y-1} > 0$ et $CP^Y > 0$ et dette nette $^{Y-1} <$ dette nette $^Y >$; ou iii) $CP^{Y-1} > 0$ et $CP^Y < 0$; ou iv) $CP^{Y-1} < 0$ et $CP^Y < 0$, avec soit $CP^Y < CP^{Y-1}$, soit dette nette $^Y >$ dette nette $^{Y-1}$. PME – petites et moyennes entreprises ; ETI – entreprises de taille intermédiaire ; GE – grandes entreprises.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2022.

proche de l'avant-crise (59% en 2019), mais inférieur à l'année record de 2020 (76%).

Les mécanismes qui ont conduit à la forte accumulation de liquidités en 2020 sont détaillés dans l'édition

⁹ À noter que cette hétérogénéité n'est pas le simple reflet de différences sectorielles. Au sein de chaque taille d'entreprise, la diversité des situations individuelles reste ainsi visible entre secteurs. Par exemple, au sein des ETI, l'hétérogénéité est marquée dans tous les secteurs : la plus forte est enregistrée dans l'hébergement-restauration avec 46% de dégradations et 54% d'améliorations ; la plus faible est enregistrée dans la construction, avec tout de même 31% de dégradations, contre 69% d'améliorations.

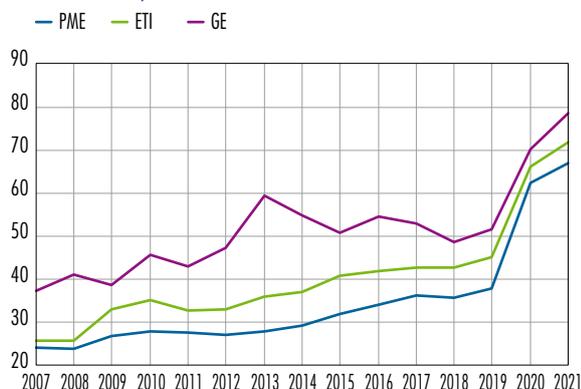
¹⁰ La trésorerie médiane est le niveau de trésorerie qui partage la population d'entreprises considérée en deux sous-populations égales. Par exemple, une trésorerie médiane des PME de 67 jours de chiffre d'affaires en 2021 signifie que 50% des PME de notre échantillon ont une trésorerie inférieure ou égale à 67 jours, et 50% ont une trésorerie supérieure.



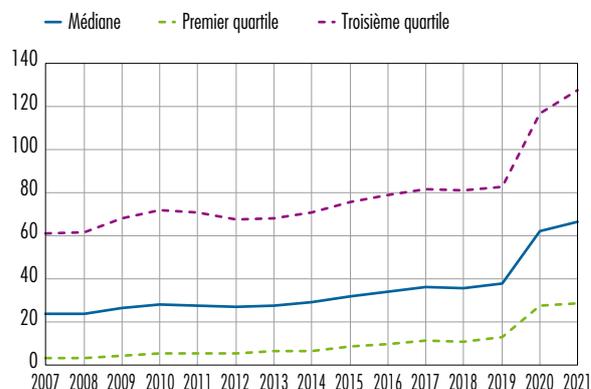
G4 Trésorerie en jours de chiffre d'affaires

(en %)

a) Par taille d'entreprise



b) Pour les PME



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

Notes : Le graphique a) présente la médiane de la trésorerie en jours de chiffre d'affaires de l'année. Pour les seules années 2020 et 2021, la trésorerie est rapportée au chiffre d'affaires 2019 afin de ne pas surestimer (en 2019) ou sous-estimer (en 2020) artificiellement la hausse de la trésorerie exprimée en jours de chiffres 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.

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

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2022.

