BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

OBSERVATOIRE
DES ENTREPRISES

NOVEMBRE 2026

LA SITUATION FINANCIÈRE DES ENTREPRISES en 2025

Cette étude mobilise 1,8 million de liasses fiscales au titre de 2025 afin d'éclairer la situation financière des entreprises françaises. Elle complète les résultats du bulletin de la Banque de France publié en juillet 2026 (Bureau et Georges, 2026), en intégrant notamment les grandes entreprises françaises. Ces données bilancielles indiquent que les entreprises de toutes tailles ont préservé plusieurs de leurs principaux fondamentaux, avec des taux de marge élevés, un recul du taux d'endettement, et des niveaux de trésorerie supérieurs à ceux observés avant la crise sanitaire. S'agissant du coût de financement, les ETI et les grandes entreprises ont davantage bénéficié de la baisse des taux d'intérêt, ce qui s'est traduit, en moyenne, par une diminution du coût apparent de leur dette. À l'inverse, celui des PME a continué d'augmenter.

Le chiffre d'affaires des PME et des ETI a très peu progressé sur un an, tandis qu'il a même reculé pour les grandes entreprises. L'année 2025 met en avant des situations individuelles hétérogènes pour les entreprises sur de nombreux indicateurs financiers comme le taux de marge ou le taux d'endettement. Par ailleurs, la capacité de remboursement des entreprises françaises, telle que mesurée par la cotation de la Banque de France, s'est légèrement dégradée en 2025.

Cette étude analyse la situation financière des entreprises en 2025, 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, et n'appartenant pas au secteur financier. Ce travail exploite les comptes annuels 2025 de 1,8 million d'unités légales [1], regroupées en 1,6 million d'entreprises au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME), comprenant les microentreprises [2], les autres petites et moyennes entreprises (PME), les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et les grandes entreprises (GE) [3]. Au total, l'échantillon d'étude couvre, en 2025, environ 90 % des effectifs et de la valeur ajoutée des entreprises françaises [4]. La présente étude met, par ailleurs, à jour les résultats de Bureau et Georges (2026) pour les PME et les ETI [5].

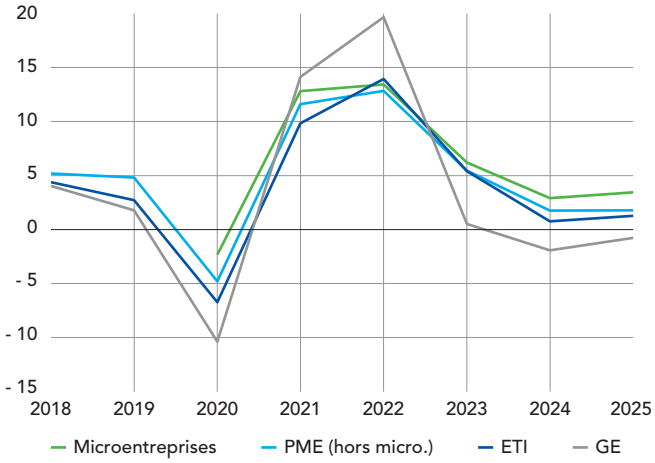
1. En 2025, l'activité a progressé lentement mais le taux de marge a résisté

À l'exception des microentreprises, le chiffre d'affaires a progressé lentement en 2025, en deçà de ses moyennes historiques

Alors qu'entre 2022 et 2023, la croissance des chiffres d'affaires avait été soutenue par un contexte inflationniste, l'année 2024, avec le retour de l'inflation autour de 2 % en France, a été marquée par un ralentissement de l'activité et des hausses de chiffres d'affaires modérées, voire par un recul pour les grandes entreprises (– 1,9 %).

1 Une unité légale est une entité juridique identifiée par un numéro Siren.
2 On utilise ici la notion *statistique* de microentreprise, telle que définie par la LME et telle qu'utilisée par l'Insee. Il s'agit d'un concept différent de celui de micro-entrepreneur – que l'on appelait auparavant autoentrepreneur – et qui renvoie à un régime fiscal spécifique. En pratique, les micro-entrepreneurs (au sens fiscal du terme) ne sont pas inclus dans cette étude, faute notamment de données financières détaillées.
3 Les annexes 1 et 2 détaillent la définition des tailles d'entreprise et les données utilisées.
4 Les concepts mobilisés dans cette étude sont issus de la finance d'entreprise et non de la comptabilité nationale. Les niveaux des indicateurs calculés ne sont donc pas directement comparables avec ceux des comptes nationaux, même si, en pratique, les évolutions sont le plus souvent similaires (activité, dette, etc.).
5 La présente étude mobilise 25 % de liasses fiscales de PME et d'ETI supplémentaires par rapport à l'article publié au début de l'été 2026. Les résultats n'évoluent toutefois qu'à la marge, ce qui confirme la robustesse des indicateurs publiés à cette date.

G1 Taux de croissance du chiffre d'affaires
(moyenne, en %)



Notes : Les variations sont calculées sur un échantillon d'entreprises dont les comptes sont présents dans 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 2024 lorsque l'on compare 2025 à 2024).
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

En 2025, le taux de croissance du chiffre d'affaires (CA) a progressé modérément, pour les microentreprises, les PME hors microentreprises et les ETI. Ce taux a progressé de manière inverse à la taille des entreprises : l'augmentation la plus marquée concerne les microentreprises (+ 3,5 % ; + 0,5 pp vs 2024), suivie par les PME hors microentreprises (+ 1,8 %) stable sur un an, et les ETI (+ 1,3 % ; + 0,5 pp). En revanche, le chiffre d'affaires des grandes entreprises (GE) a de nouveau reculé en 2025 (– 0,8 %) mais sa baisse est plus mesurée que celle constatée en 2024 (– 1,9 %). Cette tendance, pour les grandes entreprises, est principalement tirée par les secteurs du commerce, des transports, de l'hébergement et restauration et par l'information et la communication [6]. Dans la continuité des résultats publiés à l'été [7], ces révisions à la hausse par rapport aux résultats exposés précédemment par Bureau et Georges (2026), sont globalement alignées avec la note de conjoncture publiée en septembre 2026 par l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) [8].

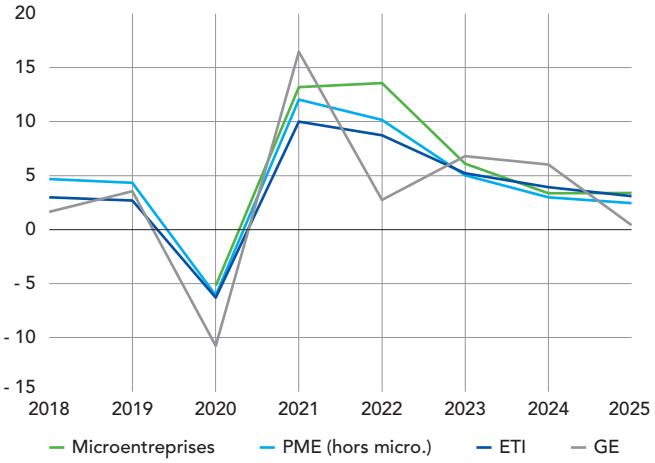
En 2025, dans la continuité des résultats observés en 2024, le chiffre d'affaires a continué de progresser moins vite que sa moyenne de long terme (1997-2019) : – 2,4 points de pourcentage (pp) pour les PME (hors microentreprises [9]), – 2,3 pp pour les ETI et – 4,2 pp pour les grandes entreprises.

La valeur ajoutée a également souffert

La croissance de la valeur ajoutée (VA) a également été plus faible en 2025 qu'en 2024 à l'exception des microentreprises. Après un rebond de la valeur ajoutée en 2021 et 2022, la croissance de la VA avait déjà fortement diminué à partir de 2023 dans un contexte de normalisation de l'activité économique. Ce recul s'était poursuivi en 2024, même si la valeur ajoutée augmentait plus que le chiffre d'affaires en raison notamment de la baisse, par rapport à 2023, des postes d'achats de matières premières et d'achats de marchandises [10].

En 2025, le taux de croissance de la valeur ajoutée diminue pour les PME (+ 2,4 % ; – 0,6 pp par rapport à 2024), les ETI (+ 3,1 % ; – 0,8 pp) et les GE (+ 0,4 % ; – 5,6 pp). Ce taux est toutefois stable sur un an pour les microentreprises (+ 3,4 % ; stable sur un an). Du point de vue sectoriel, cette baisse est généralisée, à l'exception du commerce (+ 0,3 %) et des activités immobilières (+ 2,4 %). Elle est caractérisée dans l'énergie (– 19,9 pp vs 2024) provenant principalement de la hausse des achats de matières premières (cf. commentaire ci-dessous) mais aussi dans les transports (– 5,6 pp vs 2024), l'hébergement-restauration (– 2,4 pp vs 2024), l'information-communication (– 3,9 pp vs 2024), et l'industrie manufacturière (– 1,2 pp vs 2024).

G2 Taux de croissance de la valeur ajoutée
(moyenne, en %)



Notes : Idem graphique 1.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

6 Dans ces secteurs, le chiffre d'affaires des GE a diminué sur un an respectivement de : – 0,5 % ; – 0,8 % ; – 0,7 % ; – 2,6 %.
7 Bureau et Georges (2026).
8 La dernière Note de conjoncture de l'Insee (cf. Insee 2026a) de septembre 2026, indique qu'en 2025, la croissance du PIB s'est établie à + 0,9 % soit un écart de + 0,3 point par rapport à la prévision de la Note de conjoncture de juin 2025 (+ 0,6 %). L'activité a avant tout été tirée par les services marchands en 2025, et a surpris à la hausse dans l'industrie manufacturière, en particulier dans l'industrie aéronautique.
9 Dans l'ensemble de l'étude, les données pour les microentreprises ne sont disponibles qu'à partir de 2019.
10 Voir Bureau (2025).