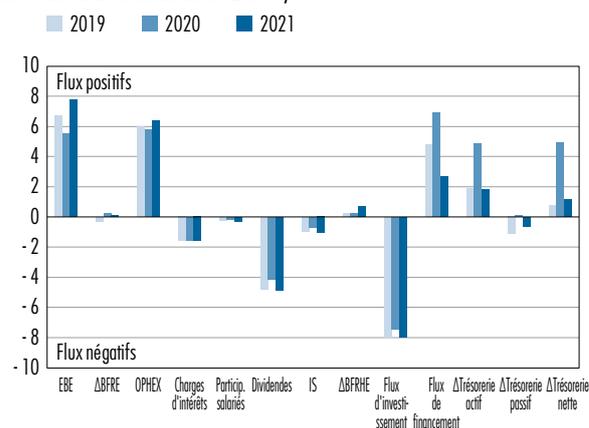
précédente de l'étude (cf. Bureau et Py, 2021), en particulier : l'ajustement des dépenses, les aides publiques et l'endettement de précaution. Le graphique 5 permet d'appréhender ce qui s'est passé par la suite, en 2021, grâce à une représentation stylisée du tableau de flux de trésorerie des entreprises¹¹. Le tableau de flux met tout d'abord en lumière le rebond majeur de l'EBE en 2021, mentionné plus haut, qui sous-tend la hausse finale de trésorerie. À l'opposé, on observe un rebond sensible des dividendes (+ 18 %) et des dépenses d'investissement (+ 7 %) qui atténuent la hausse finale de trésorerie. Sans surprise, on constate par ailleurs un ralentissement marqué des flux de financement, ce qui est notamment lié au fort ralentissement des montants accordés de prêts garantis par l'État (PGE)¹². Au final, on retrouve en 2021 des flux de trésorerie nette relativement comparables à ceux de 2019, mais sensiblement inférieurs à ceux de 2020.

La trésorerie augmente pour toutes les tailles d'entreprise, mais également pour la quasi-totalité des secteurs d'activité (cf. tableau 3). Seul le secteur du transport connaît une légère baisse en 2021 (-1 %). À l'opposé, l'hébergement-restauration se démarque par une hausse particulièrement prononcée (+ 40 %, contre 7 % pour l'ensemble des

secteurs), ce qui reflète notamment un recours plus important aux aides du fonds de solidarité (cf. encadré).

G5 Principaux flux de trésorerie (positifs et négatifs) en 2019, 2020 et 2021

(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. salariés : 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 2022.

¹¹ L'annexe 3 présente un tableau plus détaillé et par taille d'entreprise.

¹² Environ 19 milliards d'euros de PGE ont été accordés au cours de l'année 2021, contre près de 129 milliards d'euros en 2020 (source : ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie).



T3 Trésorerie par secteur d'activité

(en jours de chiffre d'affaires ; variation en %)

	2019	2020	2021	Variation	
				2020/2019	2021/2020
Agriculture, sylviculture et pêche	42	61	67	46	10
Industrie manufacturière	45	72	76	60	6
Énergie, eau, déchets	67	90	102	35	13
Construction	40	64	65	59	3
Commerce	26	43	48	69	11
Transports et entreposage	36	60	59	67	- 1
Hébergement et restauration	55	85	119	55	40
Information et communication	66	111	118	67	6
Activités immobilières	177	220	234	25	6
Conseils et services aux entreprises	61	97	103	59	5
Enseignement, santé	54	91	95	69	4
Autres activités de services	58	92	108	59	18
Ensemble	38	63	67	64	7

Champ et notes : Cf. graphique 4.

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2022.

ENCADRÉ

Le renforcement de la trésorerie est particulièrement marqué dans le secteur de l'hébergement-restauration

La trésorerie médiane¹ des entreprises du secteur de l'hébergement-restauration avait déjà fortement augmenté en 2020, passant de 55 à 85 jours (+ 55%). Elle augmente à nouveau sensiblement en 2021, passant de 85 à 119 jours (+ 40%, cf. tableau 3 dans le corps du texte). Dit autrement, en deux ans, l'épaisseur du matelas de trésorerie de l'entreprise médiane a plus que doublé dans le secteur de l'hébergement-restauration. Cette dynamique est de surcroît largement répandue au sein du secteur puisque plus des trois quarts des entreprises de l'hébergement-restauration ont vu leur trésorerie augmenter en 2021, contre 57% pour l'ensemble des secteurs. Ces résultats sont robustes quels que soient les indicateurs utilisés (médiane, moyenne, etc.), les modalités de cylindrage (2020-2021 ou 2019-2020-2021) et quelle que soit la définition de la trésorerie retenue (plus ou moins large).

Sans prétendre à l'exhaustivité, une explication importante peut être avancée pour comprendre cette dynamique : les entreprises de l'hébergement-restauration sont les principales bénéficiaires du fonds de solidarité qui a connu une forte montée en puissance en 2021². Cela est nettement visible dans les comptes de résultat des entreprises : le poste « subventions d'exploitation » (où sont comptabilisées ces aides) est multiplié par 5 entre 2020 et 2021 pour les entreprises du secteur, alors qu'il augmente de moins de 30% pour l'ensemble des secteurs. Dans ce contexte, on peut calculer qu'en l'absence d'aides du fonds de solidarité (et de toute autre subvention d'exploitation), la hausse de la trésorerie médiane dans le secteur hébergement-restauration aurait été de 15%, et non de 40%³.