Le taux de marge a continué de résister

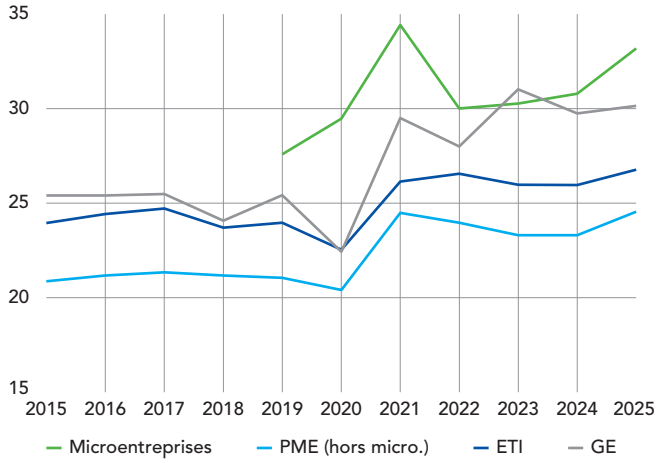
Le taux de marge, défini comme le rapport de l'excédent brut d'exploitation (EBE) à la valeur ajoutée, reflète la part de la valeur ajoutée qui reste à l'entreprise après paiement des charges de personnel et des impôts de production. Il a continué de résister en 2025, avec une hausse par rapport à 2024 pour toutes les tailles d'entreprise (cf. graphique 3) [11]. Le taux de marge a progressé ou s'est stabilisé en 2025 dans la majorité des grands secteurs d'activité, à l'exception notable des grandes entreprises de l'industrie manufacturière (– 3,1 pp sur un an) et des ETI du secteur énergétique (– 1,4 pp).

Ces résultats moyens doivent néanmoins être interprétés avec précaution dans la mesure où ils peuvent masquer des réalités individuelles diverses. Ainsi, alors que le taux de marge des microentreprises s'est nettement amélioré en moyenne en 2025, 50 % des microentreprises ont, dans le même temps, enregistré une dégradation de leur taux de marge (part quasi stable par rapport à 2024 – cf. graphique G4). Toutefois, pour les autres catégories d'entreprises, la part des entreprises ayant connu une dégradation de leur taux de marge en 2025 a diminué par rapport aux résultats observés en 2024. Les résultats sont également susceptibles de varier sensiblement au sein d'un même secteur. L'encadré ci-dessous montre, par exemple, qu'au sein de l'industrie manufacturière, les taux de marge des activités de haute technologie (*high-tech*) et de technologies intermédiaires (*mid-tech*) se sont stabilisés en 2025, tandis que le taux de marge des activités faiblement technologiques (*low-tech*) a diminué.

Cela étant précisé, la résistance globale du taux de marge en 2025 s'explique en premier lieu par la baisse du poids des charges de personnel dans la valeur ajoutée (cf. graphique 6), commune à l'ensemble des tailles d'entreprises à l'exception des GE [12], dans un contexte de relative stabilité de l'emploi en France [13] et de progression modérée des salaires [14]. La réduction du poids des charges de personnel est particulièrement marquée, sur le moyen terme, pour les grandes entreprises passant de 65,1 % en 2019 contre 60,7 % en 2025 soit une réduction de – 4,4 pp ainsi que pour les microentreprises, 69,2 % de la valeur ajoutée en 2019 à 65,3 % en 2025 (– 3,9 pp). Sur la même période, la baisse se limite à 1,6 pp pour les autres PME (de 74,4 en 2019 à 72,8 % en 2025) et de 1,2 pp pour les ETI (de 69,4 à 68,2 %).

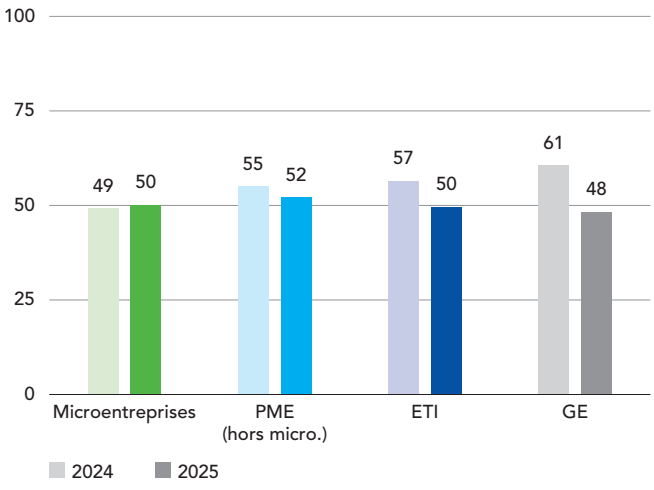
Les GE et les ETI ont, quant à elles, davantage bénéficié de la réforme des impôts de production que les petites entreprises (cf. graphique 5), avec une baisse du poids de ces impôts dans la valeur ajoutée de 1,9 et 1,4 pp entre 2019 et 2025 (respectivement de 11,2 à 9,4 % et de 6,9 à 5,5 %). La baisse est de 1,0 pp pour les PME hors microentreprises (de 4,1 à 3,1 %), tandis que l'augmentation est marginale pour les microentreprises (+ 0,05 pp, pour atteindre 3,9 % en 2025) [15]. Le lien entre taille d'entreprise et bénéfice tiré de la réforme a également été mis en lumière par l'Institut des politiques publiques (cf. Bach *et al.*, 2025).

G3 Taux de marge
(moyenne, en %)



Note : Le taux de marge est défini comme le rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

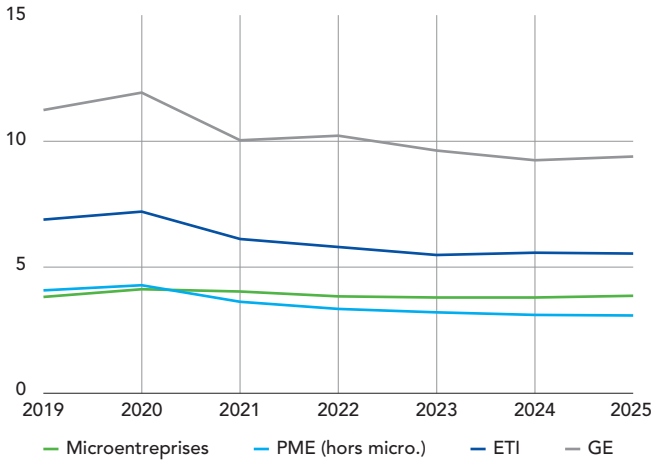
G4 Part des entreprises avec une dégradation de leur taux de marge
(en %)



Note : En notant VA^Y la valeur ajoutée de l'année et EBE^Y l'excédent brut d'exploitation de l'année Y (2023, 2024 ou 2025), on considère qu'il y a « dégradation » du ratio de taux de marge lorsque : (i) $VA^{Y-1} > 0$ et $VA^Y > 0$ et que le ratio diminue ; ou (ii) $VA^{Y-1} > 0$ et $VA^Y < 0$; ou (iii) $VA^{Y-1} < 0$ et $VA^Y < 0$, avec soit $VA^Y < VA^{Y-1}$, soit $EBE^Y < EBE^{Y-1}$.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

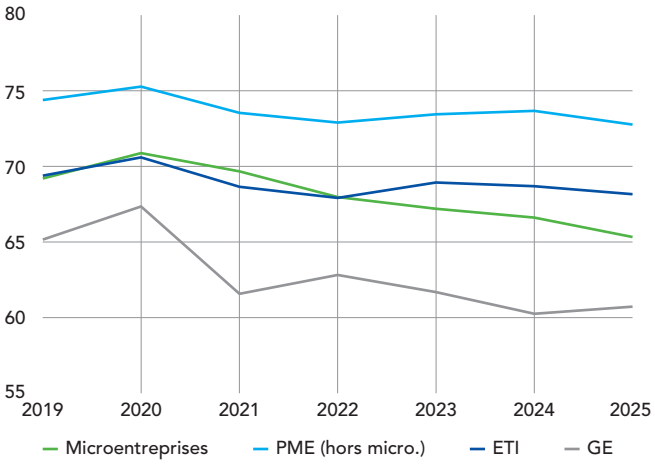
11 La comptabilité nationale enregistre en revanche une très légère baisse du taux de marge en 2025 (Insee, 2026d). Cependant, elle confirme des taux de marge plus élevés pour les entreprises par rapport à la période pré-Covid.
12 En 2025, le poids des charges de personnel dans la valeur ajoutée a légèrement augmenté pour les grandes entreprises à 60,7 % contre 60,2 % en 2024. Pour ces entreprises, l'amélioration du taux de marge provient d'un recul plus marqué de la valeur ajoutée par rapport à l'excédent brut d'exploitation.
13 Pour mémoire, l'emploi salarié privé a baissé de 0,3 % en 2025, et augmenté de 0,2 % dans la fonction publique (Insee, 2026b).
14 En moyenne sur l'ensemble de l'année 2025, les salaires horaires ont continué de ralentir (+ 2,1 %, après + 3,0 % en 2024 et + 4,1 % en 2023) dans un contexte de reflux de l'inflation (Insee, 2026c).
15 Cela résulte en particulier de l'exemption de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) avant 2021 pour les entreprises avec un chiffre d'affaires inférieur à 500 000 euros. Ces dernières, très nombreuses parmi les microentreprises, n'ont donc pas bénéficié de la réforme.

G5 Impôts de production sur valeur ajoutée
(en %)



Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

G6 Charges de personnel sur valeur ajoutée
(en %)



Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

Plus largement, quelle que soit la taille d'entreprise, les taux de marge restaient à fin 2025 à des niveaux supérieurs à la période pré-Covid. Ce résultat vaut pour la majorité des secteurs et s'explique en particulier par la baisse tendancielle du poids des impôts de production dans la valeur ajoutée (cf. graphique 5) et par la maîtrise du poids des charges de personnel (cf. graphique 6). Ce résultat est de surcroît vérifié, si l'on considère une définition alternative du taux de marge, à savoir le ratio EBE sur chiffre d'affaires (EBE/CA). Sur ce dernier point, un « Focus méthodologique », à la fin de l'article, montre par ailleurs pourquoi les évolutions des ratios EBE/VA et EBE/CA sont souvent très proches.

Enfin, un rapport du groupe de travail FSA (*Financial Statement Analysis*) du Comité européen des centrales de bilans (cf. ECCBSO, 2026) a utilisé le ratio EBE/CA pour apprécier l'évolution du taux de marge des sociétés non financières dans différents pays européens. En 2024, le taux de marge restait supérieur ou égal à son niveau de 2019 dans les cinq pays étudiés : Espagne, Italie, France [16], Pologne et Portugal.

L'industrie manufacturière française reste relativement peu orientée vers la haute technologie

Le piège des technologies intermédiaires

Dans un ouvrage paru en septembre 2026, Jean Tirole et Karine Van der Straeten invitent l'Europe à « sortir du piège posé par l'économie des technologie intermédiaires (*mid-tech*) ». Selon eux, l'Europe concentre trop souvent ses efforts sur des activités matures et peu différenciées, et accuse un fort retard dans les hautes technologies (*high-tech*).

Les travaux de Fuest et al. (2024) permettent d'illustrer ce phénomène. Ils montrent, qu'en Europe, les entreprises investissent davantage dans les secteurs *mid-tech* (automobile, chimie, transports, etc.), tandis que les entreprises américaines privilégient le *high-tech* (logiciels, informatique, biotechnologies, etc.). Aux États-Unis, les industries de haute technologie représentent 87 % des dépenses de R&D des entreprises contre 45 % dans l'Union européenne [1].

Le présent encadré vise à éclairer le cas français. En pratique, il est difficile d'établir une frontière nette entre *high-tech* et *mid-tech*. Eurostat [2] propose néanmoins une nomenclature spécifique permettant de reclasser les différents sous-secteurs de l'industrie dans des catégories *high-tech*, *mid-tech* ou *low-tech* (faible technologie).

1 Calculs auteurs à partir des données du 2025 Industrial Research & Development Investment Scoreboard.
2 Le détail de la méthodologie retenue par Eurostat est disponible ici : Glossary:High-tech classification of manufacturing industries – Statistics Explained – Eurostat.

16 Pour la France, le rapport du FSA s'appuie sur un échantillon d'entreprises nettement plus faible que celui utilisé dans la présente étude. Si le message central reste le même (à savoir : le taux de marge est resté, en 2024, à un niveau supérieur à celui de la période pré-Covid), le détail des chiffres n'est pas directement comparable dans les deux études.

En croisant ces informations avec les données individuelles d'entreprises issues de FIBEN, il est possible de mieux caractériser l'intensité technologique du secteur manufacturier français et les performances financières associées.

Ce faisant, on constate que, quelle que soit l'année considérée, le poids des technologies intermédiaires reste prépondérant dans l'industrie manufacturière française (cf. graphique A). La *mid-tech* représente ainsi plus de 50 % de la valeur ajoutée produite par l'ensemble de l'industrie manufacturière sur la période 2023-2025, contre 28 % pour les *low-tech* et 19 % pour la *high-tech*.

Sur dix ans, le poids de la *mid-tech* a toutefois diminué sensiblement, passant de 60 % en 2014-2016 à 53 % en 2023-2025. Cependant, cette baisse n'a été compensée que pour moitié par une hausse du poids de la *high-tech* (de 15 % en 2014-2016 à 19 % en 2023-2025). Le solde a été compensé par une hausse du poids des activités *low-tech*.

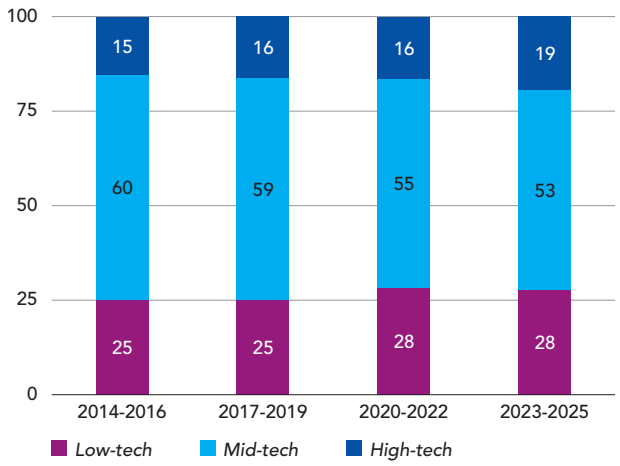
Des taux de marge plus élevés dans les entreprises *high-tech*

Tirole et Van der Straeten (2026) pointent notamment deux problèmes liés aux technologies intermédiaires : tout d'abord, et contrairement aux idées reçues, la *mid-tech* peut être aussi risquée que la *high-tech* (en témoignent les menaces qui pèsent sur l'industrie automobile européenne). Par ailleurs, les technologies intermédiaires sont souvent moins rémunératrices.

Pour illustrer ce dernier point, le graphique B montre que le segment *high-tech* de l'industrie manufacturière avait en 2025 un taux de marge moyen supérieur à celui de la *mid-tech* (25,7 % contre 21,6 %) et a fortiori à celui de la *low-tech* (20,4 %). Comme indiqué dans le graphique GB, le segment de la *low-tech* était de surcroît le seul, au sein de l'industrie manufacturière, à voir son taux de marge diminuer en 2025.

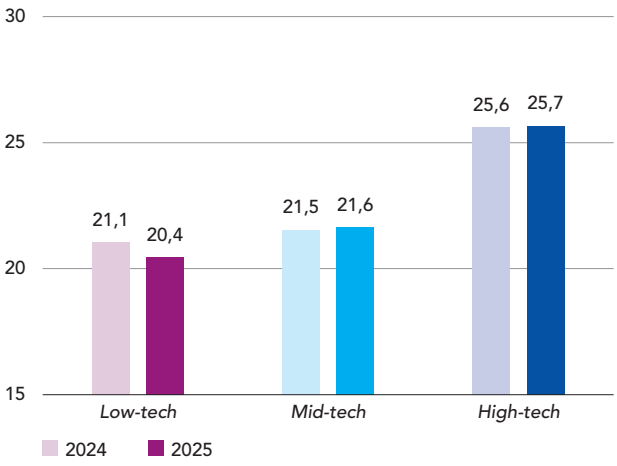
Ces constats font également écho aux résultats de Fuest et al. (2024) qui montrent qu'en moyenne, sur la période 2020-2022, dans toutes les zones considérées, les secteurs de la *mid-tech* affichaient des taux de marge inférieurs aux secteurs de la *high-tech*, avec cependant des écarts entre et au sein des régions pouvant influencer les comportements d'investissement des entreprises[3].

GA Répartition de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière
(en %)



Notes : La construction des secteurs *low-tech*, *mid-tech* et *high-tech* est basée sur la classification établie par Eurostat. Les secteurs *medium-high technology* et *medium-low technology* ont été rassemblés pour constituer le secteur *mid-tech*.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

GB Taux de marge – Industrie manufacturière
(moyenne, en %)



Notes : Le taux de marge est défini comme le rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée. La construction des secteurs *low-tech*, *mid-tech* et *high-tech* est basée sur la classification établie par Eurostat. Les secteurs *medium-high technology* et *medium-low technology* ont été rassemblés pour constituer le secteur *mid-tech*.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

3 En moyenne, entre 2020 et 2022, la marge bénéficiaire était inférieure de 5,5 pp dans l'UE par rapport aux États-Unis. Cependant, l'écart transatlantique était encore plus marqué dans les secteurs *high-tech* (6 pp) que dans ceux *mid-tech* (moins de 2 pp). Selon les auteurs, l'incitation à se réorienter d'un secteur à l'autre ne doit pas être appréciée à l'aune de l'écart transatlantique, mais à partir des différences de rentabilité observées au sein de chaque région. Cette incitation était nettement plus faible en Europe, où la marge bénéficiaire des secteurs *high-tech* ne dépassait que d'environ 3 pp celle des secteurs *mid-tech*, alors qu'aux États-Unis cet écart atteignait près de 7 pp.

2. Le recul de l'endettement est confirmé

L'endettement a diminué pour toutes les tailles d'entreprises

Le taux d'endettement brut, qui rapporte l'endettement financier aux capitaux propres, a diminué en 2025 pour toutes les tailles d'entreprise (graphique 7a). Cette baisse découle d'un renforcement plus important des capitaux propres pour toutes les tailles (+ 7 % pour les microentreprises, + 4 % pour les autres PME, + 2 % pour les ETI, + 4 % pour les GE) et, dans le même temps pour les microentreprises et les autres PME, d'un léger recul (respectivement – 2 % et – 0,3 %) de la dette. En 2025, l'endettement des ETI et des GE a progressé (+ 1,2 % et 0,8 %) moins rapidement que leurs capitaux propres conduisant à une baisse du taux d'endettement brut.