Fin 2021, les entreprises du secteur de l'hébergement-restauration disposaient donc, dans leur ensemble, d'une trésorerie largement renforcée, au moment où elles devaient faire face à des défis tels que les difficultés de recrutement⁴, le renchérissement des denrées alimentaires, ou la fin de l'accès au dispositif de fonds de solidarité dès le début de l'année 2022.

¹ La trésorerie médiane est le niveau de trésorerie qui partage la population d'entreprises considérée en deux sous-populations égales. Par exemple, une trésorerie médiane des entreprises de l'hébergement-restauration de 119 jours de chiffre d'affaires en 2021 signifie que 50% de ces entreprises ont une trésorerie inférieure ou égale à 119 jours, et 50% ont une trésorerie supérieure.

² À titre indicatif, le secteur hébergement-restauration concentre 37% des montants versés au titre du fonds de solidarité (de mars 2020 à mai 2021, cf. France Stratégie et Inspection générale des Finances, 2021), alors qu'il ne représente que 4% de la valeur ajoutée des entreprises françaises (chiffre Insee pour 2019 sur le périmètre des entreprises des secteurs principalement marchands non agricoles et non financiers).

³ À titre indicatif, pour l'ensemble des secteurs, la hausse de trésorerie n'aurait été que de 5%, et non de 7%. Cela confirme que les autres secteurs ont relativement moins bénéficié du fonds de solidarité.

⁴ Sur la question des difficultés de recrutement, cf. par exemple Bergeaud *et al.* (2022).



4 La rentabilité rebondit pour la majorité des entreprises en 2021

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 rebondit en 2021 pour toutes les tailles d'entreprise (cf. graphique 6) et la quasi-intégralité des secteurs d'activité.

Ces tendances agrégées masquent toutefois une forte hétérogénéité entre les entreprises. Ainsi, en 2021, 58 % des firmes enregistrent une hausse de leur rentabilité économique¹³. C'est nettement plus qu'avant la crise (49 % en 2019), mais cela signifie néanmoins que, en 2021, plus de deux entreprises sur cinq ont vu leur rentabilité économique stagner ou diminuer malgré la reprise économique.

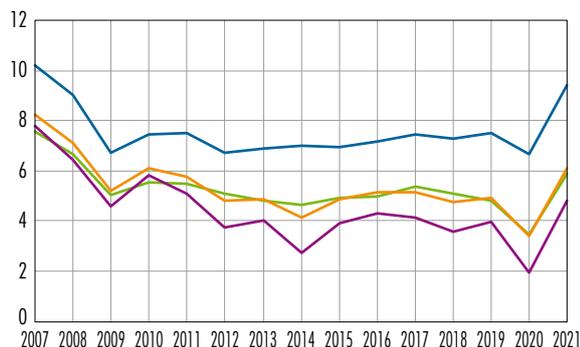
Plus largement, si l'on considère les entreprises présentes cinq années de suite dans FIBEN, de 2017 à 2021, 30 % d'entre elles réalisent en 2021 leur meilleure année en matière de rentabilité économique, mais, dans le même temps, 19 % réalisent leur plus mauvais millésime¹⁴.

G6 Rentabilité

(en %)

— PME — ETI — GE — Ensemble

a) Rentabilité économique



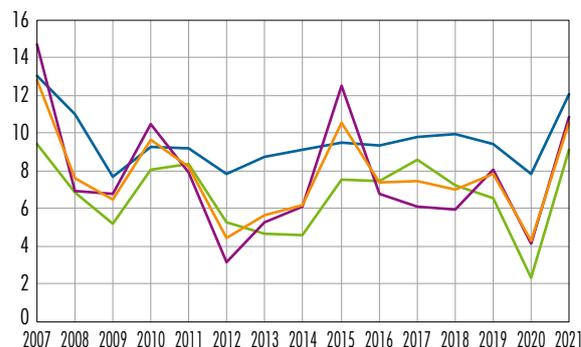
5 Les entreprises françaises préservent de nouveau leur capacité de remboursement

Après le choc de la crise sanitaire en 2020, les entreprises françaises ont, dans leur ensemble, nettement rebondi au cours de l'année 2021 : redressement de l'activité, renforcement de la trésorerie, hausse de la rentabilité, etc. Cette tendance positive est toutefois susceptible de masquer des situations individuelles très diverses, parfois meilleures, ou au contraire plus dégradées que ne le laisserait penser la vue d'ensemble. En particulier, l'endettement de certaines entreprises a beaucoup augmenté avec la crise, même s'il est globalement maîtrisé.