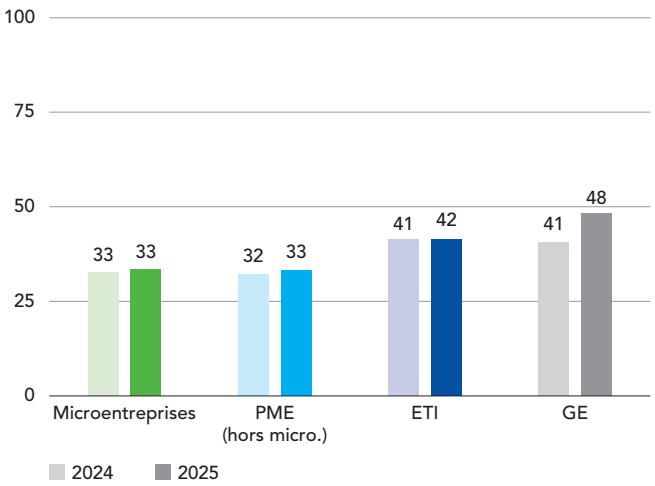
Le taux d'endettement net de la trésorerie (graphique 7b) diminue pour les PME hors microentreprises (– 1,8 pp sur un an), et les GE (– 1,1 pp). Pour ces tailles d'entreprise, cette diminution provient d'un recul plus important de la dette nette. En revanche, le taux d'endettement net de la trésorerie progresse légèrement pour les microentreprises (+ 0,5 pp) et les ETI (+ 0,7 pp) en raison d'une augmentation plus marquée sur un an de leur dette par rapport aux capitaux propres. La baisse des taux d'endettement est principalement constatée dans les secteurs du commerce, des transports, de l'énergie, de la construction et de l'hébergement restauration.

Pour rappel, ce recul s'inscrit notamment dans un contexte de poursuite du remboursement des prêts garantis par l'État (PGE) commun à toutes les tailles d'entreprises [17]. Les entreprises sont par ailleurs incitées à maîtriser leurs encours de dette dans un contexte de taux globalement plus élevés qu'avant 2022 (même s'ils ont diminué en 2025 par rapport à 2024 – cf. *infra*).

Ces résultats moyens masquent toutefois une forte hétérogénéité entre les entreprises : même si le taux d'endettement baisse en moyenne, 33 % des PME, 42 % des ETI et 48 % des GE ont vu leur ratio de dette sur capitaux propres se dégrader en 2025. De surcroît, ces chiffres augmentent légèrement par rapport à 2024 (cf. graphique 8).

G8 Part des entreprises avec une dégradation de leur taux d'endettement

(en %)



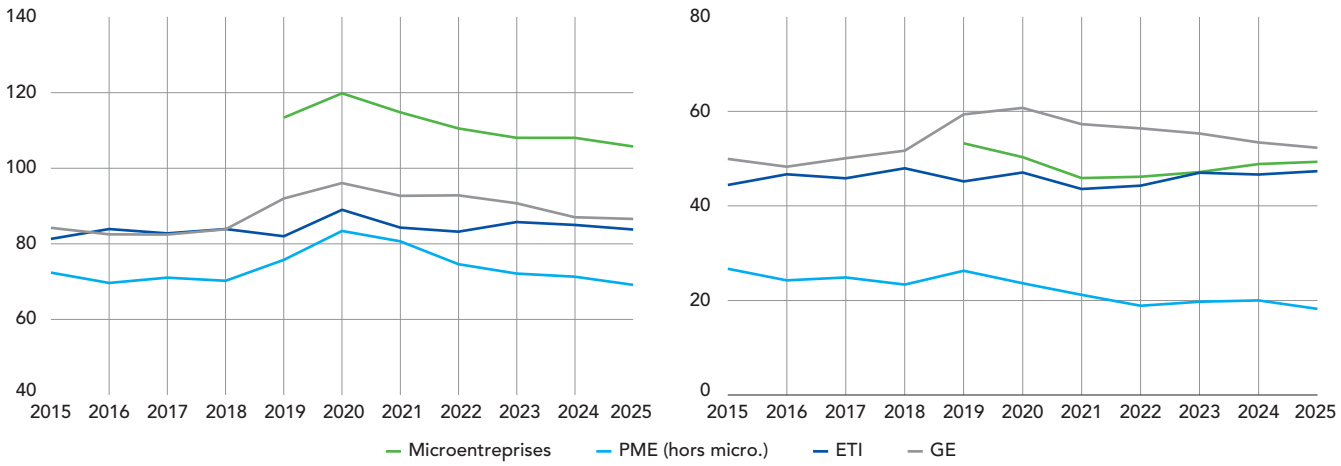
Note : En notant CP^Y les capitaux propres de l'année Y (2023, 2024 ou 2025), on considère qu'il y a « dégradation » du ratio de levier brut lorsque : (i) $CP^{Y-1} > 0$ et $CP^Y > 0$ et que le ratio augmente ; ou (ii) $CP^{Y-1} > 0$ et $CP^Y < 0$; ou (iii) $CP^{Y-1} < 0$ et $CP^Y < 0$, avec soit $CP^Y < CP^{Y-1}$, soit $dette^Y > dette^{Y-1}$.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

G7 Taux d'endettement

(moyenne, en %)

a) Brut

b) Net



Notes : Taux d'endettement brut = endettement financier / capitaux propres. Taux d'endettement net = (endettement financier – trésorerie) / capitaux propres.
Par ailleurs, les ratios ne sont pas retraités des doubles comptes, de sorte que les niveaux de taux d'endettement ne sont pas directement comparables à ceux publiés par Bureau (2025) ou la Banque de France (2025).
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

17 À fin 2025, 97 % des encours de PGE des GE étaient remboursés, contre 82 % des encours pour les PME et 81 % pour les ETI, contre respectivement 93 %, 67 % et 70 % à fin 2024.

Le coût apparent de la dette des plus grandes entreprises s'est ajusté plus rapidement que celui des PME et des microentreprises

La Banque centrale européenne (BCE) a procédé à quatre baisses de taux au cours de l'année 2025, après les quatre baisses déjà réalisées en 2024. Cet assouplissement s'est notamment traduit par une diminution sensible des taux d'intérêt sur les nouveaux crédits aux entreprises. Entre fin 2024 et fin 2025, le taux moyen sur ces crédits a ainsi diminué de près de 81 points de base (pb) pour les grandes entreprises, de 61 points de base (pb) pour les PME et de 58 pb pour les ETI [18]. Dans le même temps, les taux d'intérêt sur les titres de dette restaient relativement stables (+ 3 pb) [19].

Compte tenu du temps de latence dans la transmission de ces baisses de taux [20], les taux d'intérêt effectivement supportés par les entreprises sur l'ensemble de leur stock de dette ont continué d'augmenter légèrement en 2025 pour les PME (cf. graphique 9a). Toutefois, la part des PME qui présentent une baisse du coût apparent de la dette (rapport des charges d'intérêts annuelles effectivement payées par l'entreprise à sa dette) est plus importante en 2025 (43 %) qu'en 2024 (32 % – cf. graphique 10).

G9 Taux des nouveaux prêts et coût apparent de la dette
(médiane, en %)

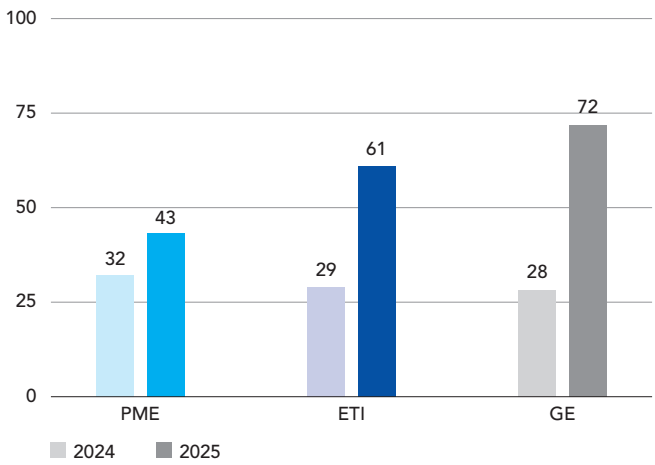


Notes : Taux nouveaux crédits : taux sur les nouveaux emprunts bancaires (hors découverts, toutes maturités, données en juin et décembre de l'année).
Taux financement de marché : titres de dette (produits financiers dérivés exclus) des sociétés non financières (toutes tailles, données en juin et décembre de l'année).
Coût apparent dette : paiements d'intérêts l'année *t*, rapportés à l'encours moyen de dette financière les années *t-1* et *t*. Contrairement au taux des nouveaux crédits et au coût apparent de la dette, le taux de financement de marché est déterminé ici pour l'ensemble des entreprises, il n'est pas spécifique à une taille d'entreprise.
Dans ce graphique, les PME n'incluent pas les microentreprises.
Source : Banque de France, octobre 2026.

18 Dans le détail, l'essentiel de cette baisse est intervenu au cours du premier semestre 2025, avant que les taux ne se stabilisent au second semestre.
19 Le détail des taux de financement de marché est disponible sur https://webstat.banque-france.fr/fr/catalogue/mir1/MIR1.M.FR.B.A30.K.R.1.2240.EUR.N
20 Pour mémoire, les deux tiers de la dette des entreprises françaises sont à taux fixe (65 % à fin 2024 – source : BCE, base AnaCredit), et renouvelés sur plusieurs années.

G10 Part des entreprises ayant enregistré une baisse de leur coût apparent de la dette

(en %)



Notes : Coût apparent dette : paiements d'intérêts l'année *t*, rapportés à l'encours moyen de dette financière les années *t-1* et *t*. Les microentreprises ne sont pas incluses dans la catégorie PME.
Source : Banque de France, octobre 2026.

Le coût apparent de la dette a en revanche nettement diminué en 2025 pour les GE et les ETI. Cela est cohérent avec le fait que, par rapport aux PME : i) les GE et les ETI se financent davantage à court terme et renouvellent donc leur stock de dette plus rapidement [21] ; ii) elles sont mieux armées pour gérer le risque de taux et sont ainsi davantage susceptibles d'emprunter à taux variable [22] ; et iii) les plus grandes entreprises (GE et ETI) se financent davantage sur les marchés que les plus petites entreprises PME [23], dans un contexte où les taux de marché ont diminué beaucoup plus tôt que les taux bancaires (cf. graphiques 9b et 9c).