La cotation Banque de France est utilisée afin d'apprécier l'évolution de la capacité de remboursement des entreprises. La cote Banque de France évalue en effet la capacité d'une entreprise à faire face à ses engagements financiers à un horizon de trois ans¹⁵.

Le graphique 7 *infra* présente l'évolution du poids des entreprises les plus en difficulté (cotées de 5+, soit une capacité à honorer ses engagements « assez faible », à 9, soit une capacité « compromise »)¹⁶ dans l'ensemble des entreprises cotées par la Banque de France. Globalement, la proportion d'entreprises en difficulté ne

b) Rentabilité financière



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.

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

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2022.

¹³ 54% en matière de rentabilité financière.

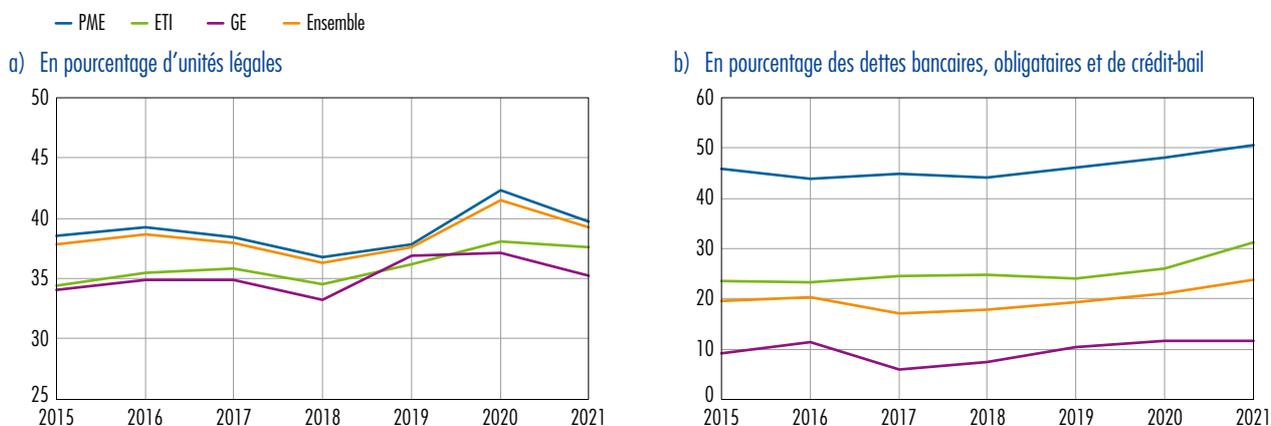
¹⁴ Les chiffres sont de 26% et 22% si on considère la rentabilité financière.

¹⁵ Pour une présentation détaillée de la cotation Banque de France, cf. <https://entreprises.banque-france.fr/page-sommaire/comprendre-la-cotation-banque-de-france>.

¹⁶ Une nouvelle échelle de cotation, en 22 positions, est mise en œuvre par la Banque de France depuis janvier 2022. Nous restons toutefois ici sur l'ancienne échelle de cotation, en 13 positions, afin de pouvoir analyser les évolutions sur la période 2015-2021.



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



Note de lecture : À fin 2021, 38 % des unités légales appartenant à une entreprise LME de taille ETI ont une cote comprise entre 5+ et 9 ; et la dette (bancaire, obligataire et de crédit-bail) des entités appartenant à une entreprise LME de taille ETI et ayant une cote comprise entre 5+ et 9 représente 31 % de la dette de l'ensemble des ETI.

Notes : Les tailles sont définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Les cotes 0 (« aucune information défavorable ») et P (« en procédure collective ») ne sont pas prises en compte.

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

Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2022.

semble pas avoir augmenté significativement en 2021. Pour les PME, malgré une légère hausse à 42 % à la fin 2020, cette part retombe sous le seuil de 40 % dès la fin 2021 (graphique 7a), un niveau proche des années d'avant-Covid. De même, la part des grandes entreprises les moins bien cotées retombe à 35 %, après 37 % en 2020. Le reflux est plus lent pour les ETI (- 0,5 point de pourcentage) qui restent aux environs de 38 % en 2021.

Le panorama diffère légèrement si l'on prend en compte le poids de la dette 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 entre 2019 et 2021. Ce poids progresse notamment de 4,6 points de pourcentage pour les PME, pour atteindre 51 % 2021, contre 31 % pour les ETI et 12 % pour les GE. Cette hausse reflète notamment l'impact des PGE : les cotes 5+ à 9 représentent en effet environ 40 % des montants des PGE accordés (hors cotes 0)¹⁷, alors qu'elles ne représentaient que 27 % des encours bancaires en 2019. Leur poids augmente donc mécaniquement dans le total des dettes bancaires.

¹⁷ Source : Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, tableaux de bord PGE. Moyenne des situations au 12 mars 2021 (43 %) et au 31 mars 2022 (37 %).



Bibliographie

Bergeaud (A.), Cette (G.) et Stary (J.) (2022)

« Difficultés de recrutement et caractéristiques des entreprises : une analyse sur données d'entreprises françaises », *Économie et Statistique*, n° 534-35.

Bureau (B.) et Py (L.) (2021)

« Crise sanitaire : les entreprises françaises ont préservé leur capacité de remboursement en 2020 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 238/6, novembre-décembre.

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 – Rapport final, comité présidé par Benoît Cœuré, juillet.

Gonzalez (O.) et Rieu-Foucault (A.-M.) (2022)

« Une situation financière des grands groupes redressée en 2021, après le choc de la crise sanitaire », *Bulletin de la Banque de France*, n° 243/6, 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 2021 – 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 2020, en matière d'effectifs, le taux de couverture s'élève à près de 88% pour les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés.

- **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 holding), une institution financière (banque, organismes de placement collectif en valeurs mobilières – 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 citée dans l'annexe 1).

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 2021

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

	Nombre d'entreprises	Nombre de bilans sociaux	Effectifs permanents moyens	Chiffre d'affaires moyen	Valeur ajoutée moyenne	Endettement financier moyen	Endettement bancaire moyen	Capitaux propres moyens
Ensemble	240 947	362 917	50	16	4	9	3	8
PME	234 239	309 907	18	4	1	1	1	2
ETI	6 425	40 233	559	195	50	103	46	98
GE	283	12 777	14 681	5 428	1 429	4 452	634	3 320

Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (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 2022.

TA2 Poids économique des entreprises non financières en 2021

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

	Nombre d'entreprises	Nombre de bilans sociaux	Effectifs permanents	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Ensemble	240 947	362 917	11 965	3 804	1 045	2 251	689	1 954
Par taille								
PME	234 239	309 907	4 219	1 014	321	329	216	384
<i>dont filiales de sociétés étrangères</i>	<i>7 888</i>	<i>10 549</i>	<i>280</i>	<i>104</i>	<i>30</i>	<i>39</i>	<i>16</i>	<i>32</i>
ETI	6 425	40 233	3 591	1 255	320	662	293	630
<i>dont filiales de sociétés étrangères</i>	<i>1 689</i>	<i>7 323</i>	<i>1 038</i>	<i>451</i>	<i>110</i>	<i>151</i>	<i>43</i>	<i>164</i>
GE	283	12 777	4 155	1 536	404	1 260	179	940
Par secteur								
Agriculture, sylviculture et pêche	4 592	5 454	74	17	6	14	9	14
Industrie manufacturière	29 968	52 213	2 384	955	242	481	110	543
Énergie, eau, déchets	2 712	6 433	417	211	57	318	41	131
Construction	39 486	54 214	1 088	245	91	125	50	116
Commerce	91 468	130 166	2 969	1 558	253	410	129	507
Transports et entreposage	9 455	15 998	937	209	80	198	52	158
Hébergement et restauration	9 081	15 898	441	41	17	53	25	28
Information et communication	8 395	12 885	696	198	97	186	43	135
Activités immobilières	5 404	8 016	129	42	24	222	129	132
Conseils et services aux entreprises	30 004	45 664	2 162	253	136	174	72	131
Enseignement, santé	7 804	12 065	531	57	34	52	23	43
Services aux ménages	2 578	3 911	137	18	8	17	6	17

Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (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 2022.