Dans ce contexte, la proportion d'ETI et de GE ayant enregistré une baisse de coût apparent de la dette a fortement progressé, pour atteindre 61 % et 72 % en 2025 (contre 29 % et 28 % en 2024 – cf. graphique G10).

3. La trésorerie des entreprises diminue mais demeure à un niveau supérieur à la période pré-Covid

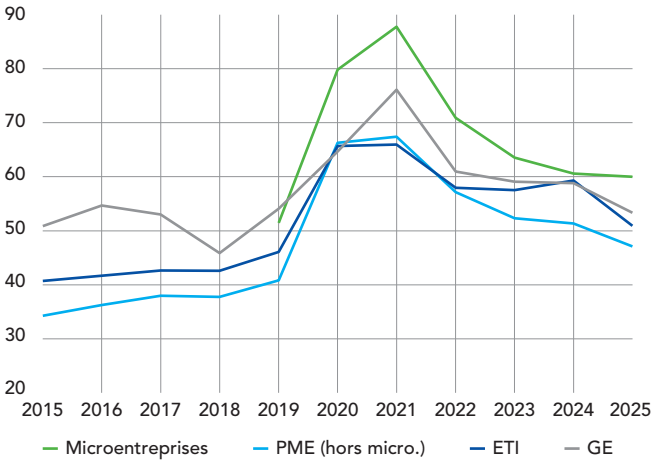
L'évolution de la trésorerie, entre 2024 et 2025 révèle une diminution pour l'ensemble des catégories d'entreprises (cf. graphique 11). La trésorerie médiane des microentreprises, exprimée en jours de chiffre d'affaires, a diminué de 61 jours en 2024 à 60 jours en 2025. Celle des autres PME a diminué plus fortement, de 51 à 47 jours. La trésorerie des ETI s'est contractée plus nettement encore, de 59 jours en 2024 à 51 en 2025. Enfin, la trésorerie des GE a diminué passant de 59 jours en 2024 à 53 jours en 2025.

Fin 2025, les trésoreries restaient à des niveaux globalement plus élevés qu'avant la crise Covid pour les microentreprises, les PME et les ETI. La trésorerie médiane des microentreprises, exprimée en jours de chiffre d'affaires, a ainsi augmenté de 17 % entre 2019 et 2025 (+ 9 jours de chiffre d'affaires) ; celle des autres PME a progressé de 15 % (+ 6 jours), celle des ETI a progressé de 10 % (+ 5 jours). A contrario, la trésorerie des grandes entreprises est désormais revenue à un niveau légèrement inférieur à celui observé en 2019 (53 jours de chiffre d'affaires en 2025 contre 54 jours en 2019). Si nous considérons une autre définition de la trésorerie (somme des disponibilités et des valeurs mobilières de placement), l'ensemble des catégories d'entreprises maintiennent des niveaux de trésorerie supérieurs à ceux observés en 2019.

La persistance d'une trésorerie relativement élevée est cohérente avec l'hypothèse, avancée par Buthiot et al. (2024), selon laquelle les entreprises ont pu, à la suite notamment des abondantes liquidités procurées par les PGE, réévaluer sensiblement à la hausse ce qu'elles considèrent comme un niveau de trésorerie satisfaisant pour conduire leurs activités [24].

G11 Trésorerie

(médiane, en jours de chiffre d'affaires)



Notes : Ce graphique 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 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 des associés, à laquelle on retranche ii) les effets escomptés non échus et les dettes bancaires de court terme.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

21 D'après les chiffres de la Centrale des risques (Banque de France), la part des emprunts bancaires à court terme (moins d'un an) est plus élevée pour les ETI et les GE (13 % en 2025) que pour les PME (9 %).

22 Sur un échantillon de 377 000 prêts accordés par 150 banques à 170 000 entreprises sur la période 2022-2024, on vérifie que le recours aux taux variables augmente avec la taille de l'entreprise (en contrôlant pour le montant, la maturité et le type de prêt). À titre indicatif, une hausse de 10 % de la taille du bilan de l'entreprise est associée à une hausse d'environ 0,5 point de pourcentage de la probabilité d'utiliser un taux variable plutôt qu'un taux fixe, en sachant que cette probabilité est de l'ordre de 10 % dans l'échantillon (estimations des auteurs sur données AnaCredit, en utilisant l'échantillon d'entreprises défini dans l'étude de Berardi *et al.*, 2026).

23 La proportion de dette bancaire et de dette obligataire est de 27 % vs 73 % pour les GE, de 70 % vs 30 % pour les ETI, et de 93 % vs 7 % pour les PME.

24 Dans ce contexte, Gonzalez et Lê (2026) montrent, par ailleurs, que les niveaux médians de trésorerie des entreprises défaillantes étaient supérieurs en 2025 à ceux observés en 2019.

T1 Trésorerie – par secteur d'activité
(en jours de chiffre d'affaires)

	Microentreprises			PME (hors micro.)			ETI		
	2019	2025	Variation (en %)	2019	2025	Variation (en %)	2019	2025	Variation (en %)
Agriculture, sylviculture et pêche	53	56	5	42	47	11			
Industrie manufacturière	43	48	12	44	51	15	45	55	21
Energie, eau, déchets	128	150	17	65	67	2			
Construction	42	48	14	37	49	31	62	70	12
Commerce	33	38	15	27	33	22	29	32	10
Transport et entreprosage	40	42	6	34	37	9	45	55	22
Hébergement et restauration	35	37	5	48	46	- 4	76	81	7
Information et communication	102	120	17	70	76	9	70	75	7
Activités immobilières	72	69	- 5	208	190	- 9	206	182	- 11
Conseils et services aux entreprises	93	108	16	59	67	13	54	59	9
Enseignement, santé	58	66	14	46	49	7	66	73	12
Autres activités de services	47	55	16	53	58	8			
Ensemble	51	60	17	41	47	15	46	51	10

Notes : Cf. graphique 11. Par ailleurs, pour s'assurer de la fiabilité des résultats, on ne présente ici que les résultats pour les catégories « secteur × taille » pour lesquelles il y a au moins 100 entreprises en 2019 et en 2025. Ce n'est pas le cas pour les différents secteurs des GE, ni pour trois secteurs des ETI.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

Enfin, du point de vue sectoriel (cf. tableau 1), de nombreux secteurs ont fait face à des baisses de trésorerie dont notamment le commerce (– 2 jours de chiffre d'affaires), l'industrie manufacturière (– 3 jours de chiffre d'affaires) et les activités immobilières (– 5 jours de chiffre d'affaires). La situation du secteur immobilier se démarque des autres secteurs puisque son niveau de trésorerie est désormais inférieur à celui observé en 2019 avant la crise Covid (72 jours en 2019 contre 69 jours en 2025).

4. La capacité de remboursement des entreprises s'est dégradée en 2025

Comme indiqué plus haut, l'année 2025 a été marquée par une deuxième année consécutive de ralentissement de l'activité, par une légère hausse du coût de financement des PME, et par une légère érosion de la trésorerie. À l'opposé, les taux de marge ont résisté, et les taux d'endettement sont restés globalement maîtrisés. Dans ce contexte, la cotation Banque de France est un outil précieux pour agréger et mettre en balance ces éléments contrastés, afin d'évaluer si l'année 2025 a modifié, dans un sens ou dans l'autre, la capacité de remboursement des entreprises. Néanmoins, il convient de préciser que l'échantillon considéré dans cette partie diffère de celui mobilisé dans les parties précédentes : ces dernières s'appuyaient sur 1,8 million de liasses fiscales 2025, tandis que la présente analyse se concentre sur les seules entreprises cotées à dire d'expert sur la base de leur liasse fiscale par la Banque de France, soit environ 275 000 entreprises.

La part des meilleures cotes Banque de France a diminué

La cotation Banque de France évalue la capacité d'une entreprise donnée à faire face à ses engagements financiers à un horizon d'un à trois ans[25]. Les cotes sont révisées chaque année sur la base de la documentation comptable de l'entreprise et peuvent par ailleurs être ajustées tout au long de l'année en cas d'évènements extra-comptables marquants (incident de paiement, évènement judiciaire, etc.). La cotation présente deux atouts majeurs : d'une part, elle ne s'appuie pas sur une seule dimension d'analyse financière, mais synthétise plusieurs dimensions (activité, liquidité, solvabilité, etc.). D'autre part, la Banque de France complète son analyse quantitative par des éléments qualitatifs recueillis lors d'entretiens avec les dirigeants d'entreprise.

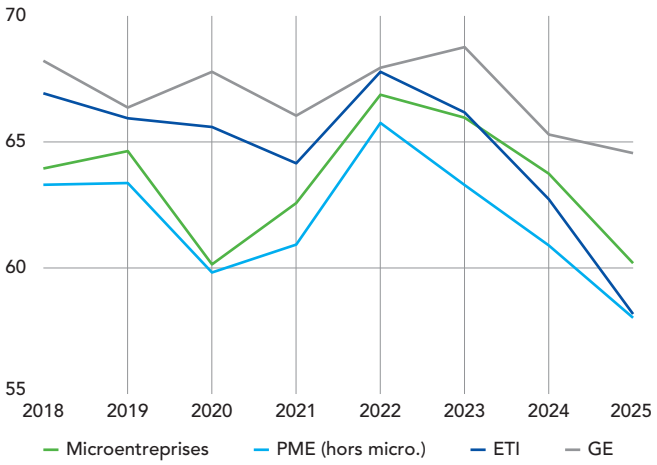
Le graphique 12a présente l'évolution du poids des entreprises avec une capacité de remboursement élevée (cotes « 1+ : Excellente + + » à « 4+ : Bonne + ») dans l'ensemble des entreprises cotées par la Banque de France pour les besoins de la politique monétaire[26]. Quelle que soit la taille considérée, la part de ces « meilleures cotes » diminue pour la troisième année consécutive : de 67 % en 2022 à 60 % en 2025 pour les microentreprises (– 7 pp), de 66 % à 58 % pour les autres PME (– 8 pp), de 68 % à 58 % pour les ETI (– 10 pp) et de 68 % à 65 % pour les grandes entreprises (– 3 pp). Plus spécifiquement, sur la dernière année disponible – i.e. 2025 par rapport à 2024 – la baisse est davantage marquée pour les ETI (– 4,5 pp) que pour les microentreprises (– 3,5 pp), les autres PME (– 2,9 pp) et les GE (– 0,7 pp).

25 Présentation détaillée de la cotation Banque de France en *https://www.banque-france.fr/system/files/2025-01/Guide-Ref-cotation.pdf*
26 « Cotation », ou entreprise « cotée », sont des termes usuellement utilisés par la Banque de France dans son activité d'analyse du risque de crédit des sociétés non financières. Il n'y a pas de lien avec la « cotation » en bourse : une entreprise « cotée » par la Banque de France n'est pas nécessairement « cotée » en bourse.

G12 Part des meilleures cotes dans la population des entreprises cotées par la Banque de France

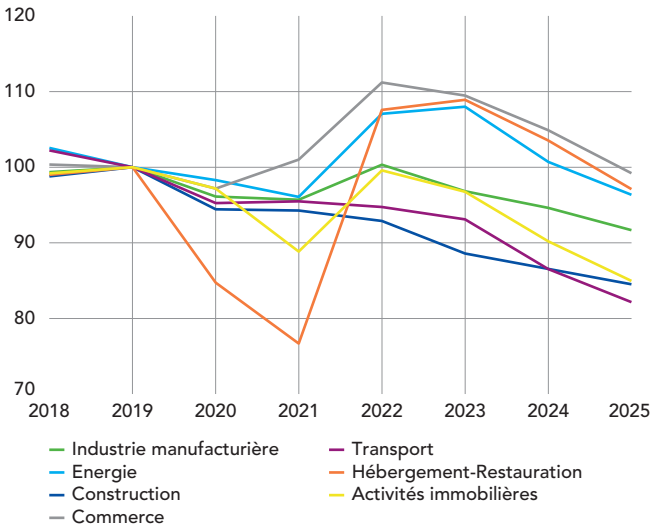
a) Par taille

(en %)



b) Par secteur

(base 100 en 2019)



Lecture : À fin 2025, 9,8 % des GE cotées Banque de France avaient une capacité de remboursement « très dégradée ». Toutes tailles confondues, la construction et le transport sont les secteurs où la part de cotes « très dégradées » a le plus augmenté depuis 2019.
Notes : Les entreprises avec une capacité de remboursement « très dégradée » correspondent aux cotes Banque de France « 6. Menacée » à « 8. Fortement compromise ». Il s'agit des situations les plus critiques avant la cessation de paiement. Les cotes sont considérées au 31 décembre de l'année.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

Le graphique 12b met par ailleurs en lumière, pour l'année 2025, une baisse du poids des « meilleures cotes » dans tous les secteurs. Sur plusieurs années, les baisses les plus marquées sont enregistrées dans les transports, la construction et les activités immobilières.

La part des entreprises avec une cotation dégradée a augmenté

Afin d'affiner l'analyse, on se concentre à présent sur la frange des entreprises les plus en difficulté. Les conclusions varient selon la définition retenue pour identifier les entreprises fragiles. Nous procédons donc en deux temps dans la suite de cette section : on considère, tout d'abord, les cotes « 6 : Menacée » à « 8 : Fortement compromise ». En pratique, cela revient à considérer, grosso modo, les 5 % des entreprises les moins bien cotées (cf. graphiques 13). On se concentre ensuite sur les seules cotes « 7 : Très compromises » et « 8 : Fortement compromises » qui représentent à peu près le 1 % des entreprises les moins bien cotées (cf. graphique 14).

Considérons donc, tout d'abord, les cotes « 6 : Menacée » à « 8 : Fortement compromise » (cf. graphique 13a). La tendance est claire : la part des entreprises fragiles a augmenté en 2025, quelle que soit la taille d'entreprise.

Plus précisément, la part des PME et des ETI fragiles a augmenté en 2025, pour la cinquième année consécutive, depuis le creux de 2020, marqué par la politique du « quoi qu'il en coûte ». Elle a, en revanche, diminué pour les grandes entreprises jusqu'en 2023, avant de remonter sensiblement en 2024 et 2025. La comparaison des résultats entre les différentes tailles ne doit toutefois pas être surinterprétée : il faut en effet garder à l'esprit que la cote Banque de France est attribuée au niveau de l'unité légale [27]. En revanche, comme dans le reste de l'étude, les tailles sont déterminées au niveau de l'entreprise LME – c'est-à-dire, en termes non-techniques, au niveau du « groupe » auquel appartient l'unité légale [28]. Cela aide à comprendre pourquoi, à une date donnée, la part des moins bonnes cotes est plus importante pour les grandes entreprises que pour les PME ou les ETI. En effet, il ne faut pas conclure au regard du graphique 13a que près de 10 % des grandes entreprises étaient en difficulté en 2025. Mais, de manière plus réaliste et sans doute moins alarmante, on peut constater que près de 10 % des filiales appartenant à des grands groupes étaient fragiles en 2025.

Du point de vue sectoriel, le graphique 13b confirme par ailleurs les difficultés du secteur du transport. Le secteur était déjà dans une situation délicate, fin 2025, avant d'affronter les hausses de prix du carburant liées au conflit au Moyen-Orient déclenché le 28 février 2026. La situation du secteur de la construction s'améliore légèrement sur un an, mais reste dégradée sur plusieurs années.

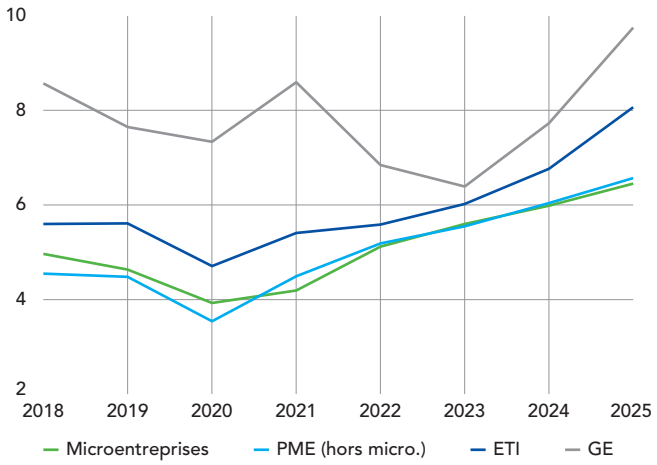
Considérons à présent les cotes 7 et 8, c'est-à-dire le 1 % des entreprises les moins bien cotées (cf. graphique 14). Cette catégorie est constituée quasi intégralement de PME (microentreprises ou non). Les ETI et les GE sont, quant à elles, très peu concernées. Pour les PME (microentreprises ou non), le poids des cotes 7 et 8 a rebondi après le creux lié à la crise Covid, mais il s'est stabilisé à partir de 2023 [29]. De ce point de vue, la dégradation de la capacité de financement documentée plus haut peut être légèrement relativisée.

27 Pour mémoire, et comme indiqué plus haut, une unité légale est une entité juridique avec un numéro Siren.
28 L'annexe 2 présente en détail le concept « d'entreprise LME ».

G13 Part des entreprises cotées Banque de France avec une capacité de remboursement dégradée

a) Par taille

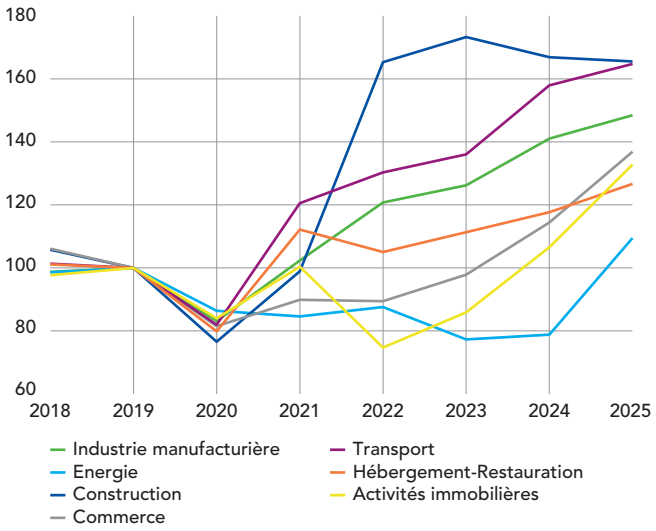
(en %)



Lecture : À fin 2025, 8,4 % des ETI cotées Banque de France avaient une capacité de remboursement « très dégradée ».
Notes. Les entreprises avec une capacité de remboursement « très dégradée » correspondent ici aux cotes Banque de France « 7. Très compromise » à « 8. Fortement compromise ». Il s'agit des situations les plus critiques avant la cessation de paiement. Les cotes sont considérées au 31 décembre de l'année.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

b) Par secteur

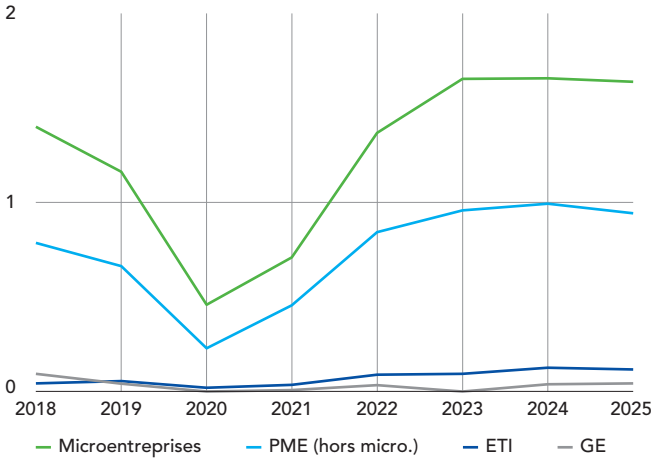
(base 100 en 2019)