TA3 Poids économique des entreprises non financières en 2021

(répartition en %)

	Nombre d'entreprises	Nombre de bilans sociaux	Effectifs permanents (en milliers)	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Endettement financier	Endettement bancaire	Capitaux propres
Par taille								
PME	97,2	85,4	35,3	26,6	30,7	14,6	31,4	19,6
<i>dont filiales de sociétés étrangères</i>	3,3	2,9	2,3	2,7	2,8	1,7	2,3	1,6
ETI	2,7	11,1	30,0	33,0	30,6	29,4	42,5	32,3
<i>dont filiales de sociétés étrangères</i>	0,7	2,0	8,7	11,8	10,6	6,7	6,3	8,4
GE	0,1	3,5	34,7	40,4	38,7	56,0	26,1	48,1
Par secteur								
Agriculture, sylviculture et pêche	1,9	1,5	0,6	0,4	0,6	0,6	1,2	0,7
Industrie manufacturière	12,4	14,4	19,9	25,1	23,2	21,4	16,0	27,8
Énergie, eau, déchets	1,1	1,8	3,5	5,5	5,5	14,1	5,9	6,7
Construction	16,4	14,9	9,1	6,4	8,7	5,6	7,2	5,9
Commerce	38,0	35,9	24,8	41,0	24,2	18,2	18,8	25,9
Transports et entreposage	3,9	4,4	7,8	5,5	7,7	8,8	7,5	8,1
Hébergement et restauration	3,8	4,4	3,7	1,1	1,6	2,4	3,6	1,4
Information et communication	3,5	3,6	5,8	5,2	9,3	8,3	6,3	6,9
Activités immobilières	2,2	2,2	1,1	1,1	2,3	9,9	18,8	6,8
Conseils et services aux entreprises	12,5	12,6	18,1	6,7	13,0	7,7	10,4	6,7
Enseignement, santé	3,2	3,3	4,4	1,5	3,2	2,3	3,3	2,2
Services aux ménages	1,1	1,1	1,1	0,5	0,8	0,8	0,8	0,9

Champ : Entreprises définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (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 2022.



Annexe 3

Le tableau de flux des entreprises en 2019, 2020 et 2021

Tableau de flux

(en % du chiffre d'affaires 2019)

	PME			ETI			GE			Ensemble		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Excédent brut d'exploitation	6,9	6,8	8,5	6,2	5,7	6,8	6,9	5,9	8,0	6,7	5,6	7,7
(-) Variation BFRE	0,4	-0,4	0,7	0,5	-0,4	-0,2	0,1	0,0	-0,4	0,3	-0,2	-0,1
(=) Flux de trésorerie d'exploitation	6,5	7,2	7,8	5,7	6,2	7,0	6,8	5,9	8,4	6,4	5,8	7,8
(+) Autres opérations hors exploitation	2,2	2,3	2,4	4,7	5,0	4,9	9,1	9,7	9,7	6,0	5,8	6,4
(-) Charges d'intérêt	0,7	0,7	0,7	1,4	1,5	1,4	2,2	2,4	2,2	1,6	1,6	1,6
(-) Participation des salariés	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3
(-) Paiement de dividendes	2,6	2,7	3,0	4,0	3,3	3,9	6,7	6,5	6,7	4,8	4,1	4,9
(-) Impôt sur les sociétés	1,1	1,2	1,5	0,9	0,8	1,0	0,9	0,4	0,9	1,0	0,7	1,1
(-) Variation BFRHE	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,5	-0,3	-0,5	-1,0	-0,3	-0,3	-0,7
(=) Flux de trésorerie global	4,5	5,0	5,2	3,9	5,4	5,8	6,3	6,5	9,1	5,1	5,3	7,1
Flux net des investissements	4,3	4,0	4,4	5,9	6,3	6,0	11,6	11,8	11,4	8,0	7,4	8,0
Variation du financement par capital	0,5	0,5	0,8	1,6	1,5	1,9	-2,0	4,0	1,6	-0,2	2,1	1,5
(+) Variation de l'endettement stable	0,7	4,8	0,1	1,9	3,9	-0,5	7,1	6,8	1,5	3,9	4,9	0,5
(+) Variation de la trésorerie de passif	0,0	-0,4	0,0	0,6	0,2	0,0	2,1	-0,2	1,5	1,1	-0,1	0,6
(=) Flux net des financements	1,3	4,9	1,0	4,1	5,6	1,4	7,2	10,6	4,6	4,8	6,9	2,7
Variation de la trésorerie à l'actif ^{a)}	1,4	5,9	1,8	2,2	4,7	1,1	1,8	5,3	2,3	1,9	4,8	1,8
Variation trésorerie nette ^{b)}	1,4	6,3	1,8	1,5	4,5	1,1	-0,2	5,5	0,8	0,7	4,9	1,2

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 2022.

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Caroline Corcy

Directeur de la publication

Claude Piot

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 »