Lecture : Toutes tailles confondues, la construction et le transport sont les secteurs où la part de cotes « très dégradées » a le plus augmenté depuis 2019.
Notes. Les entreprises avec une capacité de remboursement « très dégradée » correspondent ici aux cotes Banque de France « 7. Très compromise » à « 8. Fortement compromise ». Il s'agit des situations les plus critiques avant la cessation de paiement. Les cotes sont considérées au 31 décembre de l'année.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

G14 Part des entreprises cotées Banque de France avec une capacité de remboursement très dégradée

(en %)



Lecture : À fin 2025, 2 % des microentreprises cotées Banque de France avaient une capacité de remboursement « très dégradée ».
Notes. Les entreprises avec une capacité de remboursement « très dégradée » correspondent ici aux cotes Banque de France « 7. Très compromise » à « 8. Fortement compromise ». Il s'agit des situations les plus critiques avant la cessation de paiement. Les cotes sont considérées au 31 décembre de l'année.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

⁂

En conclusion, les résultats publiés dans cette étude confirment le principal message mis en avant par Bureau et Georges (2026) concernant la situation financière des entreprises françaises : celle-ci apparaît plus contrastée en 2025 qu'en 2024. À la veille d'une année 2026 marquée par de nouvelles incertitudes, notamment politiques, budgétaires et géopolitiques, l'activité économique a continué de progresser, à des rythmes toutefois inférieurs aux moyennes historiques de long terme.

Malgré le maintien des taux de marge, le recul de l'endettement et des niveaux de trésorerie supérieurs à ceux observés avant la crise sanitaire, plusieurs signaux de vigilance apparaissent. Tout d'abord, la capacité de remboursement des entreprises s'est dégradée, quelle que soit leur taille. Enfin, les taux d'intérêt effectivement réglés par les entreprises sur l'ensemble de leur stock de dette, se sont ajustés plus rapidement pour les plus grandes entreprises (GE et ETI) que pour les PME. Ainsi, le coût apparent de la dette des PME a continué d'augmenter légèrement en 2025, tandis que celui des GE et des ETI diminuait nettement.

29 Le nombre de cotes 7 ou 8 attribuées chaque année est trop faible pour présenter des statistiques par secteur.

FOCUS MÉTHODOLOGIQUE
Comment mesurer le taux de marge ?

Les économistes et les analystes financiers calculent le taux de marge de manière différente

La présente étude définit le taux de marge comme le ratio excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée (EBE/VA). Il s'agit d'une définition usuelle en comptabilité nationale [1], qui est également utilisée par l'Insee sur données bilancielles [2]. L'interprétation la plus courante est qu'il s'agit de la part de la valeur ajoutée qui reste à l'entreprise, une fois déduites les charges de personnel et les impôts de production, pour rémunérer le capital et investir [3].

À la différence des économistes, les analystes financiers privilégient souvent le ratio excédent brut d'exploitation / chiffre d'affaires (EBE/CA) [4]. Ce ratio rend compte de la capacité de l'entreprise à générer du profit sur son cycle d'exploitation, pour chaque euro de chiffre d'affaires.

L'expérience a montré que certains de nos lecteurs, plus familiers de l'approche des analystes financiers, pouvaient s'interroger sur l'utilisation du ratio EBE/VA. Cet encadré vise à en préciser l'interprétation et l'intérêt.

Précisons d'emblée que les deux indicateurs sont utiles à l'analyse et qu'il ne s'agit pas ici de trancher, dans l'absolu, pour l'un ou l'autre des deux ratios. Le choix de mettre en avant le ratio EBE/VA dans la présente étude est, de surcroît, relativement *ad hoc*. Tout d'abord, contrairement au travail de l'analyste financier qui se concentre sur une seule entreprise, notre étude est réalisée sur données agrégées. Dans ce cadre, la valeur ajoutée présente l'avantage, par rapport au chiffre d'affaires, de ne pas souffrir de doubles comptes [5]. Par ailleurs, le principal inconvénient du ratio EBE/VA est qu'il perd de son intérêt dès que la valeur ajoutée est négative [6]. Mais cet inconvénient disparaît dès lors que l'on raisonne, comme ici, sur données agrégées [7]. À l'opposé, il est assez simple de trouver des cas types où l'évolution du ratio EBE/CA donne une indication trompeuse sur l'évolution de la situation financière de l'entreprise. Cela vient en particulier du fait que l'évolution du ratio EBE/CA (i.e. le « taux de marge ») n'évolue pas nécessairement comme l'EBE (i.e. la « marge »).

Supposons par exemple une entreprise qui fait face à une hausse du coût de ses intrants – typiquement, une hausse du coût de l'énergie à la suite de tensions géopolitiques. Si l'entreprise est capable de répercuter cette hausse dans ses prix de vente, sans que cela ne pèse sur la demande, alors sa marge (ici l'EBE) est constante. On s'attendrait alors, pour être cohérent, à avoir un taux de marge également constant. C'est bien le cas si on considère le ratio EBE/VA mais ce n'est plus le cas si on considère le ratio EBE/CA. Ce dernier diminue malgré une marge constante (car le CA augmente). Cela peut, de surcroît, advenir même lorsqu'on travaille sur données agrégées. Par exemple, après la crise Covid, les entreprises françaises ont fait face à une hausse des prix de l'énergie, entamée en 2021 et amplifiée par l'invasion de l'Ukraine en février 2022. Nombre d'entre elles ont toutefois pu répercuter la hausse du coût des intrants dans leurs prix de vente et, grâce à une demande solide, ont pu préserver leurs marges (cf. Bureau et Py, 2023).

Avant de poursuivre, évoquons enfin une critique du ratio EBE/VA qui nous a déjà été rapportée à plusieurs reprises. Certains considèrent ainsi que le ratio EBE/VA ne serait pas pertinent car il n'est pas affecté par une variation du coût des intrants. L'idée sous-jacente est que, puisque les consommations

1 Ce ratio est, par exemple, calculé régulièrement dans les notes de conjoncture de l'Insee, ainsi que dans les projections macroéconomiques de la Banque de France.

2 Cf. Taux de marge – Les entreprises en France | Insee.

3 Si besoin, une manière de mieux comprendre cette interprétation est de remarquer que le ratio EBE/VA peut se réécrire : $\frac{EBE}{VA} = 1 - \frac{W+T}{VA}$, avec W les charges de personnel et T les impôts de production (pour simplifier la présentation, on fait ici l'hypothèse que *VA-EBE* est strictement égal à $W+T$ en faisant abstraction des autres postes, généralement plus marginaux, comme les subventions d'exploitation).

4 En pratique, les analystes financiers utilisent de nombreuses autres définitions de la marge et du taux de marge. Nous ne les abordons pas ici car elles présentent souvent beaucoup d'inconvénients dans le cadre d'une étude économique (par exemple, la marge commerciale ou la marge sur consommation de matières ne sont pas adaptées à tous les secteurs).

5 Ces doubles comptes sont d'abord liés aux ventes intragroupes (que nous n'avons pas les moyens de neutraliser avec les données dont nous disposons). Si l'on adopte une perspective encore plus agrégée et que l'on considère la présente étude comme une analyse de « l'entreprise France », des doubles comptes apparaissent également tout au long de la chaîne de production (une entreprise A vend par exemple pour 100 d'acier à une entreprise B ; cette dernière transforme cet acier et vend une pièce à une entreprise C en répercutant le coût de l'acier ; C incorpore ensuite cette pièce dans une machine qu'elle vend à une entreprise D, et ainsi de suite). La somme des chiffres d'affaires comptabiliserait alors plusieurs fois la valeur de l'acier initialement produite. C'est d'ailleurs précisément pour neutraliser ces doubles comptes que le PIB est calculé comme la somme des valeurs ajoutées et non comme la somme des chiffres d'affaires.

6 Si la VA est négative, l'interprétation usuelle du ratio disparaît : on ne peut plus parler de « la part de la VA qui revient à l'entreprise » dans la mesure où il n'y a pas de VA (positive) à répartir. Ensuite, et surtout, il est nettement plus difficile de faire des comparaisons entre plusieurs entreprises dès lors qu'il existe des VA négatives. Par exemple, si une entreprise A présente un EBE de – 20 et une VA de – 10 (et donc un ratio EBE/VA de 2) ; et qu'une entreprise B a un EBE de + 15 et une VA de + 10 (et donc un ratio EBE/VA de 1,5) ; on a $EBE^A/VA^A > EBE^B/VA^B$ mais il ne faut, bien sûr, pas en conclure que la situation de A est meilleure que celle de B. Le problème ne se pose pas pour le ratio EBE/CA car le dénominateur est nécessairement positif (la seule limite étant que le ratio ne peut pas être calculé pour un CA nul).

7 Il est en effet impossible d'imaginer que la valeur ajoutée totale de l'ensemble des entreprises françaises (ou de l'ensemble des PME ou de l'ensemble des ETI) devienne négative, même dans une période de récession sévère.

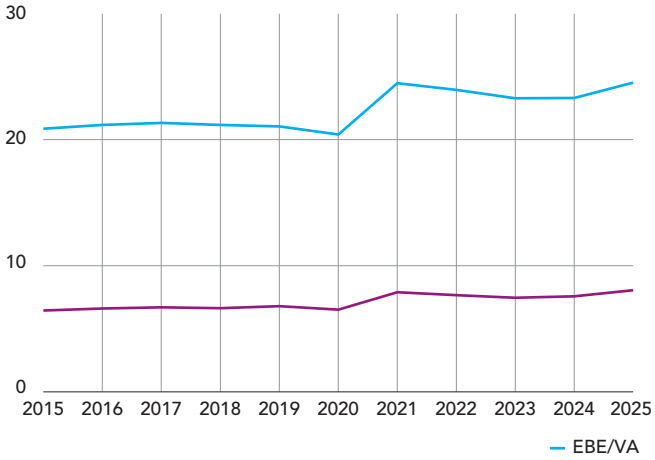
intermédiaires sont retranchées à la fois au numérateur (pour calculer l'EBE) et au dénominateur (pour calculer la VA), l'impact des consommations intermédiaires disparaît. S'il est vrai que les consommations intermédiaires sont retranchées au numérateur et au dénominateur, cela ne signifie pas pour autant (sauf cas très particuliers) qu'elles n'affectent pas le ratio EBE/VA. En effet, ce n'est pas parce qu'on soustrait un même montant au numérateur et au dénominateur que le ratio se « simplifie » au sens mathématique du terme, comme c'est le cas lorsque le numérateur et le dénominateur sont multipliés par un même facteur[8]. Une variation du coût des consommations intermédiaires modifie donc généralement le ratio EBE/VA. On peut simplement noter que l'ampleur de l'impact relatif (i.e. en %) d'une variation du coût des intrants n'est pas systématiquement identique pour EBE/CA et pour EBE/VA.

En pratique, les évolutions des indicateurs EBE/VA et EBE/CA sont assez largement similaires

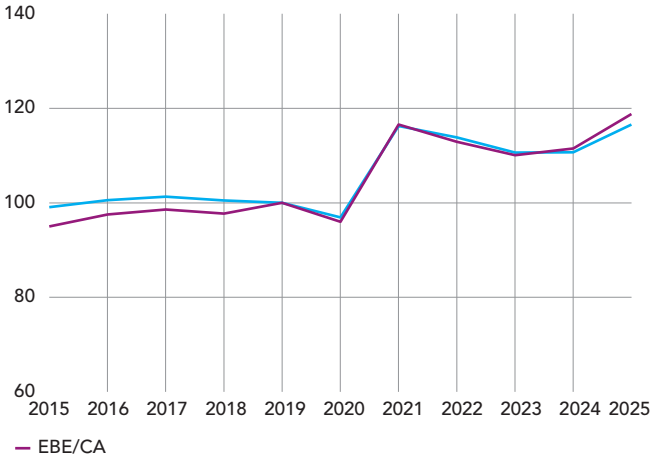
Le niveau du ratio EBE/VA est par construction très différent du niveau du ratio EBE/CA. Par exemple, en 2025, le ratio moyen EBE/VA des PME (hors microentreprises) était de 25 %, alors que le ratio EBE/CA n'était que de 8 % (cf. graphique 1a). En revanche, le graphique 1b montre que les évolutions des deux ratios sont très proches (les séries sont en base 100 en 2019 pour faciliter les comparaisons).

Ratios EBE/VA et EBE/CA des PME hors microentreprises (moyennes)
(moyenne, en %)

a) En %



b) base 100 en 2019



Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

8 Par exemple, (A×2) / (B×2) = A/B. Mais (A-2) / (B-2) ≠ A/B dès lors que A ≠ B (et que les deux fractions sont définies, c'est-à-dire lorsque B ≠ 0 et B ≠ 2).

BIBLIOGRAPHIE

Bach (L.), Chouc (P.-E.), Fize (E.), Guillouzouic (A.), Malgouyres (C.) et Dutronc-Postel (P.) (2025)
« La baisse des impôts de production : ciblage et évaluation », *Rapport IPP*, n° 60, Institut des politiques publiques, octobre.

Berardi (N.), Bureau (B.) et Vertier (P.) (2026)
Do women CEOs pay more for credit? Evidence from France, mimeo (non publié).

Bureau (B.) et Georges (V.) (2026)
« Quelle est la situation financière des PME et des ETI françaises à l'issue du cycle de taux d'intérêt 2022-2025 ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 265/3, juillet-août.
Télécharger le document

Buthiot (E.), Charlot (L.), Duquerroy (A.) et Lé (M.) (2024)
« Trésorerie des entreprises : comprendre l'écart entre données agrégées et perceptions », *Bloc-notes Éco*, billet n° 375, Banque de France, novembre.
Consulter le billet

ECCBSO – European Committee of Central Balance Sheet Data Offices (2026)
« Profit margins of non-financial corporations in European countries », FSA Working Group report, October 2026.
Télécharger le document

Fuest (C.) *et al.* (2024)
« How to Escape the Middle Technology Trap », EconPol Policy Report.

Gonzalez (O.) et Lê (M.) (2026)
« Défaillances d'entreprises : les dynamiques à l'œuvre au terme de six années atypiques », *Bulletin de la Banque de France*, n° 265/2, juillet-août.
Télécharger le document

Insee (2026a)
« Vigilance orange sur la croissance », *Note de conjoncture*, septembre 2026.

Insee (2026b)
« Au quatrième trimestre 2025, l'emploi salarié est quasi stable », *Informations rapides*, n° 53, février.

Insee (2026c)
« Au quatrième trimestre 2025, les salaires horaires augmentent de 1,7 % sur un an, le coût horaire du travail de 2,5 % », *Informations rapides*, n° 62, mars.

Insee (2026d)
« Les comptes de la nation en 2025. Le PIB ralentit et le pouvoir d'achat des ménages se replie », *Insee Première*, n° 2105, mai.

Tirole (J.) et Van Der Straeten (K.) (2026)
« Économie du désordre mondial », Albin Michel – PUF.

ANNEXE 1
Méthode, données FIBEN et champ de l'étude

La méthode

Sauf mention contraire au fil du texte, la méthodologie d'analyse financière et la définition des ratios utilisés sont celles présentées dans la note La situation financière des entreprises en France – Méthodologie, disponible en ligne sur : *https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/statistiques/outils-statistiques/les-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** : jusqu'en 2018, la Banque de France collectait principalement les comptes sociaux des unités légales dont le chiffre d'affaires excédait 0,75 million d'euros. Ce seuil de collecte est levé depuis 2019. À partir de cette date, la collecte concerne donc les entreprises résidant en France, quel que soit leur niveau de chiffre d'affaires ;

- **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, organisme 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 qui appartiennent à un groupe.

Dans cette étude, les comptes annuels d'une entreprise sont comptabilisés au titre de l'année N lorsque l'entreprise clôture ses comptes au cours de l'année N, quelle que soit la date exacte, de janvier à décembre. Pour 2025, 6 % des comptes de notre échantillon sont clôturés au cours du premier trimestre 2025, 8 % au cours du deuxième trimestre, 13 % au cours du troisième trimestre et 72 % au cours du quatrième trimestre (pour l'essentiel au 31 décembre). Ce dernier chiffre monte à 80 % si l'on pondère par la valeur ajoutée des entreprises. Pour simplifier l'exposé, l'étude est ainsi susceptible de parler de la situation financière des entreprises « à fin 2025 ».

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. note méthodologique citée en annexe 1).

Les tailles d'entreprise sont définies comme suit :

- **les microentreprises** sont celles qui, d'une part, occupent moins de 10 personnes et, d'autre part, ont un chiffre d'affaires annuel ou un total de bilan n'excédant pas 2 millions d'euros ;
- **les petites et moyennes entreprises (PME) hors microentreprises** 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, et qui ne sont pas des microentreprises ;
- **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.

ANNEXE 3
Caractéristiques de l'échantillon d'étude

TA1 Principales caractéristiques des microentreprises, des autres PME et des ETI en 2025
(chiffre d'affaires, valeur ajoutée, passif en millions d'euros)

	Nombre de bilans sociaux	Nombre d'entreprises LME	% d'entreprises multi unités légales	Effectif moyen	Chiffre d'affaires moyen	Valeur ajoutée moyenne	Passif moyen
Microentreprises	1 464 474	1 394 257	4	1,4	0,3	0,1	0,5
PME (hors micro.)	300 450	158 607	43	26	6,3	2,1	7,6
ETI	58 612	7 539	82	534	203	54	383
GE	15 348	314	97	12 665	5 908	1 529	14 950

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).
Notes : PME, petites et moyennes entreprises ; ETI, entreprises de taille intermédiaire.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

TA2 Distribution sectorielle des microentreprises, des autres PME et des ETI en 2025

	Microentreprises		PME (hors micro.)		ETI		GE	
	% du nombre d'entreprises	% de la VA	% du nombre d'entreprises	% de la VA	% du nombre d'entreprises	% de la VA	% du nombre d'entreprises	% de la VA
Agriculture, sylviculture et pêche	1	2	2	1	0	0	1	0
Industrie manufacturière	4	6	14	17	25	28	26	23
Energie, eau, déchets	1	1	1	2	2	2	3	12
Construction	11	15	15	13	4	4	4	9
Commerce	16	19	28	23	33	24	28	21
Transport et entreprosage	3	3	5	5	5	6	6	11
Hébergement et restauration	7	9	10	7	3	2	3	1
Information et communication	4	4	4	7	6	10	6	9
Activités immobilières	27	13	2	3	3	4	1	0
Conseils et services aux entreprises	17	18	15	17	15	16	15	9
Enseignement, santé	3	7	4	4	3	3	5	2
Services aux ménages	5	3	2	2	1	1	2	1
Total	100	100	100	100	100	100	100	100

Champ et notes : Idem tableau TA1.
Source : Banque de France, base FIBEN, octobre 2026.

826453 BdF Dircom Studio Création – 11/2026